

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～現状維持、声明文は前回に比べてタカ派的

【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 1.25%～1.5%で据え置いた。採決は、全会一致だった。
- ◇ 今回の FOMC 声明文は、景気の現状判断が一部で上方修正された点や、物価見通しの表現が前向きに修正された点等から、前回に比べてタカ派的だったと言えるだろう。
- ◇ 物価見通しの表現が前向きに修正された背景については、「税制改革の実現やそれに伴う一部企業での賃金引き上げの動き」、「原油高」、「ドル安」等を受けて、FRB のなかでインフレ率が回復することへの自信が増したためと考えられる。
- ◇ 今回のタカ派的な声明文は、情勢に変化が無ければ、次回 3 月会合での追加利上げ実施を示唆したと受け止められるほか、3 月会合で提示される FOMC 参加者の政策金利見通しが、どちらかと言えば上方修正される可能性も示唆していよう。
- ◇ なお、イエレン議長は 2 月 3 日に任期満了で退任するため、次回 3 月からはパウエル新議長の下で FOMC が開催される。現行政策路線が続くと見込まれるものの、新体制での動向が注目される。

金融政策は現状維持

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 1.25%～1.5%で据え置いた。採決は、全会一致だった。なお、今回は投票メンバーの年次の入れ替えが行われ、地区連銀総裁 4 人が変更となっている。

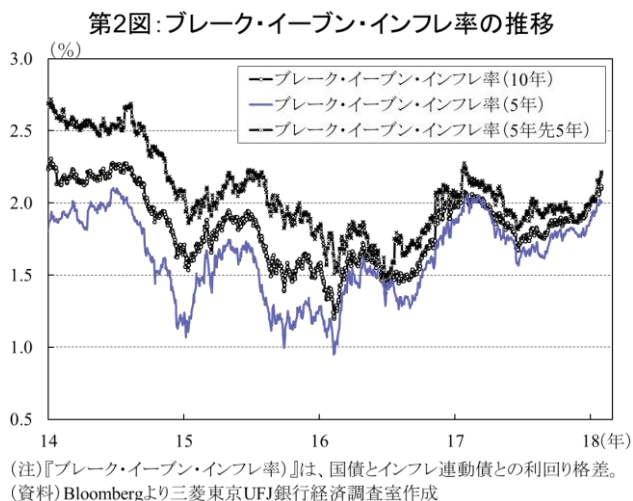
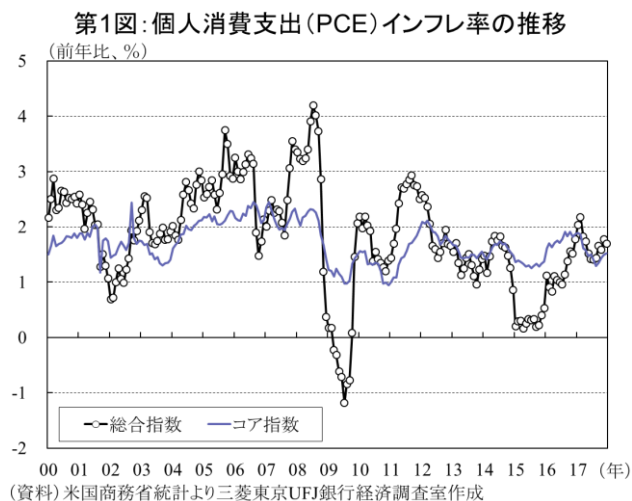
声明文における景気・物価の現状判断は、一部を上方修正

今回の声明文における景気の現状判断では、総括部分は「労働市場は引き続き力強さを増し、経済活動は着実なペースで拡大した」とされ、前回から不変であった。

労働市場については、前回まで記載されていたハリケーン関連の文言が削除された上で、雇用者数の増加ペースは「堅調」で不変、失業率は「一段と低下した」から「低いまま」へ変更された。経済活動の内訳では、個人消費が「緩やかなペースで拡大した」から「堅調（solid）」へ、設備投資が「増加ペースがここ数四半期に上向いた」から「堅調（solid）」へ、夫々上方修正された。

物価の現状判断では、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）について、前回の「双方とも今年（2017年）になって低下し、2%を下回っている」から「双方ともに引き続き 2%を下回っている」へ変更された。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「依然として低い」から「ここ数ヶ月は上昇したが、依然として低い」へ変更され、サーベイでみる長期インフレ期待は「略変化無し」で前回から不変であった。

実際に物価関連指標を確認すると、個人消費支出（PCE）インフレ率は直近 2017 年 12 月に、総合指数が前年比+1.7%、コア指数が同+1.5%となっている（第 1 図）。また、ブレイク・イーブン・インフレ率は、12 月半ば頃より上昇傾向にある（第 2 図）。



景気・物価の見通し部分では、物価見通しの表現を前向きに修正

景気・物価の見通し部分では、ハリケーンに関する文言が削除された上で、景気について「金融政策のスタンスを一段と（further）緩やかに調整していくなかでも、引き続き景気は緩やかなペースで拡大し、労働市場は力強い状態を維持する」とされ、「一段と」との文言が新たに追加された。

物価の見通しは、前回までの「短期的には2%を幾分下回った状態が続くが、中期的に2%近傍で安定する」から「今年上昇し、中期的には2%近傍で安定する」へ前向きに修正された。

見通しに対するリスク部分は不変で、「短期的なリスクはおおよそバランスしているように見えるが、インフレの動向を注視する」とされた。

今後の「政策金利」の判断部分は、前回までと略同一

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1.25%～1.5%で維持された。これまで同様、「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」と認識されている。

