

## 第一生命経済研究所レポート selection

2018 年 3 月 22 日

団体年金事業部

米国 利上げ決定も 18 年の適切な利上げ回数は 3 回から変更なし  
(18 年 3 月 20、21 日 FOMC 速報①)  
～パウエル新 F R B 議長による F O M C は無難な船出～

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「米国利上げ決定も 18 年の適切な利上げ回数は 3 回から変更なし（18 年 3 月 20、21 日 F O M C 速報①）～パウエル新 F R B 議長による F O M C は無難な船出～」をお届けいたします。（別添参照）

F R B は政策金利である F F レート誘導目標レンジを 1.50%～1.75%に引き上げることが全会一致で決定しました。また、実質 G D P 成長率の見通しは上方修正されたものの、インフレ見通しは据え置かれました。

本年金通信は、18 年 3 月の 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

# Fed Watching

米国 利上げ決定も18年の適切な利上げ回数は3回から変更なし

(18年3月20、21日FOMC速報①)

公表日：2018年3月21日（水）

～パウエル新FRB議長によるFOMCは無難な船出～

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

## ○ 政策金利誘導目標レンジの25bpの引き上げを全会一致で決定

FRBはFFレート誘導目標を1.50～1.75%に引き上げることを決定

3月20、21日に開催されたFOMCで、FRBは政策金利であるFFレート誘導目標レンジを1.50～1.75%に引き上げることを全会一致で決定した。また、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4月以降、計画通り米国債月額180億ドル、住宅ローン担保証券月額120億ドルに拡大するとされた。

FOMCは失業率の一段の低下予想もインフレの安定見通しを理由に利上げ予測は小幅上方シフトにとどまった

FOMC参加者の新しい経済見通し（SEP：the Summary of Economic Projections）によると、FOMC参加者が税制改革、歳出拡大などを予測に織り込む形で18、19年の実質GDP成長率がそれぞれ0.2%p、0.3%p上方修正され、失業率は18年0.1%p、19年0.3%p、20年0.4%pとすべての予測期間で下方修正されており、労働市場の逼迫が一段と強まる見方となっている。一方、インフレは技術革新などにより20年のPCEデフレーター、19、20年のPCEコアデフレーターがそれぞれ0.1%pの上方修正にとどまり、安定を続けるとの見方が維持された。

(図表) FOMC参加者の経済金利予測：18年3月

	2018年		2019年		2020年		長期	
	中央値		中央値		中央値		中央値	
		前回		前回		前回		前回
実質GDP	2.7	2.5	2.4	2.1	2.0	2.0	1.8	1.8
失業率	3.8	3.9	3.6	3.9	3.6	4.0	4.6	4.6
PCEデフレーター	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	1.9	1.9	2.1	2.0	2.1	2.0		
FFレート	2.1	2.1	2.9	2.7	3.4	3.1	2.9	2.8

(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参加者は18年の利上げ回数を3回と12月予測から変わらず、市場にやさしいスタンス

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、18年末が2.125%と前回12月予測から変わらなかった一方、19年末が2.875%（前回12月2.688%）、20年末が3.375%（前回12月3.063%）と小幅引き上げられた。予測中央値が示す利上げ回数は、18年3回、19年3回、20年2回と前回12月の18年3回、19年2、3回、20年1、2回から、小幅引き上げにとどまった。

適切な政策金利の誘導目標の予想は小幅の上方シフトにとどまったものの、予測の不

確実性は高く、声明文では今後の金融政策は経済動向で変化すると指摘された。足元でインフレ率が目標を下回っているため緩やかな利上げが正当化されるが、インフレ率が目標である2%に近づけば、FOMC参加者の予想は変更され易いとみられ、金融市場を不安定化させるリスクがある。

(図表) FOMC委員のFF金利予想中央値(%)

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	長期
2018年3月				2.125	2.875	3.375	2.875
2017年12月				2.125	2.688	3.063	2.750
2017年9月			1.375	2.125	2.688	2.875	2.750
2017年6月			1.375	2.125	2.938		3.000
2017年3月			1.375	2.125	3.000		3.000
2016年12月			1.375	2.125	2.875		3.000
2016年9月		0.625	1.125	1.875	2.625		2.875
2016年6月		0.875	1.625	2.375			3.000
2016年3月		0.875	1.875	3.000			3.250
2015年12月	0.375	1.375	2.375	3.250			3.500

