

2016 年 3 月 17 日

団体年金事業部

米国 F R B は緩やかな利上げが適切と予測も見通しを下方修正 (16年 3 月 15、16日 F O M C 速報)

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 F R B は緩やかな利上げが適切と予測も見通しを下方修正 (16 年 3 月 15、16 日 F O M C 速報)」をお届けいたします。(別添参照)

以上

Fed Watching

米国 F R Bは緩やかな利上げが適切と予測も見通しを下方修正
(16年3月15、16日F O M C速報)

発表日：2016年3月16日（水）

～世界の経済・金融動向からの悪影響を考慮～

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

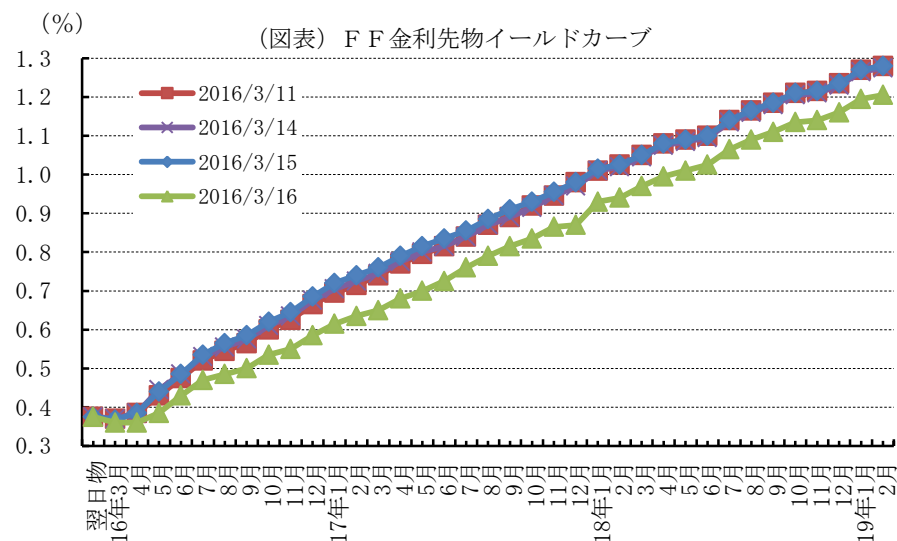
○ 今回は政策金利を据え置き、償還債券の再投資を継続

F R Bは16年に2回の 利上げを想定

3月15、16日のF O M Cで、F R Bは予想通り政策変更を行わなかった。政策金利であるF F レート誘導目標レンジを0.25～0.50%に据え置くことや、償還債券の再投資の継続を決定した。景気・インフレの現状判断を上方修正したものの、世界経済・金融市場の動向によるリスクがあることを理由に政策金利を据え置いた。

注目されたF O M C参加者のF F 金利見通し（ドットチャート）は、予想中央値が示す16年の25bpの利上げ回数が2回と昨年12月時点の年4回から下方修正され、F O M C参加者が慎重な見方を強めていることが示された（17年は年4回に据え置き）。F F 先物が年1回の利上げしか織り込んでいない状況ながらも、年3回程度への引き下げを予想していた金融市場は好感した。この下方修正について、イエレン議長は、世界経済や米国以外の世界経済の成長見通しが下振れていること、スプレッドの拡大など信用状況が多少引き締まったことを主因として挙げた。ただ、予想中央値を含めてF O M C参加者のF F 金利見通しは、将来の政策の計画ではなく、政策に事前設定された軌道はないとして、今後も金融政策の決定はデータ次第との姿勢を強調した。また、次回4月を含む毎回のF O M Cで利上げを実施する可能性を指摘し、入手される経済指標を見極めていく方針を示した。この発言は、世界経済や金融市場の先行きが不透明な一方で、米国経済が持ち直し、インフレ率に加速の動きもみられ、今回もリスク判断を見送らざるを得なかった中、政策の自由度を確保する狙いがあったと判断される。リスク判断について、イエレン議長はF O M Cではまだ結論に至っておらず、リスクが安定しているかどうか、全体の判断はないとした。ただし、F O M Cは見通しに対するリスクは確実に減ったと考えているとしており、楽観的に傾きつつあるようだ。背景としては、米経済はここ数カ月、衝撃にもかかわらず底堅いことや、世界情勢にはやや下向きのリスクがあるが、リスクがすべて一方向に偏っているわけではないことを挙げた。

