

## 第一生命経済研究所レポート selection

2018 年 12 月 20 日

団体年金事業部

**米国 18 年 12 月 18 日、19 日 FOMC で利上げ決定  
～不透明性の高まりを受け F R B 議長は今後の金融政策はデータ次第を強調～**

当社のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所の桂畑主任エコノミストによる「米国 18 年 12 月 18 日、19 日 F O M C で利上げ決定～不透明性の高まりを受け F R B 議長は今後金融政策はデータ次第を強調～」をお届けいたします。（別添参照）

12 月 18、19 日に開催された F O M C で、F R B は政策金利である F F レート誘導目標レンジを 2.25～2.50% に引き上げることを全会一致で決定しました。現状・見通し判断では、景気・雇用・インフレの見方に変更はありませんでした。

本年金通信は、F O M C 参加者の新しい経済見通し・政策金利見通し及び F O M C の声明文の内容を掲載したレポートとなっておりますので、是非ご一読下さい。

以上

## 米国 18 年 12 月 18、19 日FOMCで利上げ決定

～不透明性の高まりを受けFRB議長は今後の金融政策はデータ次第を強調～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:03-5221-5001)

12 月 18、19 日に開催された FOMC では、FRB が政策金利である F F レート誘導目標レンジを 2.25 ～ 2.50% に引き上げることを全会一致で決定した (10 人賛成)。景気や労働市場の堅調持続や、現時点で見通しに大幅な変更がないとの判断から、FRB は利上げを決定した。今回の FOMC 声明文では、現状・見通し判断で、景気・雇用・インフレの見方が変更されなかった。

ただし、FOMC 参加者の経済成長率やインフレ率の見通しが金融状況の引き締まりを考慮に入れ下方修正されたこともあり、FOMC 参加者の利上げ予想は 19 年 2 回、20 年 1 回、21 年ゼロ回と、19 年の利上げ回数が減少した。パウエル FRB 議長は、9 月の会合以降、世界経済が懸念するほどではないものの減速したほか、金融市場のボラティリティが高まるなど金融環境が引き締まっている可能性もあるため、インフレ見通しを徐々に変更しつつあり、利上げペースの減速を検討してきたとハト派的な見方を示した。

声明文でも、見通しのリスク判断は、概ね均衡しているとの見方が維持されたものの、「世界的な経済、金融情勢を注視し続け、これらの経済見通しへの影響を評価する」と加えられた。貿易摩擦などによる世界経済成長に対する不安感も存在しており、世界景気の鈍化、金融市場の引き締まりなどの影響を考慮しながら、金融政策を判断する姿勢を明確化した。

このため、FRB の目標を達成するために、「さらなる緩やかな F F 金利誘導目標の引き上げが、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の維持、中期的に委員会の対称的な目標である 2% 付近で推移するインフレ率と整合すると予想している」との前回までの文言は、「“若干の”さらなる緩やかな F F 金利誘導目標の引き上げが、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の維持、中期的に委員会の対称的な目標である 2% 付近で推移するインフレ率と整合すると判断している」とされ、利上げ終了に近づいたことを示したうえ、見通しのリスクが高まったことから、これまでの FRB の目先の金融政策を示すような予想ではなく、現時点の判断に変更された。

パウエル議長は FOMC 後の記者会見で、FOMC の中立金利推定レンジの下限に達したため、今後はデータ次第であるとし、追加利上げの最終的な到達地点と道筋の双方について、かなりの不確実性が存在することを指摘した。

他方、17 年 10 月に開始されたバランスシートの正常化計画に関しては、保有債再投資額の縮小額は、計画通り 10 月から米国債月額 300 億ドル、住宅ローン担保証券月額 200 億ドルとなっている。パウエル FRB 議長は、金融政策は金利の変更で実施しており、バランスシートの縮小は関係ないとしたうえで、バランスシート縮小による悪影響はみられないとし、今後も縮小を継続することを明言した。

声明文の詳細をみていく。総合判断は、10-12 月期の実質 GDP 成長率が前期比年率 + 3% 程度の伸びを続けているとみられることを受け、今回「労働市場が強まり続け、経済活動は力強いペースで拡大していることを示している」との判断が維持された。

需要項目別では、「家計支出は強い伸びを続けた一方、企業の設備投資の伸びは今年早い時期の急速なペースから緩やかになった」との判断が維持された。

雇用判断は、10、11月の失業率が3.7%と変わらなかったことを受け、今回「雇用は最近数か月に平均で増加ペースを強め、失業率は低いままだった」と前回「雇用は最近数か月に平均で増加ペースを強め、失業率は低下した」から小幅変更にとどまり、雇用判断に大きな変化はない。

インフレに関しては、PCEコアデフレーターが10月に前年同月比+1.8%、PCEコアデフレーターが同+1.9%と2%を下回ったが、前回と同様に「前年比で、全体のインフレ率、エネルギー・食品を除くインフレは、2%付近にとどまった」と変更せず、インフレの基調に変化は見られないとの判断を示した。また、期待インフレについては、市場での期待インフレ率が低下しているにもかかわらず、前回と同様に「中長期のインフレ期待を示す指標は総じて小幅の変化にとどまった」と判断は変更されず、物価統計の下振れが、全般的な期待インフレに影響していないとの見方が示された。

