

MUFG Focus USA Weekly

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

4月FOMC～現状維持、ハト派度合いは幾分緩和

【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は、本日の定例会合で金融政策の現状維持を確認。政策金利の誘導目標は、広く予想されていた通り 0.25%～0.5%で据え置かれた。採決は、前回同様、ジョージ・カンザスシティ連銀総裁が 0.25%の利上げを主張して反対票を投じた。
- ◇ 今回の声明文における景気の現状判断では、総括部分が「経済活動は減速したようにみえるものの、労働市場は一段と改善した」とされ、前回3月の「ここ数ヶ月の世界経済や金融市場の動向にも関わらず、経済活動は緩やかに拡大した」から下方修正された。
- ◇ 景気・物価の見通しでは、前回までの「世界経済や金融市場の動向は引き続きリスクをもたらしている」との文言が削除された。代わりに「インフレと世界経済・金融市場の動向を注視する」とされ、世界経済や金融市場の動向への警戒が弱められた。1月会合で削除された「リスクがバランスしている」との文言は、金融市場の一部では再び追加されるとの見方もあったが、今回も追加されなかった。
- ◇ 今回の FOMC は、世界経済や金融市場の動向への警戒が弱められ、前回3月に比べればハト派度合いが緩和したものの、このところの経済・金融情勢の改善度合いに比べればスタンスの変化は小幅な印象だ。ハト派的なスタンスが改めて確認されたとも言える。
- ◇ 但し、次回6月会合での利上げ見送りは示唆されておらず、利上げ判断の自由度は確保されている。追加利上げに向けては、世界経済や金融市場が安定を維持することに加えて、2四半期連続で低めに止まったとみられる米国の成長率が4-6月期に大きく持ち直す必要があるだろう。4-6月期の成長率は、一昨年が前期比年率+4.6%、昨年が同+3.9%と近年高い傾向があり、今年も相応に持ち直す可能性は十分にある。

金融政策の現状維持を確認

連邦公開市場委員会（FOMC）は、本日の定例会合で金融政策の現状維持を確認。政策金利の誘導目標は、広く予想されていた通り 0.25%～0.5%で据え置かれた。採決は、前回 3 月同様、ジョージ・カンザスシティ連銀総裁が 0.25%の利上げを主張して反対票を投じた。なお、今回は声明文のみが公表され、イエレン連邦準備制度理事会（FRB）議長の記者会見や経済見通し等の発表は行われない会合であった。

声明文における景気の現状判断は下方修正

今回の声明文における景気の現状判断では、総括部分が「経済活動は減速したようにみえるものの、労働市場は一段と改善した」とされ、前回 3 月の「ここ数ヶ月の世界経済や金融市場の動向にも関わらず、経済活動は緩やかに拡大した」から下方修正された。内訳では、個人消費は「実質所得が堅調に増加し消費者センチメントが依然高水準にも関わらず、個人消費は減速した」と下方修正。住宅市場は「一段と改善」、設備投資と純輸出は「引き続き弱め」で不変。総括部分と個人消費部分については、プラス面とマイナス面を併記し判断を保留しているようにも見受けられる。

労働市場の現状判断は変わらず。「力強い雇用者数増加を含む最近の指標は、労働市場が一段と力強さを増したことを示している」とされた。直近 3 ヶ月の雇用者数増加幅の平均は 20.9 万人と引き続き堅調だ。

物価の現状判断は、前回記載された「ここ数ヶ月のインフレ率はピックアップした」との文言が一転削除され、「エネルギー価格やエネルギー以外の輸入物価の下落を一部反映し、引き続き長期目標を下回っている」のみとなった。

金融市場から観察されるインフレ補償（期待）は「低いまま」、サーベイでみる長期インフレ期待は「略変化無し」と不変であった。金融市場から観察されるインフレ補償については、市場動向に合わせてこれまで機動的に表現が修正されてきたが、今回はインフレ補償が上昇しているにも関わらず据え置かれた。

景気・物価見通しでは、「世界経済や金融市場の動向はリスクをもたらしている」との文言を削除

景気・物価の見通しでは、金融政策のスタンスを緩やかに調整していくなかでも、引き続き景気は「緩やかな（moderate）ペースで拡大する」とされた。

見通しに対するリスク部分では、前回までの「世界経済や金融市場の動向は引き続きリスクをもたらしている」との文言が削除された。代わりに「インフレと世界経済・金融市場の動向を注視する（closely monitor inflation indicators and global economic and financial developments）」とされ、世界経済や金融市場の動向への警戒が弱められた。1 月会合で削除

