一生涯のパートナー
第一生命
Dai-ichi Life Group

第一生命 年金通信

第一生命経済研究所レポート selection

No.2019-26

2019 年 6 月 20 日
団 体 年 金 事 業 部

米国ＦＯＭＣ(19 年 6 月 18、19 日)で政策スタンス転換
～ＦＲＢは“忍耐強く”との文言を削除、金融緩和バイアスに～

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ＦＯＭＣ(19 年 6 月 18、19 日)で政策スタンス転換 ～ＦＲＢは“忍耐強く”との文言を削除、金融緩和バイアスに～」をお届けいたします。（別添参照）

6 月 18、19 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 2.25～2.50%に据え置くことを 9 対 1 で決定しました。

本年金通信は、ＦＯＭＣ参加者の新しい経済見通し・政策金利見通し及びＦＯＭＣ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

第一生命保険株式会社

DLRI DAI-ICHI LIFE RESEARCH INSTITUTE INC.

Fed Watching

発表日：2019 年 6 月 19 日（水）

米国FOMC(19 年 6 月 18、19 日)で政策スタンス転換

～FRBは“忍耐強く”との文言を削除、金融緩和バイアスに～

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）

６月 18、19 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 2.25～2.50％に予想通り据え置くことを９対１で決定した。ブラードセントルイス連銀総裁が予想通り 25bp の利下げを主張し、据え置きに反対した。また、ドットチャートでは、2019 年は 17 人のうち８人が据え置き、残り１人は利上げを予想したことで、中央値は据え置きとなった。しかし、利下げが適切になるとの予想が８人（そのうち７人が 0.5%、１人が 0.25%の利下げ予想）と前回のゼロから急増した。パウエル議長は、多くの政策当局者は利下げの論拠が強まったと考えていると話した。

さらに、声明文では、政策金利の判断において「辛抱強くなる」との文言が削除され、新たに「見通しの不確実性が高まった。これらの不確実性と落ち着いたインフレ圧力を考慮し、委員会は経済見通しに関する今後の情報が示唆するものを注視し、景気拡大や力強い労働市場、対称的な２％目標近くのインフレの維持に向けて適切に行動するだろう」との文言が挿入され、５月のＦＯＭＣ以降に高まった不確実性の影響を注視し、見通しに影響が及ぶようであれば、金融緩和をタイムリーに実施することを強調した。ＦＲＢの金融政策スタンスは、緩和バイアスに転換した。

声明文、ドットチャート、パウエルＦＲＢ議長の記者会見で、ＦＲＢが金融緩和に前向きな姿勢に転換したことが示され。これらを好感し、株価は上昇、金利は低下、ドル安が進んだ。

声明文で、景気見通しについては、前回と同様に「委員会は、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である２％に近いインフレ率という結果になる可能性が高いと委員会は引き続きみている」と変更されなかった。

しかし、金融政策に関しては、前回まで含まれていた「世界経済と金融の動向、落ち着いたインフレ圧力を考慮し、どのようなＦＦ金利の目標誘導レンジの将来的な調整がこれらの結果になるために適切かを決める際に、委員会は忍耐強くなるだろう」と、ＦＲＢが当面据え置きを続けるとの文言を削除した。そして新たに、今回「しかし、このような見通しの不確実性が高まった。これらの不確実性と落ち着いたインフレ圧力を考慮し、委員会は経済見通しに関する今後の情報が示唆するものを注視し、景気拡大や力強い労働市場、対称的な２％目標近くのインフレの維持に向けて適切に行動するだろう」と不確実性が高まったこと、その不確実性の高まりにより、経済見通しが悪化すれば、タイムリーに金融緩和措置をとることを強調する文言が挿入された。景気拡大を維持するため適切に対応する方針に転換した。

今回、不確実性の高まりを指摘しながらも、政策金利を据え置いた理由に関して、ＦＲＢ議長は、「今回のＦＯＭＣでは、今日の利下げを支持する声はあまりなかった。今後の利下げが適切とみている人も、利下げの前にもう少しデータを見たいという姿勢で、経済情勢の変化は非常に最近になって顕著になったのでそれが持続的か否かを判断する必要がある」とし、足元での経済指標から経済見通しがほとんど変わっていないことから、急いで対応する必要性がなかったことと、判断するためのデータがまだ不足