このような状況のもと、F O M C参加者の多くは、目先慎重な見方を示すものの、6月のF O M Cまでには多くのデータが入手できることから、6月利上げの可能性を否定しないだろう。F R B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。米景気は、家計部門主導で拡大を続けると予想されることから、世界経済が下げ止まり、金融市場が混乱していなければ、6月のF O M Cで利上げを決断する可能性が十分にある。



【F O M C 委員による経済予測】

(図表) F O M C 参加者の経済予測：16年3月

	2016年		2017年		2018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	2.2	2.4	2.1	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
失業率	4.7	4.7	4.6	4.7	4.5	4.7	4.8	4.9
PCE ^テ フレーター	1.2	1.6	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
PCEコア ^テ フレーター	1.6	1.6	1.8	1.9	2.0	2.0		
F F レート	0.9	1.4	1.9	2.4	3.0	3.3	3.3	3.5

(注) 実質GDP、PCE^テフレーター、PCEコア^テフレーターは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。

【F O M C 委員によるF F 金利予想中央値の推移】

F O M C 委員のF F 金利予想中央値 (%)

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	長期
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
2015年9月	0.375	1.375	2.625	3.375	3.500
2015年6月	0.625	1.625	2.875		3.750
2015年3月	0.625	1.875	3.125		3.750
2014年12月	1.125	2.500	3.625		3.750
2014年9月	1.375	2.875	3.750		3.750

(出所) F R B

【ドットチャート】

F O M C 委員の F F 金利予想（2015年12月）

(%)	15年末	16年末	17年末	18年末	長期
0.125	2				
0.25					
0.375	15				
0.5					
0.625					
0.75					
0.875		4			
1					
1.125		3			
1.25					
1.375		7			
1.5					
1.625		2			
1.75					
1.875			5		
2					
2.125		1	2	1	
2.25					
2.375			4		
2.5				1	
2.625			2		
2.75					
2.875				4	
3			1	1	2
3.125			2	1	
3.25				1	6
3.375			1	3	
3.5				2	6
3.625				2	
3.75					2
3.875				1	
4					1



F O M C 委員の F F 金利予想（2016年3月）

(%)	16年末	17年末	18年末	長期
0.125				
0.25				
0.375				
0.5				
0.625	1			
0.75				
0.875	9			
1				
1.125	3			
1.25				
1.375	4			
1.5				
1.625		4		
1.75				
1.875		5		
2				
2.125		3	1	
2.25				
2.375		3	2	
2.5			1	
2.625		1	1	
2.75		1		
2.875			3	
3			1	5
3.125			3	
3.25			2	7
3.375			2	
3.5				2
3.625				
3.75				2
3.875			1	
4				1

○16年3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）

1月の会合以降に入手した情報は、経済活動はここ数カ月の世界の経済・金融動向にもかかわらず、緩やかなペースで拡大したことを示している。家計支出は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、企業の設備投資や純輸出は鈍化した。強い雇用の増加を含む最近の広範な指標は、労働市場の強さが増していることを示している。インフレは、ここ数カ月加速したものの、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あり、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。しかしながら、世界の経済・金融動向は引き続きリスクをもたらす。インフレ率はエネルギー価格のこれまで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。委員会は引き続きインフレの動向を注視する。

委員会は、このような状況によって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。

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、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。反対したのはエスター・ジョージ、今会合でFF誘導目標のレンジを0.50~0.75%に引き上げることが好ましいとした。

〇16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 F F 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。

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。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F F 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。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る水準で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。

委員会は、保有するG S E 債とM B S の償還元本をM B S 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、F F 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。

F O M C 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。

○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に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F F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。

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。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F F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。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る水準で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。

委員会は、保有するG S E債とM B Sの償還元本をM B S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、F F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。

F O M C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・ウィリアムズ。