された「リスクがバランスしている」との文言は、金融市場の一部では再び追加されるとの見方もあったが、今回も追加されなかった。

物価については、中期的には「労働市場の強化やエネルギー価格下落やその他影響の一巡により緩やかに2%に近付いていく」との見方が維持された。

金融政策の判断部分は前回と同一

金融政策の判断部分は前回と同一。まず、「金融政策のスタンスは引き続き緩和的で、労働市場の一段の改善とインフレ率が2%へ戻ることをサポートする」と認識されている。

今後の「政策金利調整のタイミングと規模」の決定は引き続き、完全雇用とインフレ目標2%に向けた進展を実績・予測の双方から評価し、労働市場やインフレ圧力・期待に関する指標や、金融・国際情勢を含む幅広い情報を考慮して行われる。インフレ率については、足元で2%目標を下回っている点を踏まえ、インフレ目標に向けた実績と見通しが注視される。

今後の利上げペースについては、「経済情勢の改善ペースを勘案すると政策金利引き上げは緩やかなものでないと正当化されない」とし、「当面の政策金利は長期的にみて一般的な水準を下回って推移する」ことになる。FRBの保有証券については償還分再投資の方針を維持。政策金利の正常化プロセスがかなり進行するまでは再投資が継続される。

ハト派度合いは幾分緩和、次回会合での利上げ判断の自由度は確保

今回のFOMCは、世界経済や金融市場の動向への警戒が弱められ、前回3月に比べればハト派度合いが緩和したものの、このところの経済・金融情勢の改善度合いに比べればスタンスの変化は小幅な印象だ。ハト派的なスタンスが改めて確認されたとも言える（第1表）。

但し、次回6月会合での利上げ見送りは示唆されておらず、利上げ判断の自由度は確保されている。追加利上げに向けては、世界経済や金融市場が安定を維持することに加えて、2四半期連続で低めに止まったとみられる米国の成長率が4-6月期に大きく持ち直す必要があるだろう（28日に発表される1-3月期実質GDP成長率は、前期比年率+0.6%と低成長が予想されている）。4-6月期の成長率は、一昨年が前期比年率+4.6%、昨年が同+3.9%と近年高い傾向があり、今年も相応に持ち直す可能性は十分にある。

第1表：最近のFOMC開催時の経済・金融情勢

	重要度に応じたウェイトイメージ	本表での簡易的な判断指標	2015年								
			7月28・29日		9月16・17日		10月27・28日		12月15・16日		
			直前値	評価	直前値	評価	直前値	評価	直前値	評価	
重要な経済・金融情勢	米国経済（・雇用）	ISM製造業指数	53.1	○	51.0	○	50.0	△	48.4	△	
		ISM非製造業指数	56.2	○	58.3	○	56.7	△	56.6	△	
	世界経済（のリスク）	20%	中国の製造業PMI	50.2	△	49.7	×	49.8	×	49.6	×
	米国の株価	25%	S&P500の水準と方向性	2,068 (横這い)	○	1,978 (横這い)	×	2,071 (上昇傾向)	○	2,022 (横這い)	△
	原油価格（インフレ期待）	10%	WTIの水準と方向性	53ドル (下落傾向)	△	49ドル (下落傾向)	△	48ドル (下落傾向)	△	41ドル (下落傾向)	×
ドル相場	15%	ドルインデックスの水準と方向性	1,205 (上昇傾向)	△	1,206 (横這い)	△	1,209 (横這い)	△	1,226 (上昇傾向)	×	
総合評価ポイント (○を2ポイント、△を1ポイント、×を0ポイントとして上記ウェイトで加重平均)			1.55		0.85		1.05		0.55		
FOMCの判断			・利上げ開始に近付いていることを示唆 ・リスクは均衡		・世界景気や金融市場への警戒を強める ・リスクは均衡		・次回利上げを示唆 ・世界景気や金融市場への警戒を弱める ・リスクは均衡		・利上げを実施 ・リスクは均衡		

	重要度に応じたウェイトイメージ	本表での簡易的な判断指標	2016年						
			1月26・27日		3月15・16日		4月26・27日		
			直前値	評価	直前値	評価	直前値	評価	
重要な経済・金融情勢	米国経済（・雇用）	ISM製造業指数	48.0	×	49.5	×	51.8	△	
		ISM非製造業指数	55.8	×	53.4	×	54.5	△	
	世界経済（のリスク）	20%	中国の製造業PMI	49.7	×	49.0	×	50.2	△
	米国の株価	25%	S&P500の水準と方向性	1,877 (下落傾向)	×	2,020 (上昇傾向)	△	2,088 (上昇傾向)	○
	原油価格（インフレ期待）	10%	WTIの水準と方向性	34ドル (下落傾向)	×	40ドル (上昇傾向)	△	43ドル (上昇傾向)	△
ドル相場	15%	ドルインデックスの水準と方向性	1,253 (上昇傾向)	×	1,207 (下落傾向)	○	1,182 (下落傾向)	○	
総合評価ポイント (○を2ポイント、△を1ポイント、×を0ポイントとして上記ウェイトで加重平均)			0.00		0.65		1.40		
FOMCの判断			・世界景気や金融市場への警戒を強める ・「リスクが均衡」との文言を削除		・FF金利見通しを大きく引き下げ ・リスク判断を示さず		・世界景気や金融市場への警戒を弱める ・リスク判断を示さず		