金融政策の見通しは、今回「委員会は、若干のさらなる緩やかなFF金利誘導目標の引き上げが、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の維持、中期的に委員会の対称的な目標である2%付近で推移するインフレ率と整合すると判断している」と、前回の「委員会は、さらなる緩やかなFF金利誘導目標の引き上げが、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の維持、中期的に委員会の対称的な目標である2%付近で推移するインフレ率と整合すると予想している」から、FRBの目標を達成するために必要な利上げが終了に近づいていることを示した。

また、経済見通しのリスクでは前回の「経済見通しのリスクは概ね均衡している」から、今回「委員会は、経済見通しのリスクは概ね均衡していると判断している。しかし、世界的な経済、金融情勢を注視し続け、これらの経済見通しへの影響を評価する」とし、世界景気の下振れ、金融市場のボラティリティの高まりを考慮して、リスクを判断することを指摘した。

今回の金融政策の決定については、「委員会は、労働市場の状況とインフレの実績と見通しを考慮して、FF金利目標の誘導レンジを2.25-2.50%に引き上げることを決定した」と前回「委員会は、労働市場の状況とインフレの実績と見通しを考慮して、FF金利目標の誘導レンジを2.00-2.25%に据え置くことを決定した」から、上述のような経済の現状、見通しに基づき政策金利の引き上げを決定したとの判断が示された。

今後の金融政策を決定するうえでの判断材料は、「FF金利の誘導目標レンジの将来の調整の時期と規模の決定には、委員会は目標の最大雇用と対称的な2%のインフレ目標との比較で経済状況の実績と見通しで評価する。この評価は、労働市場の状況を示す指標、インフレ圧力やインフレ期待の指標、金融動向や国際情勢に関するデータを含む幅広い情報を考慮する」とこれまでと全く変わらず、データ次第であるとされた。

FRBの金融政策の当社見通しは、19年3、6月に利上げが実施されとの見方を維持する。今後の米国景気は貿易戦争の影響を受けるものの関税賦課のペースは当初想定されていたよりも時間をかけており、悪影響は徐々に顕在化しよう。トランプ政権は中間財や資本財への関税賦課によって企業にサプライチェーンの見直し圧力をかけているため、企業のコスト上昇圧力を一時的に強めるものの、関税賦課実施のペースの遅れで企業が対応する時間的余裕も若干生じている。また、現状では中間財への関税賦課が中心であるほか、法人税率引き下げなどで余力のある企業は競争力維持のため最終消費財への価格転嫁を抑制するとみられ、小売価格の大幅上昇は回避されよう。さらに、所得減税や歳出拡大等もあり、19年前半にかけて景気の拡大基調は変化しないと考えられ、労働市場は一段と逼迫すると予想さ

れる。このため、FRBは、19年3、6月のFOMCでそれぞれ25bpの利上げを決定すると見込まれる。ただし、ドル高の継続による早い時期の景気減速のほか、株価が過剰なリスク回避の動きを強め、急落する場合には利上げを見送る可能性がある。

### 【18年12月FOMCのSEP (the Summary of Economic Projections)】

FOMC参加者の新しい経済見通し (SEP : the Summary of Economic Projections) によると、実質GDP成長率が18年0.1%p、19年0.2%p下方修正された。一方、失業率は20、21年0.1%p上方修正されたが、21年にかけて労働市場の逼迫が続くとの見方になっている。

インフレ見通しは、PCEデフレーターが19年0.2%p、20年0.1%下方修正、PCEコアデフレーターは18年から21年のすべての予測期間で0.1%p下方修正された。FOMC参加者は労働市場が一段と逼迫する予想しているにもかかわらず、インフレ見通しは情報技術革新などにより安定を続けるとの見方を維持した。

(図表) FOMC参加者の経済金利予測：18年12月

	2018年		2019年		2020年		2021年		長期	
	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回
実質GDP	3.0	3.1	2.3	2.5	2.0	2.0	1.8	1.8	1.9	1.8
失業率	3.7	3.7	3.5	3.5	3.6	3.5	3.8	3.7	4.4	4.5
PCEデフレーター	1.9	2.1	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	1.9	2.0	2.0	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1		
FFレート	2.4	2.4	2.9	3.1	3.1	3.4	3.1	3.4	2.8	3.0

(注) 実質GDP、PCEデフレーター、PCEコアデフレーターは10～12月期の前年同期比の伸び率。  
失業率は10～12月期の平均値。

### FOMC参加者の利上げ予想は19年2回、20年1回、21年ゼロ回

このようなファンダメンタルズの予測のもと、FOMC参加者の適切なFFレート誘導目標予測 (中央値) は、19年末2.875% (前回3.125%)、20年末3.125% (前回3.375%)、21年末3.125% (前回3.375%)、長期は2.75% (前回の3.00%) から下方シフトした。

