

# 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

### 1月FOMC～政策金利は据え置き、パウエル議長の記者会見は幾分ハト派的

#### 【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 1.5%～1.75% で据え置いた。政策金利の据え置きは昨年12月に続いて2会合連続である。採決は全会一致だった。
- ◇ パウエル議長の FOMC 後の記者会見は前回と概ね同内容であったが、幾分ハト派的な印象であった。例えば、「米国と中国による第1段階の通商合意への署名や USMCA の批准を受けて、設備投資が回復するか」との質問に対しては、「それらが経済にとって潜在的に前向きな事象であることは間違いない」としつつ「現在進行中の貿易の議論がまだ幾つかあり、通商政策に関する不確実性は依然として高い」等と述べている。
- ◇ パウエル議長が幾分慎重な背景には、中国を中心とした新型コロナウイルスによる肺炎の感染拡大も影響しているとみられる。新型コロナウイルスについては、影響を語るには時期尚早とした上で「状況を非常に注視している」と述べている。
- ◇ なお FRB は本日、昨年9月のレポ金利上昇を受けて実施している短期金融市場の安定化策について、財務省短期証券の買入を少なくとも4-6月期まで、翌日物とターム物のレポ取引（資金供給）を少なくとも4月まで続けると発表した。短期金融市場の安定化策は、金融政策判断とは異なるテクニカルなものだが、結果としてのFRBの保有資産の再拡大が株価上昇に寄与しているとの見方もあり、引き続き目配りが必要である。

## 政策金利を据え置き

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 1.5%～1.75%で据え置いた。政策金利の据え置きは昨年 12 月に続いて 2 会合連続である。採決は全会一致だった。

## FOMC 声明文における景気・物価の現状判断では、個人消費の判断を引き下げ

FOMC 声明文における景気の現状判断では、総括部分が「労働市場は引き続き力強く、経済活動は緩やかなペースで拡大してきた」とされ前回と同一だった。労働市場については「雇用者数の増加ペースは均してみると堅調で、失業率は低位にとどまっている」、経済活動の内訳は「個人消費は緩やかな（moderate）ペースで増加したが、設備投資と輸出は引き続き弱い」とされ、個人消費の判断が前回までの「力強いペースで増加した」から引き下げられた。

個人消費について、昨年 10-12 月期の実質 GDP 統計は 1 月 30 日に発表されるが、内訳の実質個人消費は前期比年率+1.4%程度と 7-9 月期（同+3.2%）からの減速が予想されている（アトランタ連銀による予想値）。

物価の現状判断は前回から不変で、総合インフレ率と食品・エネルギーを除いたインフレ率（前年比）は「2%を下回っている」とされ、インフレ期待については、金融市場から観察されるブレイク・イーブン・インフレ率は「引き続き低位」、サーベイでみる長期インフレ期待は「略変化無し」とされた。

## 金融政策の判断部分は、前回と略同一

金融政策の判断部分は、前回の「金融政策の現在のスタンスは、持続的な経済活動の拡大、力強い労働市場の状態、対称的な<sup>(注 1)</sup> 2%の目標近くでのインフレ率（inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective）の推移をサポートするために適切であると判断している」から、今回は「金融政策の現在のスタンスは、持続的な経済活動の拡大、力強い労働市場の状態、対称的な 2%の目標へのインフレ率の回帰（inflation returning to the Committee's symmetric 2 percent objective）をサポートするために適切であると判断している」とされ、インフレ率に関する文言のみ微調整された。

パウエル FRB 議長によれば、これは前回 12 月 FOMC における一部参加者からの指摘を踏まえた変更であり、「2%の目標近く」との表現は「インフレ率が 2%を下回った状態でも問題ない」と誤解されるリスクがあるため、2%を持続的に下回る状況に FRB は満足しない点をより明確に示すことが変更の背景としている。

今後については、「政策金利誘導目標レンジの適切な道筋を判断するに際し、世界経済の動向やインフレ圧力の弱さを含め、今後入手される情報から得られる経済見通しに関する示

唆を引き続き観察する」とされ前回と同じ方針が示された。

(注1) インフレ率が2%目標を挟んで上下に振れることが許容されること。

## パウエル議長の FOMC 後の記者会見は、幾分ハト派的な印象

パウエル議長の FOMC 後の記者会見は前回と概ね同内容であったが、幾分ハト派的な印象を受けた。例えば、「米国と中国による第1段階の通商合意への署名や USMCA<sup>(注2)</sup>の批准を受けて、設備投資が回復するか」との質問に対しては、「それらが経済にとって潜在的に前向きな事象であることは間違いない」としつつ「現在進行中の貿易の議論がまだ幾つかあり、通商政策に関する不確実性は依然として高い」等と述べている。

