

経済・金融
フラッシュ【9月米FOMC】
海外経済の不透明感の高まりを理由に政策金利は据え置き

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

TEL:03-3512-1824 E-mail: kubotani@nli-research.co.jp

1. 金融政策の概要: 政策金利は据え置き

米国で連邦公開市場委員会（FOMC）が9月16-17日（現地時間）に開催された。政策金利引上げ開始も市場の一部では予想されていたが、今月は見送られた。声明文では、設備投資に関する評価が上方修正されたものの、最近の海外経済や金融市場の動向が経済活動に影響し、短期的に物価が下振れする可能性が指摘された。それ以外に声明文の目立った変更はなく、政策金利引上げ時期を示唆する文言も盛り込まれなかった。今回の政策決定に際しては、リッチモンド連銀のラッカー総裁が0.25%の利上げを主張して反対した。

FOMC参加者の見通しは、成長率および物価見通しが概ね下方修正される一方、失業率は上方修正（失業率は低下）された。政策金利の見通しは引上げ幅が下方修正された。

2. 金融政策の評価: 12月の政策金利引上げを予想

今回のFOMC会合では当研究所の予想通り政策金利の変更は見送られた。会合後の記者会見でイエレン議長は、労働市場の改善継続など、国内経済の回復に自信を示す一方、中国や新興国経済への懸念を背景に、前回（7月）会合以降の株価下落、ドル高、信用スプレッドの拡大により金融市場が引き締まっていることを示した。このため、同議長は経済活動が制約され短期的に物価が下振れする可能性を利上げ見送りの理由に挙げた。

元FRB副議長のコーン氏は以前、「金融政策決定はデータ次第」とFRBが説明していることに対して、それでは市場が毎月の経済指標で一喜一憂し、金融市場の変動性が大きくなると懸念していた。今回の記者会見では、それに呼応するかのようにFRBは経済見通しを基に意思決定しており、特定の経済指標や日々の金融市場によって判断が左右される訳ではないことを強調した。

一方、同議長はほとんどのFOMC参加者が年内利上げを予想しているとして、依然として年内利上げに意欲を示した。さらに、政策金利引上げ時期については、臨時の記者会見を開くことで10月の会合でも可能であることを示したが、開始時期に過剰反応せずその後の利上げペース等を総合的に判断すること求めた。

当研究所では、物価面からは政策金利引上げを急ぐ必要はないと判断しているものの、米国経済は底堅く推移しており、小幅な政策金利引上げであれば可能と考えている。もっとも、中国経済を中心とする海外経済への懸念が早期に解消することは難しいほか、資本市場の動向を見極めるのにも時間を要するため、利上げ開始は10月ではなく、12月と予想している。

3. 声明の概要

(金融政策の方針)

- 再投資方針は継続
 - ✓ 政府機関債、MBSの償還分はMBSへ再投資（変更なし）
 - ✓ 米国債の償還分は米国債へ再投資（変更なし）
 - ✓ 長期債を高水準で保有し続けることで緩和的な金融環境を維持する（変更なし）
- 政策金利（FF金利の誘導目標）は0-0.25%（変更なし）

(フォワードガイダンス、今後の金融政策見通し)

- 最大雇用と物価安定に向けて現行の0-0.25%の政策金利水準が適切であることを確認した（変更なし）
- ゼロ金利政策を続ける期間は、雇用の最大化および2%のインフレ率という目標に対する進捗状況を実績と予測の双方の点から評価し、決定する（変更なし）
 - ✓ さらに、雇用情勢、インフレ圧力、期待インフレ、金融情勢など幅広い情報も勘案する（変更なし）
- 委員会は、労働市場がさらにもう一段改善し、物価が中期目標とする2%に向けて上昇するという合理的な確信が得られた時に、政策金利を上げることが適切であると判断している（変更なし）

(景気判断)

- 経済活動は緩やかに拡大した（変更なし）
- 家計消費の伸びは緩やか（変更なし）
- 設備投資は緩やかに拡大した（“stayed soft”から“have been increasing moderately”に上方修正）
- 住宅市場はさらに改善した（“additional”から“further”に上方修正）
- 純輸出は軟調なまま（変更なし）
- 堅調な雇用者数の増加（変更なし）
- 失業率は低下（変更なし）
- 一連の労働市場の指標は、労働資源の使われていない部分が今年初め以降に縮小している（変更なし）
- インフレ率は、エネルギー価格や、エネルギー以外の輸入品の価格下落を反映して、長期的な目標を下回り続けている（“earlier declines in energy prices”から“earlier”を削除し下方修正）
- 市場が織り込むインフレ率は低下した。（“remain low”から“moved lower”に下方修正）

(景気見通し)

- 最近の世界経済や金融市場の動向がいくぶん経済活動を制約し、短期的に物価押下げ圧力になる可能性がある（Recent global economic and financial development may restrain economic

activity somewhat and are likely to put further pressure on inflation in the near term”
を追加)

- 成長率は穏やかなペースで拡大し、労働市場の指標は政策目標（デュアルマンド）と整合的となる水準に向かっている（変更なし）
- インフレ率は、当面は最近の低水準に留まるが、労働市場が更に改善し、エネルギーや輸入価格のこれまでの下落といった一時的な要因が消えることで、2%に向けて緩やかに上昇すると予測する（変更なし）
- 委員会は、引き続きインフレ動向を注視する（変更なし）
- 委員会は経済活動と労働市場の見通しに関するリスクはほとんど均衡しているとみているが、海外の動向について注視していく（“but is monitoring developments abroad” を追加）