(出所) FRB資料より作成

#### FOMC参加者は18年の利上げ回数を3回と予想し、市場にやさしいスタンス

今回のFOMCでは、現状判断で景気判断が下方修正された一方、雇用は堅調、インフレに関しては2%の目標を下回っているとの判断が維持された。見通しについては、最近数か月に経済見通しは強まったと上方修正された。それにも拘わらず、インフレの見通しは変わらず、今後も緩やかなペースでの利上げを正当化する経済、インフレが続くとの見方が示された。このようなもとで、FRBは予想通りに25bpの利上げを決定した。

注目されていた18、19、20年のFOMC参加者の予想する利上げ回数は、実質GDP成長率の上方修正、失業率の下方修正の予想が示されるなかで、インフレ率の安定から18年が3回と前回予測から変わらなかった。一方、19、20年、ターミナルは上方シフトしたが、小幅なものにとどまり、緩やかなペースでの利上げ継続が可能との見方を示した。経済政策の効果が不透明なほか、インフレ率が目標を下回ったままであるなかで、マーケットの過剰反応を回避するために、金融市場に大きな影響を与えるFF金利見通しの変更が限定的なものにとどまったと判断される。

これらを受け、パウエル新FRB議長のもと慎重な金融政策運営が継続されるとの見方から、ドル安となった。一方、金利はほぼ変わらず、株価指数は小幅安にとどまった。パウエル新FRB議長によるFOMCは無難な船出となったようだ。

#### 18年は4回の緩やかなペースでの利上げが実施される見込み

今後の金融政策の当社見通しは、18年6月にかけて、景気・雇用は堅調な状況が続く一方で、PCEコアデフレーターが1%台半ばの上昇にとどまると予想されることから、5月のFOMCでは様子見姿勢をとり、6月のFOMCでFRBは追加の利上げを決定すると見込まれる。年間では、堅調な景気が続く予想される9、12月に利上げを実施する公算が大きい。12月の利上げの可能性が高いが、中間選挙の結果を受けた金融市場の状況次第では利上げを見送ると予想される。

F O M C 委員の F F 金利予想 (2017年12月)

(%)	17年末	18年末	19年末	20年末	長期
1					
1.125					
1.25	2	1			
1.375	14	1	1	1	
1.5					
1.625		1	1		
1.75					
1.875		3			
2					
2.125		6			
2.25					1
2.375		3	2	1	
2.5					2
2.625		1	4	2	
2.75			1		6
2.875			3	1	
3				3	6
3.125			1	5	
3.25					
3.375			2		
3.5				1	
3.625			1		
3.75					
3.875					
4					
4.125				2	

(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3月)

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

(注) 青丸は中央値を示す

## ○18年3月20、21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）

1月の会合以降に入手した情報は、労働市場が強まり続け、経済活動は緩やかなペースで拡大していることを示している。雇用は最近数カ月増加ペースを強め、失業率は低いままとなった。最近のデータは家計支出、企業の設備投資の伸びが昨年第4四半期の堅調な伸びから鈍化したことを示している。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%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最近数か月に上昇したが低いまま、調査ベースの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。経済見通しは最近数カ月に強くなった。委員会は、さらなる緩やかな金融政策スタンスの調整によって、経済活動は中期的に緩やかなペースで拡大を続け、労働市場は力強さを維持すると予想している。インフレ率は今後数か月で上昇し、中期的には委員会の目標である2%付近で安定すると予想される。短期的な経済見通しのリスクは概ね均衡したようだが、委員会はインフレ動向を注視する。

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、F F金利目標の誘導レンジを1.50-1.75%に引き上げることを決定した。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さらにいくらかの改善と2%のインフレ率への回帰を支えていく。

F F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。対照的なインフレ目標との比較で、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F F金利のさらなる緩やかな引き上げを正当化する形で改善すると予測する。F F金利は当面、長期的に到達すると見込まれる水準を下回って推移する可能性がある。ただ、F F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。

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、ウィリアム・ダドリー副委員長、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、ロレッタ・メスター、ランダル・クオールズ、ジョン・ウィリアムズ。

## ○18年1月30、30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、労働市場が強まり続け、経済活動は堅調なペースで拡大していることを示している。雇用、家計支出、企業の設備投資の伸びは堅調で、失業率は低いままとなった。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%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最近数か月に上昇したが低いまま、調査ベースの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、労働市場は力強さを維持すると予想している。インフレ率は今年上昇し、中期的には委員会の目標である2%付近で安定すると予想される。短期的な経済見通しのリスクは概ね均衡したようだが、委員会はインフレ動向を注視する。

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1.25-1.50%に維持することを決定した。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さらにより改善と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。対照的なインフレ目標との比較で、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金利のさらなる緩やかな引き上げを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って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。

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、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、ロレッタ・メスター、ジェローム・パウエル、ランダル・クオールズ、ジョン・ウィリアムズ。