

# MUFG Focus USA Weekly

## 経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY  
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)  
Director and Chief U.S. Economist

### 9月FOMC～今年3回目の利上げを決定

#### 【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は、本日の定例会合で、広く予想されていた通り、政策金利の誘導目標レンジを 1.75%～2.0%から 2.0～2.25%へ 0.25%ポイント引き上げた。政策金利の引き上げは6月以来3ヵ月ぶりで今年3回目、金融危機以降では8回目となる。採決は、9月17日に就任したクラリダ副議長が新たに加わったが、全会一致だった。
- ◇ 今回の FOMC では、予想通り利上げが実施されたほか、発表された経済見通し・政策金利見通しに大きな変化はなく、FRB の従来同様の政策スタンスが示されたと言える。声明文で『金融政策のスタンスは引き続き緩和的』との文言が削除されたが、パウエル議長はこの点について記者会見で「政策見通しの変更等を示唆しているわけではなく、政策が見通しに沿って進んでいるためである」と述べている。
- ◇ 今後について、政策金利見通し（中央値）では、2020年まで利上げが続き2021年に据え置かれる形が示されたが、特に先々の見通しは柔軟に変更され得るとみておいた方が良さだろう。記者会見では、利上げ局面の終了や2020年・2021年の経済情勢に関する質問が出たが、パウエル議長は「入手データに基づいて金融政策の影響を確認していく」、「数年先の見通しに確信を持つことは難しい」等と回答している。また、例えば、足元の貿易摩擦についての質問には「（米国経済全体でみた場合には現時点で大きな影響は現れておらず）実際の数値で悪影響を確認するまでは、それにどのように反応するのか述べることは難しい」と述べている。
- ◇ 即ち、パウエル議長下の政策金利見通しは、「景気に対して中立的な金利水準をリアルタイムで把握することは難しい」との認識に基づいていることに加えて、「影響が不透明な事象は積極的には織り込まない」との特徴もうかがえ、何れにしても実際のデータに基づき柔軟に修正していくものと捉えられよう。

## 政策金利の誘導目標レンジを 0.25%ポイント引き上げ

連邦公開市場委員会（FOMC）は、本日の定例会合で、広く予想されていた通り、政策金利の誘導目標レンジを 1.75%～2.0%から 2.0～2.25%へ 0.25%ポイント引き上げた。政策金利の引き上げは 6 月以来 3 ヶ月ぶりで今年 3 回目、金融危機以降では 8 回目となる。採決は、9 月 17 日に就任したクラリダ副議長が新たに加わったが、全会一致だった。

## 声明文における景気・物価の現状判断は前回と同一

今回の声明文における景気の現状判断は、前回と同一だった。「労働市場は引き続き力強さを増し、経済活動は力強い（strong）ペースで拡大した」と総括され、具体的には「雇用者数の増加ペースは均してみると力強く、失業率は低いままで、個人消費と設備投資は力強く成長した」とされた。

物価の現状判断は、「総合インフレ率（前年比）と食品・エネルギーを除いたインフレ率（前年比）が 2%近辺にとどまっている」、「長期のインフレ期待の指標は均してみると略変化無し」とされた。

## 景気・物価の見通し部分も不変

景気・物価の見通し部分も不変だった。具体的には「政策金利の誘導目標レンジの緩やかな引き上げを更に続けることは、持続的な経済活動の拡大、力強い労働市場の状態、中期的に対称的な（symmetric）2%の目標近くでのインフレ率の推移と整合的である」とされている。見通しに対するリスク部分も不変で、「リスクはおおよそバランスしているように見える」とされている。

## FOMC 参加者の経済予測は、成長率を中心に修正

3 ヶ月毎に発表されている FOMC 参加者による経済予測（中央値）は、成長率を中心に修正された。実質 GDP 成長率は、前回（6 月時点）に比べて、2018 年が 0.3%ポイント、2019 年が 0.1%ポイント上方修正され、今回初めて発表された 2021 年は 1.8%だった（第 1 表）。失業率については、2018 年のみ 0.1%ポイント引き上げられ（悪化方向へ修正され）、2021 年は 3.7%だった。物価について、個人消費支出（PCE）インフレ率は 2019 年のみ 0.1%ポイント引き下げられ、2021 年は 2.1%だった。コア PCE インフレ率は 2018 年～2020 年が不変で、今回発表された 2021 年は 2.1%とされた。

今年の成長率が FRB の予想以上に力強く推移している背景について、パウエル議長は本日の記者会見で「財政政策」、「原油価格の上昇」、「家計・企業のセンチメント改善」の 3 点を指摘している。

第1表：FOMC参加者による経済予測

(%)