4. 会見の主なポイント

記者会見の主な内容は以下の通り。

- 政策金利引上げ時期
 - ✓ 世界的な経済停滞（the Great Recession）から十分回復しており、国内消費も強いいため、今回の会合では利上げが議論された。
 - ✓ しかしながら、海外経済の不確実性と物価が予想より下振れしていることを重視して、より確かな証拠がそろうまで（利上げ開始を）待つことにした。
 - ✓ 参加者のうち、4人は16年以降の開始を予想しているものの、ほとんどの参加者は年内に利上げをするのが適切であると見込んでいる。
 - ✓ 経済にとっては、利上げ開始時期は全体の政策金利の経路に比べて重要ではない。
 - ✓ 金融政策の効果が出るのに時間がかかるため、2つの政策目標を達成するまで利上げ開始を待てない。
- 政策金利引上げペース
 - ✓ 参加者が将来の金融政策見通しを引き下げた理由は様々だが、とくに金融危機の影響が残り、いくぶん消費が抑制されていること、海外からの向かい風が挙げられる。
 - ✓ ほとんどの参加者は、政策金利の長期目標水準に18年末までに到達すると予想している。
- インフレ
 - ✓ 物価見通し（中央値）は6月時点から下方修正された。前回会合以降に中国や新興国経済の見通しがより不透明になり、金融市場の変動が高まった。7月の会合以降の株価下落、ドル高、信用スプレッドの拡大によって金融市場は幾分引き締められた。
 - ✓ これらの動向により、米国の経済活動が制約されることで短期的にはさらに物価が低下する可能性がある。
- 労働市場
 - ✓ 失業率は6月会合から0.4%低下したが、そのうちある程度は労働参加率の低下によって

もたらされたとみられる。

- ✓ 労働参加率、経済的理由によるパートタイム労働者、賃金上昇率は未だ労働市場に幾分緩みがあることを示している。
- ✓ 労働市場は、F R B の目標水準に近づいている。

5. FOMC参加者の見通し

F O M C 参加者（F R B メンバーと地区連銀総裁の 17 名）の経済見通しは（図表 1）の通りである。18 年の見通しが示されたほか、今回から見通しの中央値についての公表が開始された。前回（15 年 6 月 17 日）公表されたものと比較すると、成長率見通しは 15 年が上方修正されたものの、16 年、17 年ともに下方修正された。さらに、物価見通しについても 15 年から 17 年の予想が下方修正された。この結果、物価目標の達成時期は 18 年に後ずれした。

一方、失業率については成長率、物価とは対照的に上方修正（失業率は低下）された。15 年から 17 年まで上方修正されたほか、長期見通しについても 0.1%ポイント引き下げられた。

（図表 1）

FOMC参加者の経済見通し

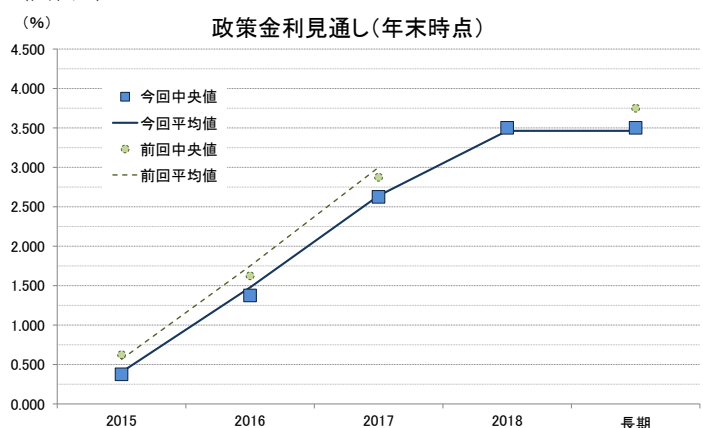
		中央値					中心傾向				
		2015年	2016年	2017年	2018年	長期	2015年	2016年	2017年	2018年	長期
GDP		2.1%	2.3%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0% - 2.3%	2.2% - 2.6%	2.0% - 2.4%	1.8% - 2.2%	1.8% - 2.2%
	前回	1.9%	2.5%	2.3%	n.a.	2.0%	1.8% - 2.0%	2.4% - 2.7%	2.1% - 2.5%	0.0% - 0.0%	2.0% - 2.3%
失業率		5.0%	4.8%	4.8%	4.8%	4.9%	5.0% - 5.1%	4.7% - 4.9%	4.7% - 4.9%	4.7% - 5.0%	4.9% - 5.2%
	前回	5.3%	5.1%	5.0%	n.a.	5.0%	5.2% - 5.3%	4.9% - 5.1%	4.9% - 5.1%	0.0% - 0.0%	5.0% - 5.2%
PCE価格指数		0.4%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	0.3% - 0.5%	1.5% - 1.8%	1.8% - 2.0%	2.0%	2.0%
	前回	0.7%	1.8%	2.0%	n.a.	2.0%	0.6% - 0.8%	1.6% - 1.9%	1.9% - 2.0%	2.0%	2.0%

（注）GDPとPCE価格指数は10-12月期の前年同期比伸び率
（資料）FRB

政策金利の見通し（中央値）は、15 年（0.625→0.375%）、16 年（1.625%→1.375%）、17 年（2.875→2.625%）とそれぞれ引き下げられたほか、長期見通しについても 3.75%から 3.50%に引き下げられた。

さらに、政策金利の見通しを個別にみると、17 名のうち、1 名が-0.125%と現状からの政策金利引き下げを予想したほか、4 名が利上げ開始を 16 年以降に先送りした。

（図表 2）



（資料）FRB

（年末）

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。