一生涯のパートナー
第一生命
第一生命 年金通信
第一生命経済研究所レポート selection
No.2015－135
第 10 号

2016 年 1 月 28 日
団体年金事業部

《米国 世界経済・金融の動向の影響を見極めるため政策金利据え置き（16 年 1 月 26 日、27 日 FOMC 速報）～FRB は引き続き「緩やかな」利上げが適切になると予測～》

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レポート「「米国 世界経済・金融の動向の影響を見極めるため政策金利据え置き（16 年 1 月 26、27 日ＦＯＭＣ速報）」～ＦＲＢは引き続き「緩やかな」利上げが適切になると予測～」をお届けいたします。（別添参照）

以上

第一生命保険株式会社
DAI-ICHI LIFE RESEARCH INSTITUTE INC.

Fed Watching

米国 世界経済・金融の動向の影響を見極めるため政策金利据え置き（16年1月26、27日ＦＯＭＣ速報）

発表日：2016年1月28日（木）

～ＦＲＢは引き続き「緩やかな」利上げが適切になると予測～

第一生命経済研究所　経済調査部
主任エコノミスト 桂畑 誠治
03-5221-5001

○　政策金利を据え置き、償還債券の再投資を継続

世界の経済・金融の動向を注視し、それらの労働市場やインフレ、見通しのリスクバランスに対する影響を評価

１月26､27日のＦＯＭＣで､ＦＲＢは政策金利であるＦＦレート誘導目標レンジを0.25～0.50%に据え置くことを決定した。また、償還債券の再投資の継続を決定した。利上げの方向性は変えなかったものの､「世界の経済・金融の動向を注視し、それらの労働市場やインフレ、見通しのリスクバランスに対する影響を評価している」とし、米国経済への影響を見極める姿勢を示すなど、市場に配慮した声明文となった。ただし、利上げペースの変化についての言及がなかったこともあり、景気の先行き不安だけを高める結果となったようだ。また、次回３月のＦＯＭＣについて言及しなかったうえ、現時点での景気と労働市場の見通しに対するリスク評価を削除し判断を先送りするなど、米国経済の状況次第で利上げを行う可能性を排除しなかった。

１月のＦＯＭＣでは、16年入り後の世界的な株価下落を受け、金融市場ではＦＲＢがハト派に転じることが期待されていたが、これらの動向を注視し、その影響を見極める姿勢の表明にとどめ、目立ったスタンスの変更は示されなかった。これは、景気が減速した一方で、雇用が力強く増加しているため景気の再加速を予想していること、雇用の力強い増加が続くもとで世界の経済・金融動向の影響を見極める余裕があることから、ＦＲＢは早急にスタンスを変更する必要はないと判断したと考えられる。今後、世界経済の減速や、株価下落などがどの程度続くか、そして米国の雇用、インフレにどの程度の影響を与えるか不透明なため、政策の自由度を維持したかったとみられる。

