

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

6月FOMC～現状維持、声明文は全体としてハト派的

【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、全会一致。前回まで 0.25%の利上げを主張して反対票を投じていたジョージ・カンザスシティ連銀総裁も据え置きにまわった。
- ◇ 今回の声明文における景気の現状判断では、総括部分が「経済活動は持ち直したように見える一方、労働市場の改善ペースは鈍化した」とされた。前回4月から、経済活動全般への評価が上方修正される一方、労働市場については下方修正された。
- ◇ FOMC参加者によるFF金利（政策金利）見通しは、2017年末、18年末時点を中心に下方修正された。中央値でみると、2016年末時点は0.875%で前回（3月時点）から不変、2017年末時点は1.625%で前回から0.25%ポイント低下、2018年末時点は2.375%で前回から0.625%ポイント低下した。FOMC参加者は現時点で、今年後半に0.5%、来年に0.75%の利上げを予想していることになる。
- ◇ 今回のFOMCは、①先々の政策金利見通しが大きく引き下げられたこと、②2017年、18年と政策金利の据え置きを予想する参加者が現れたこと、③ジョージ・カンザスシティ連銀総裁が反対票を撤回したこと、④慎重トーンであった前回4月の声明文からの変更が限られたこと等からハト派的であったと判断される。参加者による成長率の見通しはさほど変わらないなかで先々の政策金利見通しが大きく引き下げられた背景については、今後の講演等で確認していく必要があるだろう。
- ◇ なお、次回利上げに向けては、5月の雇用者数増加ペースの急速な鈍化が一時的かどうかを見極める必要があり、また、来週に英国で実施されるEU離脱の是非を問う国民投票の結果も気懸かりな状況である。そのため、イエレン議長は今会合後の記者会見でも、次回7月FOMCでの利上げの可能性について「不可能ではなく可能性はある」と述べるに止めている。

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、全会一致。前回まで 0.25%の利上げを主張して反対票を投じていたジョージ・カンザスシティ連銀総裁も据え置きにまわった。

声明文における景気の現状判断では、経済活動が上方修正、労働市場が下方修正

今回の声明文における景気の現状判断では、総括部分が「経済活動は持ち直したようにみえる一方（appears to have picked up）、労働市場の改善ペースは鈍化した」とされた。前回4月の「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」から、経済活動全般への評価が上方修正される一方、労働市場については下方修正された。内訳では、個人消費は「減速した」から「力強さを増した」、純輸出も「引き続き弱め」から「下押し圧力が弱まっているようにみえる」へ上方修正された。住宅市場は「引き続き改善」、設備投資は「引き続き弱め」で不変。労働市場は具体的には「失業率は低下したが、雇用の増加ペースは鈍化した」とされ、前回の「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」から下方修正されている。

実際、これまで発表された経済指標に基づく4-6月期の実質GDPは前期比年率+2.8%と高めの成長率が予測されている（アトランタ連銀算出の「GDP Now」）一方、雇用者数増加幅は直近5月に前月比+3.8万人と小幅に止まり、直近3ヵ月平均値も同+11.6万人へ切り下がっている。

物価の現状判断は不変。「エネルギー価格やエネルギー以外の輸入物価のこれまでの下落を一部反映し、引き続き長期目標を下回っている」とされた。

金融市場から観察されるインフレ補償（期待）は「低下」へ下方修正、サーベイでみる長期インフレ期待は「大半が略変化無し」とされた。

景気・物価の見通し部分は、前回と同一

景気・物価の見通し部分は、前回と同一。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、引き続き「インフレと世界経済・金融市場の動向を注視する」とされ、1月会合で削除された「リスクがバランスしている」との文言は今回も示されなかった。

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。

FOMC 参加者の経済予測は、2016 年、17 年の成長率が下方修正

3 ヶ月毎に発表されている FOMC 参加者による経済予測は、大幅な修正はそれほどみられなかった（第 1 表）。中央値でみていくと、実質 GDP 成長率は前回（3 月時点）に比べて 2016 年と 17 年が下方修正。失業率については、2018 年のみ引き上げられ、悪化方向へ修正された。インフレ率については、2016 年の個人消費支出（PCE）デフレーター、2016 年と 17 年の同コアベースの予測値が夫々引き上げられている。