(注) 『ドルインデックス』は、Bloombergドルスポットインデックスを使用。数値が大きいほどドル高を示す。
(資料) 各種統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2016年4月27日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回 (3月15・16日)	今回 (4月26・27日)
<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in January suggests that economic activity has been expanding at a moderate pace despite the global economic and financial developments of recent months. Household spending has been increasing at a moderate rate, and the housing sector has improved further; however, business fixed investment and net exports have been soft. A range of recent indicators, including strong job gains, points to additional strengthening of the labor market. Inflation picked up in recent months; however, it continued to run below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting declines in energy prices and in prices of non-energy imports. Market-based measures of inflation compensation remain low; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed, on balance, in recent months.</p> <p>景気・物価の見通し Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee currently expects that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace and labor market indicators will continue to strengthen. However, global economic and financial developments continue to pose risks. Inflation is expected to remain low in the near term, in part because of earlier declines in energy prices, but to rise to 2 percent over the medium term as the transitory effects of declines in energy and import prices dissipate and the labor market strengthens further. The Committee continues to monitor inflation developments closely.</p> <p>金融政策／FF金利誘導目標 Against this backdrop, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1/4 to 1/2 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting further improvement in labor market conditions and a return to 2 percent inflation.</p> <p>In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its objectives of maximum employment and 2 percent inflation. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments. In light of the current shortfall of inflation from 2 percent, the Committee will carefully monitor actual and expected progress toward its inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant only gradual</p>	<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in March indicates that <u>labor market conditions have improved further even as growth in economic activity appears to have slowed. Growth in household spending has moderated, although households' real income has risen at a solid rate and consumer sentiment remains high.</u> Since the beginning of the year, the housing sector has improved further but business fixed investment and net exports have been soft. A range of recent indicators, including strong job gains, points to additional strengthening of the labor market. Inflation has continued to run below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting <u>earlier</u> declines in energy prices and <u>falling prices</u> of non-energy imports. Market-based measures of inflation compensation remain low; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed, on balance, in recent months.</p> <p>景気・物価の見通し Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee currently expects that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace and labor market indicators will continue to strengthen. Inflation is expected to remain low in the near term, in part because of earlier declines in energy prices, but to rise to 2 percent over the medium term as the transitory effects of declines in energy and import prices dissipate and the labor market strengthens further. <u>The Committee continues to closely monitor inflation indicators and global economic and financial developments.</u></p> <p>金融政策／FF金利誘導目標 Against this backdrop, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1/4 to 1/2 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting further improvement in labor market conditions and a return to 2 percent inflation.</p> <p>In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its objectives of maximum employment and 2 percent inflation. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments. In light of the current shortfall of inflation from 2 percent, the Committee will carefully monitor actual and expected progress toward its inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant only gradual</p>

<p>increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.</p> <p>The Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction, and it anticipates doing so until normalization of the level of the federal funds rate is well under way. This policy, by keeping the Committee's holdings of longer-term securities at sizable levels, should help maintain accommodative financial conditions.</p> <p>投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; James Bullard; Stanley Fischer; Loretta J. Mester; Jerome H. Powell; Eric Rosengren; and Daniel K. Tarullo. Voting against the action was Esther L. George, who preferred at this meeting to raise the target range for the federal funds rate to 1/2 to 3/4 percent.</p>	<p>increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.</p> <p>The Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction, and it anticipates doing so until normalization of the level of the federal funds rate is well under way. This policy, by keeping the Committee's holdings of longer-term securities at sizable levels, should help maintain accommodative financial conditions.</p> <p>投票結果 Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; James Bullard; Stanley Fischer; Loretta J. Mester; Jerome H. Powell; Eric Rosengren; and Daniel K. Tarullo. Voting against the action was Esther L. George, who preferred at this meeting to raise the target range for the federal funds rate to 1/2 to 3/4 percent.</p>
--	--

(注) 下線部分は前回からの変更箇所。
(資料) FOMC 資料より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.