していることを理由に挙げた。

今後は、最終的に現在見えているリスクが続いて我々の経済見通しに影響を与えるか否かが重要。そして景気拡大を維持するために必要な政策手段を使うのが適切か否かを判断した場合には迅速に動くとした。

パウエル議長は、「経済動向の変化が最近になって現れてきたため、しばらく様子を見ることが適切だと考える」、「短期的には現状を注意深く監視し、そのリスクが景気見通しに影響を与えるか否かを見極めることが重要」との見方を示した。その一方で、「もちろん時期尚早の利下げは避けたいが、利下げの必要性を高める経済リスクが浮上しているのは確か」としており、リスクを認識していることを強調した。また、議長は記者の質問に対して７月の利下げを否定しなかったこともあり、７月のＦＯＭＣに向けて、貿易摩擦の激化、金融市場の混乱、経済指標の悪化が続けば、７月に利下げを実施する余地も残した。

バランスシートの正常化に関しては、ＦＲＢは経済が概ね予想通りに推移すれば、９月に資産圧縮を終了することを発表している。資産の縮小は、５月から 350 億ドルとペースダウンし、国債が 300 億ドルから 150 億ドルとなり、政府機関債は 200 億ドルで継続されている。

最後にでたバランスシートに関する質問に対して、パウエル議長は、我々は緩和的な金融政策をとっていきたいとしたうえで、年初にバランスシート政策は必要であれば調整を行う方針を示していると発言、必要であれば前倒しで終了することを示唆した。

【2019 年６月ＦＯＭＣ参加者の経済見通し】

ＦＯＭＣ参加者の新しい経済見通し（ＳＥＰ：the Summary of Economic Projections）では、実質ＧＤＰ成長率が 19 年変わらず、20 年 0.1％ｐ上方修正された。一方、失業率は 19、20、21 年、長期の全てで 0.1％ｐ下方修正された。長期的な見通しである 4.2％（前回の 4.3％から下方修正）を下回っており、21 年にかけて労働市場の逼迫した状態が続くとの見方を維持した。

インフレ見通しは、ＰＣＥデフレーターが19年0.3％ｐと大幅に下方修正され、20年も0.1％ｐ引き下げられた。一方、ＰＣＥコアデフレータは19年0.2％ｐ、20年0.1％ｐ下方修正された。ＦＯＭＣ参加者は労働市場の逼迫が続くと予想しているにもかかわらず、インフレ見通しは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：19年6月

	2019年		2020年		2021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	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
失業率	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	4.2	4.3
PCEﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ	1.5	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
PCEｺｱﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ	1.8	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0		
ＦＦレート	2.4	2.4	2.1	2.6	2.4	2.6	2.5	2.8

（注）実質ＧＤＰ、PCEﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ、PCEｺｱﾃﾞﾌﾚｰﾀｰは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。

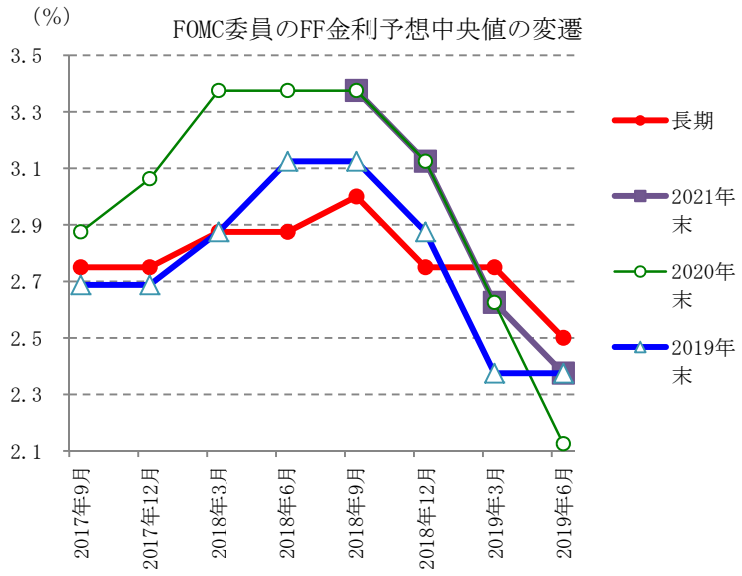
上述のような楽観的なファンダメンタルズ予測のもと、ＦＯＭＣ参加者の適切なＦＦレート誘導目標予測（中央値）は、下方シフトした。19年末2.375％（前回2.375％）、20年末2.125％（前回2.625％）、21年末％2.375（前回2.625％）、長期は2.50％（前回の2.75％）と下方シフトした。