ファンダメンタルズからは３月利上げの可能性も

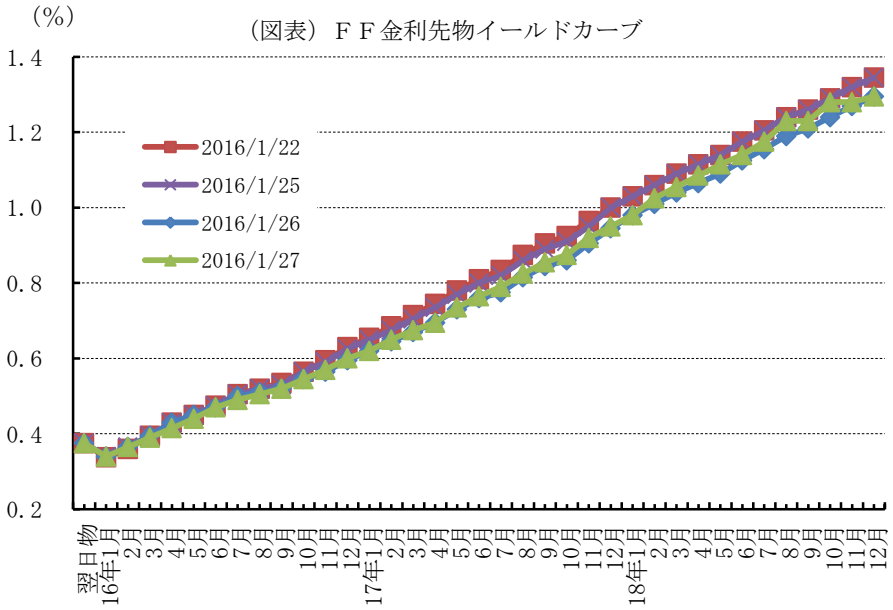
15 年 10－12 月期のＧＤＰ成長率が鈍化した後、16 年１－３月期には、暖冬から暴風雪と異常気象の影響を受けながらも、個人消費、住宅投資といった家計部門が堅調さを維持し、在庫投資の抑制に歯止めがかかる形で、実質ＧＤＰ成長率は前期比年率＋２％台後半に加速すると予想される。家計部門では、１月も雇用情勢に大きな変化はみられず、消費者マインドも安定しているように、企業部門鈍化の影響が家計部門に波及していない。今後も景気拡大を背景に雇用の増加と緩やかな賃金上昇が続くと予想されほか、ガソリン価格の下落、消費者マインドの安定、借入基準の緩和、良好な金融環境を背景に、個人消費は堅調さを維持すると見込まれる。また、住宅販売が雇用・所得の改善等を背景に回復傾向を辿ると見込まれるほか、在庫水準が低い状況が続くこと等から、住宅建設投資は１－３月期も回復基調を継続すると予想される。

ＦＯＭＣ参加者の多くは、金融市場の不安定な動きが続いている間は、慎重な見方を示すだろう。しかし、３月のＦＯＭＣまでには多くのデータが入手できることから、３月利上げの可能性を否定しないだろう。ＦＲＢは、世界経済減速の影響が米国内需要やインフレに与える影響を見極めながら慎重に金融政策を決定すると考えられるが、上述

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。

のような景気の動きが示され、金融市場が混乱していなければ、３月 15、16 日のＦＯＭＣで利上げを決断する可能性が十分にある。

（図表）ＦＦ金利先物イールドカーブ



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。

○16年1月26,27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）

12月の会合以降に入手した情報は、経済成長が昨年末に減速した時でさえも、労働市場の環境はさらに改善した。家計支出や企業の設備投資はここ数カ月緩やかなペースで増加し、住宅セクターはさらに改善した。しかし、純輸出は鈍化したままで、在庫投資は鈍化した。強い雇用の増加を含む最近の広範な労働市場の指標は、労働資源の活用不足が僅かに一段と減少したことを示している。インフレは、エネルギー価格の下落や非エネルギーの輸入価格下落を一部反映して委員会の中長期的な目標を下回り続けた。市場ベースの期待インフレを示す指標はさらに低下し、調査ベースの中長期のインフレ期待を示す指標は最近数カ月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、現在緩やかな金融政策スタンスの調整によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、労働市場の指標は、引き続き力強さを増すと予想している。インフレ率はエネルギー価格の下落を一部反映して短期的に低いままとなるが、労働市場が一段と強まり、エネルギー価格や輸入物価の下落による一時的な影響がなくなるにつれ、中期的には２％に向けて徐々に上昇すると予想している。委員会は世界の経済・金融の動向を注視し、それらの労働市場やインフレ、見通しのリスクバランスに対する影響を評価している。

委員会は、経済見通しに基づきＦＦ金利目標の誘導レンジを0.25-0.50％に維持することを決定した。今回の引き上げ後も金融政策のスタンスは引き続き緩和的で、それにより労働市場の状況の一段の改善と２％のインフレ率への回帰を支えていく。