予測中央値が示す利上げ回数は、19年2回、20年1回、21年ゼロ回となった。

(図表) FOMC委員のFF金利予想中央値 (%)

	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	長期
2018年12月	2.375	2.875	3.125	3.125	2.750
2018年9月	2.375	3.125	3.375	3.375	3.000
2018年6月	2.375	3.125	3.375		2.875
2018年3月	2.125	2.875	3.375		2.875

F O M C 委員の F F 金利予想 (2018年9月)

(%)	18年末	19年末	20年末	21年末	長期
1.5					
1.625					
1.75					
1.875					
2					
2.125	4	1	1	1	
2.25					
2.375	12	1			
2.5					3
2.625		1	1	1	
2.75					4
2.875		4	1	3	
3				1	6
3.125		4	4	1	
3.25					1
3.375		4	2	4	
3.5				1	1
3.625		1	6	2	
3.75					
3.875			1	1	
4					
4.125				1	
4.25					
4.375					
4.5					
4.625					
4.75					
4.875					
5					

(注) 青丸は中央値を示す

F O M C 委員の F F 金利予想 (2018年12月)

(%)	18年末	19年末	20年末	21年末	長期
1.5					
1.625					
1.75					
1.875					
2					
2.125	2				
2.25					
2.375	15	2	1	1	
2.5					4
2.625		4	1	3	
2.75					5
2.875		5	6	4	
3					5
3.125		6	4	6	
3.25					1
3.375			3	1	
3.5					1
3.625			2	2	
3.75					
3.875					
4					
4.125					
4.25					
4.375					
4.5					
4.625					
4.75					
4.875					
5					

(注) 青丸は中央値を示す

## 〇18年12月18、19日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

11月の会合以降に入手した情報は、労働市場が強まり続け、経済活動は力強いペースで拡大していることを示している。雇用は最近数か月に平均で増加ペースを強め、失業率は低いままだった。家計支出は強い伸びを続けた一方、企業の設備投資の伸びは今年早い時期の急速なペースから緩やかになった。前年比で、全体のインフレ率、エネルギー・食品を除くインフレは、2%付近にとどまった。中長期のインフレ期待を示す指標は総じて小幅の変化にとどまった。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、若干のさらなる緩やかなFF金利誘導目標の引き上げが、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の維持、中期的に委員会の対称的な目標である2%付近で推移するインフレ率と整合すると判断している。委員会は、経済見通しのリスクは概ね均衡していると判断している。しかし、世界的な経済、金融情勢を注視し続け、これらが経済見通しへの影響を評価する。

委員会は、労働市場の状況とインフレの実績と見通しを考慮して、FF金利目標の誘導レンジを2.25-2.50%に引き上げることを決定した。

FF金利の誘導目標レンジの将来の調整の時期と規模の決定には、委員会は目標の最大雇用と対称的な2%のインフレ目標との比較で経済状況の実績と見通しで評価する。この評価は、労働市場の状況を示す指標、インフレ圧力やインフレ期待の指標、金融動向や国際情勢に関するデータを含む幅広い情報を考慮する。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジェローム・パウエル委員長、ジョン・ウィリアムズ副委員長、トーマス・バーキン、ラファエル・ボスティック、ミッシェル・ボウマン、ラエル・ブレイナード、リチャード・クラリダ、メアリー・デイリー、ロレッタ・メスター、ランダル・クオールズ。



## ○18年11月7、8日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

9月の会合以降に入手した情報は、労働市場が強まり続け、経済活動は力強いペースで拡大していることを示している。雇用は最近数か月に平均で増加ペースを強め、失業率は低下した。家計支出は強い伸びを続けた一方、企業の設備投資の伸びは今年早い時期の急速なペースから緩やかになった。前年比で、全体のインフレ率、エネルギー・食品を除くインフレは、2%付近にとどまった。中長期のインフレ期待を示す指標は総じて小幅の変化にとどまった。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、さらなる緩やかなFF金利誘導目標の引き上げが、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の維持、中期的に委員会の対称的な目標である2%付近で推移するインフレ率と整合すると予想している。経済見通しのリスクは概ね均衡している。

委員会は、労働市場の状況とインフレの実績と見通しを考慮して、FF金利目標の誘導レンジを2.00-2.25%に据え置くことを決定した。

FF金利の誘導目標レンジの将来の調整の時期と規模の決定には、委員会は目標の最大雇用と対称的な2%のインフレ目標との比較で経済状況の実績と見通しで評価する。この評価は、労働市場の状況を示す指標、インフレ圧力やインフレ期待の指標、金融動向や国際情勢に関するデータを含む幅広い情報を考慮する。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジェローム・パウエル委員長、ジョン・ウィリアムズ副委員長、トーマス・バーキン、ラファエル・ボスティック、ラエル・ブレイナード、リチャード・クラリダ、メアリー・デイリー、ロレッタ・メスター、ランダル・クオールズ。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