		中央値					中心傾向				
		2018	2019	2020	2021	中長期	2018	2019	2020	2021	中長期
実質GDP成長率	前々回(3月)	2.7	2.4	2.0	-	1.8	2.6-3.0	2.2-2.6	1.8-2.1	-	1.8-2.0
	前回(6月)	2.8	2.4	2.0	-	1.8	2.7-3.0	2.2-2.6	1.8-2.0	-	1.8-2.0
	今回(9月)	3.1	2.5	2.0	1.8	1.8	3.0-3.2	2.4-2.7	1.8-2.1	1.6-2.0	1.8-2.0
失業率	前々回(3月)	3.8	3.6	3.6	-	4.5	3.6-3.8	3.4-3.7	3.5-3.8	-	4.3-4.7
	前回(6月)	3.6	3.5	3.5	-	4.5	3.6-3.7	3.4-3.5	3.4-3.7	-	4.3-4.6
	今回(9月)	3.7	3.5	3.5	3.7	4.5	3.7	3.4-3.6	3.4-3.8	3.5-4.0	4.3-4.6
PCEインフレ率	前々回(3月)	1.9	2.0	2.1	-	2.0	1.8-2.0	2.0-2.2	2.1-2.2	-	2.0
	前回(6月)	2.1	2.1	2.1	-	2.0	2.0-2.1	2.0-2.2	2.1-2.2	-	2.0
	今回(9月)	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0-2.1	2.0-2.1	2.1-2.2	2.0-2.2	2.0
コアPCEインフレ率	前々回(3月)	1.9	2.1	2.1	-	-	1.8-2.0	2.0-2.2	2.1-2.2	-	-
	前回(6月)	2.0	2.1	2.1	-	-	1.9-2.0	2.0-2.2	2.1-2.2	-	-
	今回(9月)	2.0	2.1	2.1	2.1	-	1.9-2.0	2.0-2.1	2.1-2.2	2.0-2.2	-

(注)1.『中心傾向』は上下夫々三つの予測値を除いたもの。

2.『GDP』『インフレ率』は第4四半期の前年同期比。『失業率』は各年第4四半期の平均値。

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

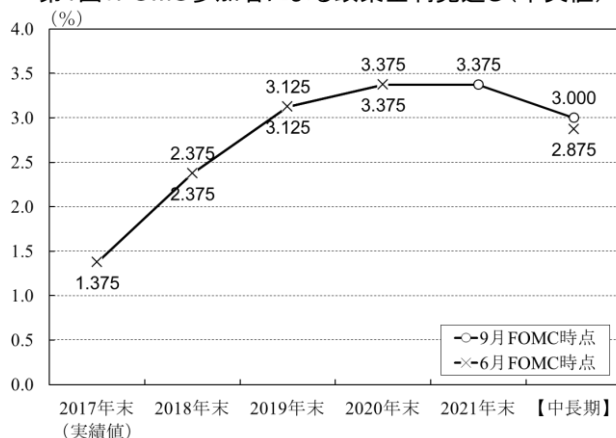
## FOMC参加者のFF金利見通しは、小幅な修正に止まる

FOMC参加者によるFF金利（政策金利）見通しは、中央値で見ると、2018年末が2.375%、2019年末が3.125%、2020年末が3.375%と夫々不変だった（第1図）。今回初めて発表された2021年末は3.375%となり、中立水準と捉えられる中長期のFF金利は3.0%と前回から0.125%上昇した。

また、FF金利見通しを平均値で見ると、2018年末は2.313%で前回から0.071%ポイント上昇、2019年末は3.016%で0.057%ポイント上昇、2020年末は3.281%で0.027%ポイント低下した。2021年末は3.234%となり、中長期は2.883%で0.017%ポイント上昇した（第2図）。

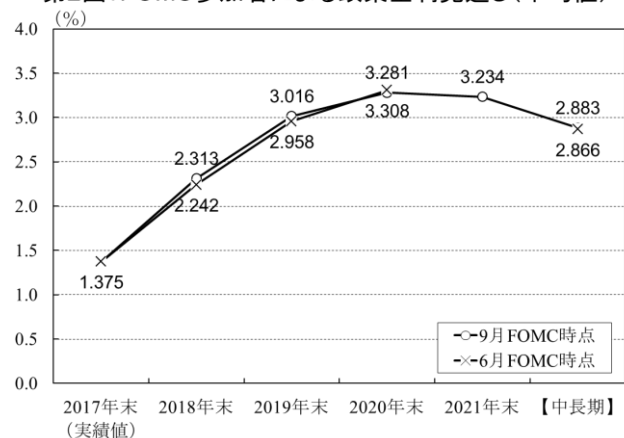
中央値に基づけば、FOMC参加者は、年内にあと1回（計4回）の利上げを予想していることになる。参加者個々の見通しをみると計4回が12人、3回が4人である。また、2020年末と2021年末のFF金利は同水準であるため、2021年は据え置きを予想していることになる。