今後の「政策金利」の判断部分では、利上げペースについて「経済情勢の改善ペースを勘案すると、政策金利は一段と（further）緩やかな引き上げが正当化される」とされ、景気・物価の見通し部分と同様に、「一段と」との文言が追加された。

声明分は、前回に比べてタカ派的

今回のFOMC声明文は、景気の現状判断が一部で上方修正された点や、物価見通しの表現が前向きに修正された点等から、前回に比べてタカ派的だったと言えるだろう。

物価見通しの表現が前向きに修正された背景については、「税制改革の実現やそれに伴う一部企業での賃金引き上げの動き」、「原油高」、「ドル安」等を受けて、FRBのなかでインフレ率が回復することへの自信が増したためと考えられる^(注1)。

今回のタカ派的な声明文は、情勢に変化が無ければ、次回3月会合での追加利上げ実施を示唆したと受け止められるほか、3月会合で提示されるFOMC参加者の政策金利見通しが、どちらかと言えば上方修正される可能性も示唆していよう。

なお、イエレン議長は2月3日に任期満了で退任するため、次回3月からはパウエル新議長の下でFOMCが開催される（第1表）。現行政策路線が続くと見込まれるものの、新体制での動向が注目される。

(注1) FOMC参加者の昨年12月時点の経済予測では、2018年のPCEインフレ率は前年比+1.9%、コアPCEインフレ率は同+1.9%とされている（共に中央値）。

第1表：FOMCメンバーと政策スタンス

| | 2017年（12月） | | 2018年 | |
|--------------------------------------|-------------------|-------|---|--------|
| F O M C メ ン バ ー | イエレンFRB議長 | 中立 | パウエルFRB議長(2月以降) | 中立 |
| | ブレイナードFRB理事 | ハト派寄り | ブレイナードFRB理事 | ハト派寄り |
| | パウエルFRB理事 | 中立 | クオールズFRB理事 | - |
| | クオールズFRB理事 | - | FRB理事(グッドフレンド・カーネギーメロン大学教授が指名されており、上院で承認されれば就任) | - |
| | FRB理事(空席) | - | FRB理事(未定) | - |
| | FRB理事(空席) | - | FRB理事(未定) | - |
| | FRB理事(空席) | - | FRB理事(未定) | - |
| | ダッドリー・NY連銀総裁 | 中立 | ダッドリー・NY連銀総裁(年半ばに退任) | 中立 |
| | エバンス・シカゴ連銀総裁 | ハト派寄り | メスター・クリーブランド連銀総裁 | タカ派寄り |
| | ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 | 中立 | バーキン・リッチモンド連銀総裁 | - |
| | カブラン・ダラス連銀総裁 | 中立 | ボスティック・アトランタ連銀総裁 | ハト派寄りか |
| | カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 | ハト派 | ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 | 中立 |

(注) 本表での『政策スタンス』は、最近の発言・投票行動等をもとに独自に分類。
 (資料) FRB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2018年1月31日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

| 前回(12月12日・13日) | 今回(1月30日・31日) |
|---|--|
| <p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in November indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a solid rate. Averaging through hurricane-related fluctuations, job gains have been solid, and the unemployment rate declined further. Household spending has been expanding at a moderate rate, and growth in business fixed investment has picked up in recent quarters. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy have declined this year and are running below 2 percent. Market-based measures of inflation compensation remain low; survey-based measures 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. Hurricane-related disruptions and rebuilding have affected economic activity, employment, and inflation in recent months but have not materially altered the outlook for the national economy. Consequently, the Committee continues to expect that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace and labor market conditions will remain strong. Inflation on a 12-month basis is expected to remain somewhat below 2 percent in the near term but to stabilize around the Committee's 2 percent objective over the medium term. Near-term risks to the economic outlook appear roughly balanced, but the Committee is monitoring inflation developments closely.</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 raise the target range for the federal funds rate to 1-1/4 to 1-1/2 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 objectives of maximum employment and 2 percent inflation. 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. The Committee will carefully monitor actual and expected inflation developments relative to its symmetric inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant gradual increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by</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 has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a solid rate. <u>Gains in employment, household spending, and business fixed investment have been solid, and the unemployment rate has stayed low.</u> On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy <u>have continued</u> to run below 2 percent. Market-based measures of inflation compensation <u>have increased in recent months but remain low</u>; survey-based measures 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, with <u>further</u> gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace and labor market conditions will remain strong. Inflation on a 12-month basis is expected to <u>move up this year</u> and to stabilize around the Committee's 2 percent objective over the medium term. Near-term risks to the economic outlook appear roughly balanced, but the Committee is monitoring inflation developments closely.</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>maintain</u> the target range for the federal funds rate at 1-1/4 to 1-1/2 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 objectives of maximum employment and 2 percent inflation. 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. The Committee will carefully monitor actual and expected inflation developments relative to its symmetric inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant <u>further</u> gradual increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by</p> |

| | |
|--|---|
| <p>incoming data.</p> <p>投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; Patrick Harker; Robert S. Kaplan; Jerome H. Powell; and Randal K. Quarles. Voting against the action were Charles L. Evans and Neel Kashkari, who preferred at this meeting to maintain the existing target range for the federal funds rate.</p> | <p>incoming data.</p> <p>投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; <u>Thomas I. Barkin</u>; <u>Raphael W. Bostic</u>; Lael Brainard; <u>Loretta J. Mester</u>; Jerome H. Powell; Randal K. Quarles; and <u>John C. Williams</u>.</p> |
|--|---|

(注) 下線部分は前回からの変更箇所。
(資料) FOMC 資料より三菱東京 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、宜しくお願ひ申し上げます。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、弊行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 The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") 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 BTMU. BTMU 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 BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU 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 BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.