第1表：FOMC参加者による経済予測

(%)

		中央値				中心傾向			
		2016	2017	2018	中長期	2016	2017	2018	中長期
実質GDP成長率	前々回（12月）	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3 - 2.5	2.0 - 2.3	1.8 - 2.2	1.8 - 2.2
	前回（3月）	2.2	2.1	2.0	2.0	2.1 - 2.3	2.0 - 2.3	1.8 - 2.1	1.8 - 2.1
	今回（6月）	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9 - 2.0	1.9 - 2.2	1.8 - 2.1	1.8 - 2.0
失業率	前々回（12月）	4.7	4.7	4.7	4.9	4.6 - 4.8	4.6 - 4.8	4.6 - 5.0	4.8 - 5.0
	前回（3月）	4.7	4.6	4.5	4.8	4.6 - 4.8	4.5 - 4.7	4.5 - 5.0	4.7 - 5.0
	今回（6月）	4.7	4.6	4.6	4.8	4.6 - 4.8	4.5 - 4.7	4.4 - 4.8	4.7 - 5.0
PCEインフレ率	前々回（12月）	1.6	1.9	2.0	2.0	1.2 - 1.7	1.8 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0
	前回（3月）	1.2	1.9	2.0	2.0	1.0 - 1.6	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0
	今回（6月）	1.4	1.9	2.0	2.0	1.3 - 1.7	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	2.0
コアPCEインフレ率	前々回（12月）	1.6	1.9	2.0	-	1.5 - 1.7	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	-
	前回（3月）	1.6	1.8	2.0	-	1.4 - 1.7	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	-
	今回（6月）	1.7	1.9	2.0	-	1.6 - 1.8	1.7 - 2.0	1.9 - 2.0	-

(注)1. 『中心傾向』は上下夫々三つの予測値を除いたもの。

2. 『GDP』と『インフレ率』は第4四半期の前年同期比。『失業率』は各年第4四半期の平均値。

(資料)FRB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

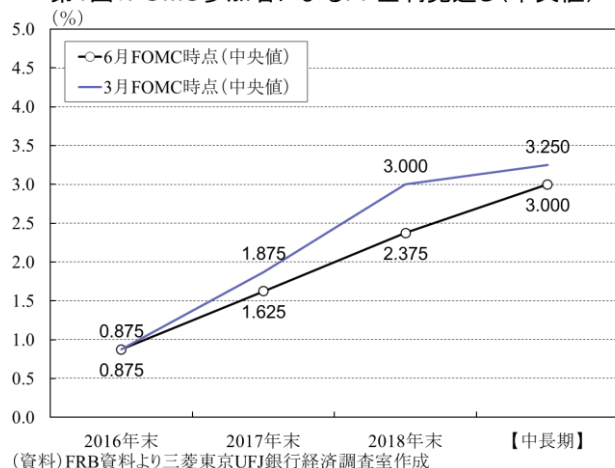
FOMC 参加者の FF 金利見通しは、2017 年末、18 年末を中心に下方修正

FOMC 参加者による FF 金利（政策金利）見通しは、2017 年末、18 年末時点を中心に下方修正された。中央値でみると、2016 年末時点は 0.875%で前回（3 月時点）から不変、2017 年末時点は 1.625%で前回から 0.25%ポイント低下、2018 年末時点は 2.375%で前回から 0.625%ポイント低下した（第 1 図）。中立水準と捉えられる中長期の FF 金利も、3.00%と前回から 0.25%ポイント低下した。