第1図：FOMC参加者による政策金利見通し(中央値)



(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：FOMC参加者による政策金利見通し(平均値)



(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 今後の金融政策の判断部分は、「金融政策のスタンスは引き続き緩和的」との文言を削除

金融政策の判断部分では、「労働市場の状況とインフレの実績・予測に基づき」政策金利が 2.0%～2.25%へ引き上げられた。前回まで記載されていた、「金融政策のスタンスは引き続き緩和的で、労働市場の力強い状態とインフレ率が 2%へ持続的に戻ることをサポートする」との文言は今回削除された。

今後の金融政策の判断部分は前回と同一で、「今後の政策金利調整のタイミングと規模の決定は引き続き、最大雇用と対称的な 2%のインフレ目標に向けた進展を実績・予測の双方から評価する。評価は、労働市場やインフレ圧力・期待に関する指標や金融・国際情勢を含む、幅広い情報を考慮して行われる」とされている。

## 今回の FOMC では、FRB の従来同様の政策スタンスが示された

今回の FOMC では、予想通り利上げが実施されたほか、発表された経済見通し・政策金利見通しに大きな変更はなく、FRB の従来同様の政策スタンスが示されたと言える。声明文で『金融政策のスタンスは引き続き緩和的』との文言が削除されたが、パウエル議長はこの点について記者会見で「政策見通しの変更等を示唆しているわけではなく、政策が見通しに沿って進んでいるためである」と述べている。

今後について、政策金利見通し（中央値）では、2020 年まで利上げが続き 2021 年に据え置かれる形が示されたが、特に先々の見通しは柔軟に変更され得るとみておいた方が良いでしょう。記者会見では、利上げ局面の終了や 2020 年・2021 年の経済情勢に関する質問が出たが、パウエル議長は「入手データに基づいて金融政策の影響を確認していく」、「数年先の見通しに確信を持つことは難しい」等と回答している。また、例えば、足元の貿易摩擦についての質問には「（米国経済全体でみた場合には現時点で大きな影響は現れておらず）実際の数値で悪影響を確認するまでは、それにどのように反応するのか述べることは難しい」と述べている。即ち、パウエル議長下の政策金利見通しは、「景気に対して中立的な金利水準をリアルタイムで把握することは難しい」との認識に基づいていることに加えて、「影響が不透明な事象は積極的には織り込まない」との特徴もうかがえ、何れにしても実際のデータに基づき柔軟に修正していくものと捉えられよう。

(2018 年 9 月 26 日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(7月31日・8月1日)	今回(9月25日・26日)
<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in June indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a strong rate. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has stayed low. Household spending and business fixed investment have grown strongly. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy remain near 2 percent. Indicators of longer-term inflation expectations are little changed, on balance.</p> <p>景気・物価の見通し Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee expects that further gradual increases in the target range for the federal funds rate will be consistent with sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective over the medium term. Risks to the economic outlook appear roughly balanced.</p> <p>金融政策／FF金利誘導目標 In view of realized and expected labor market conditions and inflation, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1-3/4 to 2 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting strong labor market conditions and a sustained return to 2 percent inflation.</p> <p>In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its maximum employment objective and its symmetric 2 percent inflation objective. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments.</p> <p>投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were: Jerome H. Powell, Chairman; John C. Williams, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; Esther L. George; Loretta J. Mester; and Randal K. Quarles.</p>	<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in August indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a strong rate. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has stayed low. Household spending and business fixed investment have grown strongly. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy remain near 2 percent. Indicators of longer-term inflation expectations are little changed, on balance.</p> <p>景気・物価の見通し Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee expects that further gradual increases in the target range for the federal funds rate will be consistent with sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective over the medium term. Risks to the economic outlook appear roughly balanced.</p> <p>金融政策／FF金利誘導目標 In view of realized and expected labor market conditions and inflation, the Committee decided to <u>raise the target range for the federal funds rate to 2 to 2-1/4 percent.</u></p> <p>In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its maximum employment objective and its symmetric 2 percent inflation objective. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments.</p> <p>投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were: Jerome H. Powell, Chairman; John C. Williams, Vice Chairman; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Lael Brainard; <u>Richard H. Clarida</u>; Esther L. George; Loretta J. Mester; and Randal K. Quarles.</p>

(注) 下線部分は前回からの変更箇所。  
(資料) FOMC 資料より三菱 UFJ 銀行経済調査室作成



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.