予測中央値が示す政策変更の有無回数は、19年ゼロ回、20年１回の利下げ、21年１回の利上げとなった。小幅の利下げで安定成長が維持できるとの楽観的な見方となっており、ＦＦ金利見通しの一段の引き下げは避けらないだろう。

（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
2019年6月	2.375	2.375	2.125	2.375	2.500
2019年3月	2.375	2.375	2.625	2.625	2.750
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
2017年12月	2.125	2.688	3.063		2.750
2017年9月	2.125	2.688	2.875		2.750

（出所）ＦＲＢ資料より作成



ＦＲＢの金融政策の当社見通しでは、不確実性が高まるなかで、バランスシートの縮小停止を９月より前倒しすると予想される。米中間の関税賦課が継続する可能性が高いものの、景気への悪影響を緩和するために時間をかけ段階的に賦課されると見込まれる。このような中、19 年後半の景気では、財政による景気押し上げ効果の弱まりやドル高、世界経済減速の影響等を受けるものの、良好な雇用・所得環境を背景に、個人消費は堅調さを維持し、住宅投資は天候の改善や金利の低下によって回復すると予想され、潜在成長率程度の経済成長が続くとみられる。金融市場の混乱がなければ、ＦＲＢは 19 年政策金利を据え置くと予想する。ただし、ＰＣＥコアデフレーターが 21 年にかけて、前年比＋２％を下回って推移すると予想されるなか、世界景気の一段の減速、トランプ政権による関税賦課を利用した貿易・安全保障などの政策実行、中国企業への規制強化による企業活動の縮小等が、株価の急落、企業マインドの著しい悪化に繋がれば、企業マインドが改善するまで利下げを継続しよう。

ＦＯＭＣ委員のＦＦ金利予想（2019年3月）

（%）	19年末	20年末	21年末	長期
1.875				
2				
2.125				
2.25				
2.375	11	7	5	
2.5				6
2.625	4	4	5	
2.75				4
2.875	2	3	4	
3				4
3.125		2	1	
3.25				1
3.375		1	1	
3.5				1
3.625			1	

(注)青丸は中央値を示す

ＦＯＭＣ委員のＦＦ金利予想（2019年6月）

（%）	19年末	20年末	21年末	長期
1.875	7	7	5	
2				
2.125	1	2	2	
2.25				
2.375	8	5	5	1
2.5				8
2.625	1	2	3	
2.75				3
2.875			1	
3				2
3.125		1	1	
3.25				
3.375				
3.5				
3.625				

(注)青丸は中央値を示す

○19年6月18、19日のＦＯＭＣ声明文（下線部は前回からの変更箇所）

５月の会合以降に入手した情報は、労働市場は強いままで、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。雇用の増加ペースは最近数か月平均で堅調であり、失業率は低いままだった。家計支出の伸びは、今年初めのころから加速したようにみえる一方、企業設備投資の指標は軟調だった。前年比で、全体のインフレ率とエネルギー・食品を除くインフレ率は２％を下回っている。市場ベースの指標は低下しており、調査に基づいた長期的なインフレ期待の指標は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。これらの目標を支援するために、委員会はＦＦ金利目標の誘導レンジを2.25-2.50％に据え置くことを決定した。委員会は、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である２％に近いインフレ率という結果になる可能性が高いと委員会は引き続きみている。しかし、このような見通しの不確実性が高まった。これらの不確実性と落ち着いたインフレ圧力を考慮し、委員会は経済見通しに関する今後の情報が示唆するものを注視し、景気拡大や力強い労働市場、対称的な２％目標近くのインフレの維持に向けて適切に行動するだろう。