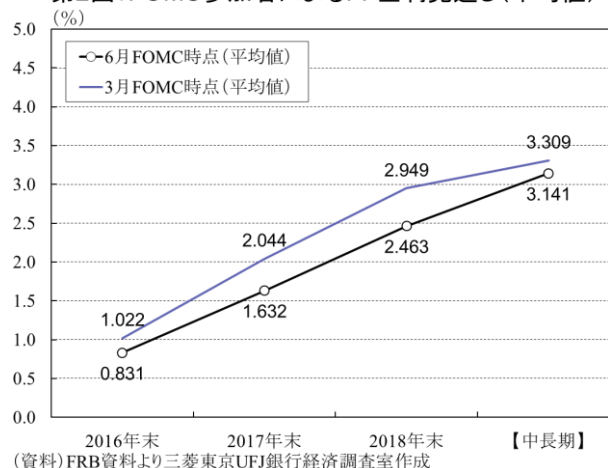
また、FF 金利見通しを平均値でみると、2016 年末は 0.831%で 0.191%ポイント低下、2017 年末は 1.632%で 0.412%ポイント低下、2018 年末は 2.463%で 0.486%ポイント低下、中長期は 3.141%で 0.168%ポイント低下している（第 2 図）。

中央値に基づけば、FOMC 参加者は現時点で、今年後半に 0.5%、来年に 0.75%の利上げを予想していることになる。なお、個々の予想値をみると、今年に 0.25%のみの利上げを予想する参加者は 6 人となり、前回の 1 人から増加した。また、2017 年末を 0.625%、2018 年末を 0.625%（=2017 年と 2018 年は利上げ無し）と、他の参加者に比べて極端に低い政策金利の予想をする参加者が 1 人現れた。

第1図：FOMC参加者によるFF金利見通し(中央値)



第2図：FOMC参加者によるFF金利見通し(平均値)



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とした。インフレ率については、足元で2%目標を下回っている点から、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」、「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」ことになるとした。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。

今回のFOMCはハト派的と判断される

今回のFOMCは、①先々の政策金利見通しが大きく引き下げられたこと、②2017年、18年と政策金利の据え置きを予想する参加者が現れたこと、③ジョージ・カンザスシティ連銀総裁が反対票を撤回したこと、④慎重トーンであった前回4月の声明文からの変更が限られたこと等からハト派的であったと判断される。参加者による成長率の見通しはさほど変わらないなかで先々の政策金利見通しが大きく引き下げられた背景については、今後の講演等で確認していく必要があるだろう。

なお、次回利上げに向けては、5月の雇用者数増加ペースの急速な鈍化が一時的かどうかを見極める必要があり、来週に英国で実施されるEU離脱の是非を問う国民投票の結果も気懸かりな状況である。そのため、イエレン議長は今会合後の記者会見でも、次回7月FOMCでの利上げの可能性について「不可能ではなく可能性はある」と述べるに止めている。

(2016年6月15日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(4月26・27日)	今回(6月14・15日)
<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in March indicates that 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. 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 earlier declines in energy prices and falling 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. 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 closely monitor inflation indicators and global economic and financial developments.</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 increases in the federal funds rate; the federal funds rate is</p>	<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in April indicates that the <u>pace of improvement in the labor market has slowed while growth in economic activity appears to have picked up. Although the unemployment rate has declined, job gains have diminished.</u> Growth in household spending has <u>strengthened</u>. Since the beginning of the year, the housing sector has <u>continued to improve</u> and the <u>drag from net exports appears to have lessened</u>, but business fixed investment has been soft. Inflation has continued to run below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting earlier declines in energy prices and <u>in prices of non-energy imports</u>. Market-based measures of inflation compensation <u>declined</u>; <u>most</u> 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 <u>will strengthen</u>. 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 past declines in energy and import prices dissipate and the labor market strengthens further. The Committee continues to closely monitor inflation indicators and global economic and financial developments.</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 increases in the federal funds rate; the federal funds rate is</p>

<p>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>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; <u>Esther L. George</u>; Loretta J. Mester; Jerome H. Powell; Eric Rosengren; and Daniel K. Tarullo.</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、宜しくお願ひ申し上げます。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.