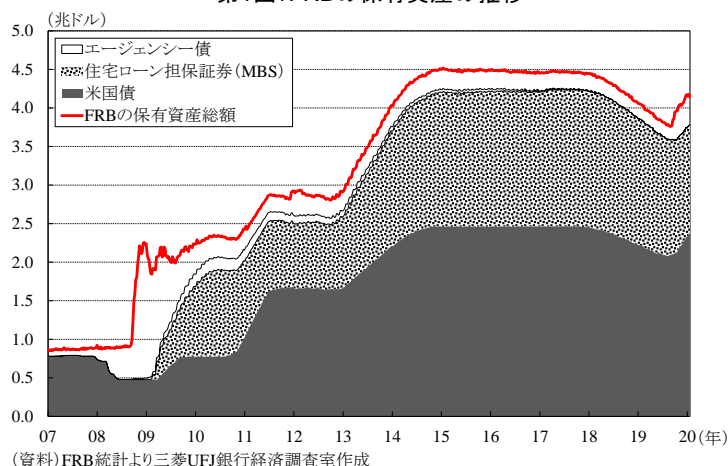
パウエル議長が幾分慎重な背景には、中国を中心とした新型コロナウイルスによる肺炎の感染拡大も影響しているとみられる。新型コロナウイルスについては、影響を語るには時期尚早とした上で「状況を非常に注視している」と述べている。

なお FRB は本日、昨年9月のレポ金利上昇を受けて実施している短期金融市場の安定化策について、財務省短期証券(Tビル)の買入を少なくとも4-6月期まで、翌日物とターム物のレポ取引(資金供給)を少なくとも4月まで続けると発表した<sup>(注3)</sup>。短期金融市場の安定化策は、金融政策判断とは異なるテクニカルなものだが、結果としてのFRBの保有資産の再拡大が株価上昇に寄与しているとの見方もあり、引き続き目配りが必要である(第1図)。

(注2) USMCA は、北米自由貿易協定 (NAFTA) に代わる新貿易協定「米国・メキシコ・カナダ協定」のことである。

(注3) 加えて、FRB は本日、銀行の超過準備に適用する付利を5ベーシスポイント引き上げた。

第1図:FRBの保有資産の推移



(2020年1月29日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(12月10日・11日)	今回(1月28日・29日)
<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in October indicates that the labor market remains strong and that economic activity has been rising at a moderate rate. Job gains have been solid, on average, in recent months, and the unemployment rate has remained low. Although household spending has been rising at a strong pace, business fixed investment and exports remain weak. On a 12-month basis, overall inflation and inflation for items other than food and energy are running below 2 percent. Market-based measures of inflation compensation remain low; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed.</p> <p>景気・物価の見通し/金融政策 Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1-1/2 to 1-3/4 percent. The Committee judges that the current stance of monetary policy is appropriate to support sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective. The Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook, including global developments and muted inflation pressures, as it assesses the appropriate path of the target range for the federal funds rate.</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 monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James Bullard; Richard H. Clarida; Charles L. Evans; Esther L. George; Randal K. Quarles; and Eric S. Rosengren.</p>	<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in December indicates that the labor market remains strong and that economic activity has been rising at a moderate rate. Job gains have been solid, on average, in recent months, and the unemployment rate has remained low. Although household spending has been rising at a <u>moderate</u> pace, business fixed investment and exports remain weak. On a 12 month basis, overall inflation and inflation for items other than food and energy are running below 2 percent. Market-based measures of inflation compensation remain low; surveybased measures of longer-term inflation expectations are little changed.</p> <p>景気・物価の見通し/金融政策 Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1 1/2 to 1-3/4 percent. The Committee judges that the current stance of monetary policy is appropriate to support sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation <u>returning</u> to the Committee's symmetric 2 percent objective. The Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook, including global developments and muted inflation pressures, as it assesses the appropriate path of the target range for the federal funds rate.</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 monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; <u>Patrick Harker; Robert S. Kaplan; Neel Kashkari; Loretta J. Mester;</u> 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.