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、ミシェル・ボウマン、ラエル・ブレイナード、リチャード・クラリダ、チャールズ・エバンス、エスター・ジョージ、ランダル・クオールズ、エリック・ローゼングレン。この決定に反対票を投じたのはジェームズ・ブラード総裁で、今回の会合でＦＦ金利誘導目標のレンジを0.25ポイントの引き下げを主張した。

○19年４月30日、５月１日のＦＯＭＣ声明文（下線部は前回からの変更箇所）

３月の会合以降に入手した情報は、労働市場は強いままで、経済活動は堅調ペースで拡大したことを示している。雇用の増加ペースは最近数か月平均で堅調であり、失業率は低いままだった。第１四半期に家計支出、企業の設備投資の伸びは減速した。前年比で、全体のインフレ率とエネルギー・食品を除くインフレ率は低下し、２％を下回っている。市場ベースの指標は総じて最近数カ月低いままであり、調査に基づいた長期的なインフレ期待の指標は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。これらの目標を支援するために、委員会はＦＦ金利目標の誘導レンジを2.25-2.50％に据え置くことを決定した。委員会は、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である２％に近いインフレ率という結果になる可能性が高いと委員会は引き続きみている。世界経済と金融の動向、落ち着いたインフレ圧力を考慮し、どのようなＦＦ金利の目標誘導レンジの将来的な調整がこれらの結果になるために適切かを決める際に、委員会は忍耐強くなるだろう。

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、ミシェル・ボウマン、ラエル・ブレイナード、ジェームズ・ブラード、リチャード・クラリダ、チャールズ・エバンス、エスター・ジョージ、ランダル・クオールズ、エリック・ローゼングレン。

〇19年3月19、20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、労働市場は強いままだったが、経済活動は堅調だった第４四半期から減速していることを示している。雇用は２月に僅かの変化にとどまったが、雇用の増加ペースは最近数か月平均で堅調であり、失業率は低いままだった。最近の指標は、第１四半期に家計支出、企業の設備投資の伸びが減速したことを示している。前年比で、全体のインフレ率が主にエネルギー価格の下落によって低下し、エネルギー・食品を除くインフレは２％付近にとどまった。市場ベースの指標は総じて最近数カ月低いままであり、調査に基づいた長期的なインフレ期待の指標は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。これらの目標を支援するために、委員会はＦＦ金利目標の誘導レンジを2.25-2.50％に据え置くことを決定した。委員会は、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である２％に近いインフレ率という結果になる可能性が高いと委員会は引き続きみている。世界経済と金融の動向、落ち着いたインフレ圧力を考慮し、どのようなＦＦ金利の目標誘導レンジの将来的な調整がこれらの結果になるために適切かを決める際に、委員会は忍耐強くなるだろう。

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、ミシェル・ボウマン、ラエル・ブレイナード、ジェームズ・ブラード、リチャード・クラリダ、チャールズ・エバンス、エスター・ジョージ、ランダル・クオールズ、エリック・ローゼングレン。

○19年1月29、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、経済活動は底堅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昨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。将来のインフレを示す市場ベースの指標は最近数カ月で低下したが、調査に基づいた長期的なインフレ期待の指標は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。これらの目標を支援するために、委員会はＦＦ金利目標の誘導レンジを2.25-2.50％に据え置くことを決定した。委員会は、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である２％に近いインフレ率という結果になる可能性が高いと委員会は引き続きみている。世界経済と金融の動向、落ち着いたインフレ圧力を考慮し、どのようなＦＦ金利の目標誘導レンジの将来的な調整がこれらの結果になるために適切かを決める際に、委員会は忍耐強くなるだろう。

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、ミシェル・ボウマン、ラエル・ブレイナード、ジェームズ・ブラード、リチャード・クラリダ、チャールズ・エバンス、エスター・ジョージ、ランダル・クオールズ、エリック・ローゼングレン。

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。