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２％のインフレ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。現在インフレ率が２％に達していないことを考慮し、委員会はインフレ目標達成に向けた進展の実績と予測を注視する。委員会は、経済状況がＦＦ金利の緩やかな引き上げに限って正当化する形で改善すると予測する。ＦＦ金利は当面、長期的に到達すると見込まれる水準を下回る水準で推移する可能性がある。ただ、ＦＦ金利の実際の道筋は、今後入手するデータがもたらす経済見通し次第である。

委員会は、保有するＧＳＥ債とＭＢＳの償還元本をＭＢＳに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。そして、ＦＦ金利の水準が十分に正常化されるまで、そうすると想定している。委員会による相当の水準で長期証券を保有する政策は、緩和的な金融環境を維持する支援となるだろう。

ＦＯＭＣの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、ラエル・ブレイナード、ジェームズ・ブラード、スタンレー・フィッシャー、エスター・ジョージ、ロレッタ・メスター、ジェローム・パウエル、エリック・ローゼンバーグ、ダニエル・タルーロ。

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。

○15年12月15,16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）

10月の会合以降に入手した情報は、経済活動が緩やかなペースで拡大したことを示している。家計支出や企業の設備投資はここ数カ月堅調なペースで増加し、住宅セクターはさらに改善した。しかし、純輸出は鈍化したままである。継続する雇用の増加や失業率の低下を含む最近の広範な労働市場の指標は一段の改善を示し、労働資源の活用不足が今年の初め以降目に見えて減少したことを確認させている。インフレは、エネルギー価格の下落や非エネルギーの輸入価格下落を一部反映して委員会の中長期的な目標を下回り続けた。市場ベースの期待インフレを示す指標は低いままで、調査ベースの中長期のインフレ期待を示す指標の一部は小幅低下した。

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、現在緩やかな金融政策スタンスの調整によって、経済活動は緩やかなペースで拡大を続け、労働市場の指標は、引き続き力強さを増すと予想している。全般的な国内外の動向を考慮すると、委員会は景気と労働市場の見通しに対するリスクが均衡しているとみている。委員会は、労働市場が一段と強まり、エネルギー価格や輸入物価の下落による一時的な影響がなくなるにつれ、インフレ率は中期的には２％に向けて徐々に上昇すると予想している。委員会はインフレの動向を引き続き注視する。

委員会は、今年労働市場の状況は著しく改善したと判断しており、インフレ率が中期的に２％の目標に向けて上がっていくとの合理的な確信がある。経済見通しを踏まえ、政策が将来の経済の結果に影響を及ぼすまでにかかる時間を考慮して、委員会はＦＦ金利目標の誘導レンジを0.25-0.50％に引き上げることを決定した。今回の引き上げ後も金融政策のスタンスは引き続き緩和的で、それにより労働市場の状況の一段の改善と２％のインフレ率への回帰を支えていく。

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２％のインフレ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。現在インフレ率が２％に達していないことを考慮し、委員会はインフレ目標達成に向けた進展の実績と予測を注視する。委員会は、経済状況がＦＦ金利の緩やかな引き上げに限って正当化する形で改善すると予測する。ＦＦ金利は当面、長期的に到達すると見込まれる水準を下回る水準で推移する可能性がある。ただ、ＦＦ金利の実際の道筋は、今後入手するデータがもたらす経済見通し次第である。

委員会は、保有するＧＳＥ債とＭＢＳの償還元本をＭＢＳに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。そして、ＦＦ金利の水準が十分に正常化されるまで、そうすると想定している。委員会による相当の水準で長期証券を保有する政策は、緩和的な金融環境を維持する支援となるだろう。

ＦＯＭＣの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、ラエル・ブレイナード、チャールズ・エバンス、スタンレー・フィッシャー、ジェフリー・ラッカー、デニス・ロックハート、ジェローム・パウエル、ダニエル・タルーロ、ジョン・ウイリアムズ。

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。