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.2016－19

2016 年 4 月 28 日
団体年金事業部

米国　ＦＲＢはリスク判断できず利上げは後ずれへ
（16 年 4 月 26､27 日ＦＯＭＣ速報）
～景気が減速するなかで現在の安定的な金融環境を維持する必要～

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　ＦＲＢはリスク判断できず利上げは後ずれへ（16 年 4 月 26､27 日ＦＯＭＣ速報）～景気が減速するなかで現在の安定的な金融環境を維持する必要～」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　ＦＲＢはリスク判断できず利上げは後ずれへ
（16年４月26､27日ＦＯＭＣ速報）

発表日：2016年4月27日（水）

～景気が減速するなかで現在の安定的な金融環境を維持する必要～

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、政策金利を据え置き、償還債券の再投資を継続

ＦＲＢは景気判断を下方修正し､景気減速を指摘

４月26、27日のＦＯＭＣで、ＦＲＢは予想通り政策変更を行わなかった。政策金利であるＦＦレート誘導目標レンジを0.25～0.50％に据え置くことや、償還債券の再投資を継続することを決定した。声明文は、全体的に慎重な金融政策運営が引き続き必要であることを示しており、早期の利上げ観測が高まらないような若干ハト派的な内容といえる。

景気の現状判断は、今回「経済活動が減速したようにみえる」と下方修正されたが、景気が減速したなかでも労働市場の改善が続いたことを強調することで、過度に悲観的な見方が高まらないように配慮した。

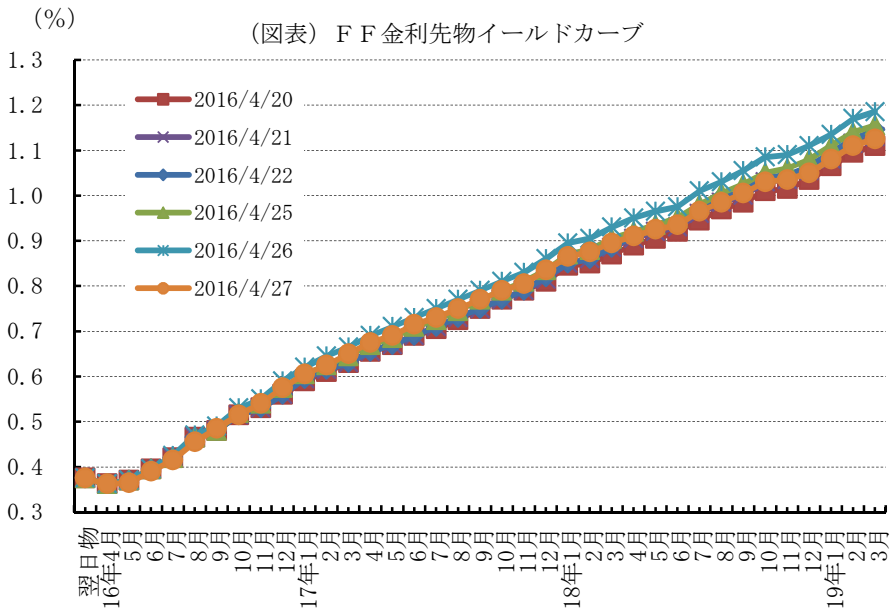
ＦＯＭＣの見通しでは、金融環境の改善傾向によってリスクが小さくなったと判断され、前回挿入された「世界の経済・金融動向は引き続きリスクをもたらす」との文言が今回削除された。ただし、注視している項目にインフレだけでなく、今回「世界の経済・金融の動向」を加えることで、ＦＲＢが景気の先行きに楽観的になったとみられ早期利上げ期待が高まることを回避した。また、ＦＯＭＣの予想に対するリスク判断は、引き続き見送られた。ＦＯＭＣでまだ結論に至っておらず､リスクが安定しているかどうか、全体の判断ができない状況が続いている模様だ。これは、６月の利上げを完全に否定するものではないが、否定的な参加者が多いことを示唆している。実際、減速した景気を再加速させるために、現在の金融環境の安定を維持させる必要があり、利上げの後ずれは避けられないだろう。

今回のＦＯＭＣの結果を受け、利上げが先送りされるとの期待から金利は低下した。リスクオンの動きが強まり、株高となった。

今後の金融政策見通しに関しては、政策に事前設定された軌道はないとして、金融政策の決定はデータ次第との姿勢を維持している。ＦＯＭＣ参加者の多くは、目先慎重な見方を示すものの、６月のＦＯＭＣ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。しかし、ＦＲＢは足元でリスクマネージメントを強化するなかで、政策の非対称性を重視しており、金融市場の安定の継続だけでなく、経済成長率の再加速が確認できるまで､様子見を続けると予想される。ＧＤＰ成長率は、個人消費の鈍化などによって１－３月期に低い伸びとなり、４－６月期もこれまでのドル高や原油安､世界経済の停滞などの影響を背景に小幅の加速にとどまる可能性が高い。明確な加速の確認ができるのは、ドル安、原油高の効果が顕在化するとみられる７－９月期になると予想され、ＦＲＢは９月まで利上げを先送りすると予想される。

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。

（図表）ＦＦ金利先物イールドカーブ



【ＦＯＭＣ委員による経済予測　16年3月】

（図表）ＦＯＭＣ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ﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ	1.2	1.6	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
PCEｺｱﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ	1.6	1.6	1.8	1.9	2.0	2.0		
ＦＦ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。

【ＦＯＭＣ委員によるＦＦ金利予想中央値の推移】

ＦＯＭＣ委員のＦＦ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）ＦＲＢ

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。

【ドットチャート】

ＦＯＭＣ委員のＦＦ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

ＦＯＭＣ委員のＦＦ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

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４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）

３月の会合以降に入手した情報は、経済活動が減速したようにみえるなかでさえ、労働市場はさらに改善したことを示している。実質所得が堅調に伸びたうえ、消費者マインドが高い水準を維持したが、家計支出は緩やかな伸びになった。年初以来、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、これまでのエネルギー価格の下落や非エネルギーの輸入価格の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。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指標、世界の経済・金融の動向を注視する。

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。

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。

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。