

# 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

### FOMC～金融政策は予想通り現状維持、声明文のタカ派方向への修正度合いは限定的

#### 【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レンジは、昨年12月の前代会合で1年ぶりに引き上げられたが、今回は広く予想されていた通り0.5%～0.75%で据え置かれた。採決は、全会一致。
- ◇ 今回の声明文における景気の現状・物価判断は、幾分前向きに変化。景気の総括表現は不変ながら「消費者と企業のセンチメントの指標は最近になって改善した」との文言が新たに追加された。景気・物価の見通し部分は、前回と概ね同一。物価の見通し部分の表現は幾分修正された。
- ◇ 今後の金融政策の判断部分は前回までと同一。12月FOMCの議事録等を契機に、FRBが行っている保有証券の償還分再投資の動向について市場で注目が集まっているが、当該部分の記載は従来と変わらなかった。
- ◇ 今回のFOMC声明文は幾分前向きに変化した部分があったとは言え、最近の経済指標の改善等を考慮すると、変化は小幅な印象だ。昨年12月のFOMC時点で参加者は今年の利上げについて3回（中央値）を予想していたが、本日の声明文では追加利上げのタイミングに関する手掛かりは示されなかった。会合毎の判断とは言え、現段階で次回FOMC（3月14日・15日）での追加利上げを強く意識しているわけではないということだろう。引き続き現在のFRBはどちらかと言えばハト派的な政策運営を続けることが確認されたと言える。
- ◇ トランプ政権絡みの今後の注目点として、空席となっているFRB理事2名の大統領による指名が挙げられる。FRB理事の指名は、①「トランプ政権の金融政策観が明らかになる可能性があること」、②「イエレン議長が来年2月の任期で退任するとすれば、新たに指名される理事が後任含みの可能性もあること」等から非常に注目される。

## 金融政策は現状維持

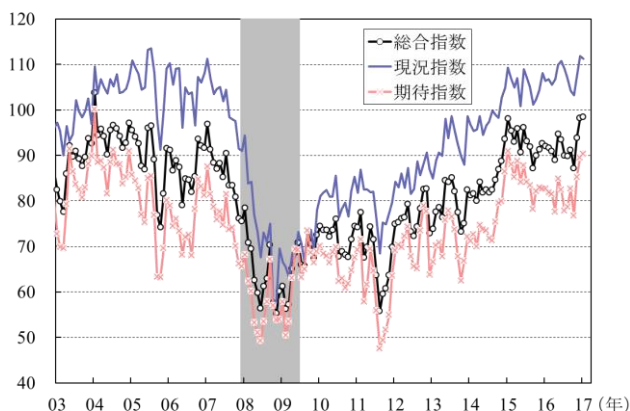
連邦公開市場委員会（FOMC）は、本日の定例会合で金融政策の現状維持を確認。政策金利の誘導目標レンジは、昨年12月の前回会合で1年ぶりに引き上げられたが、今回は広く予想されていた通り0.5%～0.75%で据え置かれた。採決は、全会一致。なお、投票メンバーには年次の入れ替えがあり、地区連銀総裁4人が変更となっている（後掲第1表）。

## 声明文における景気の現状・物価判断は幾分前向きに

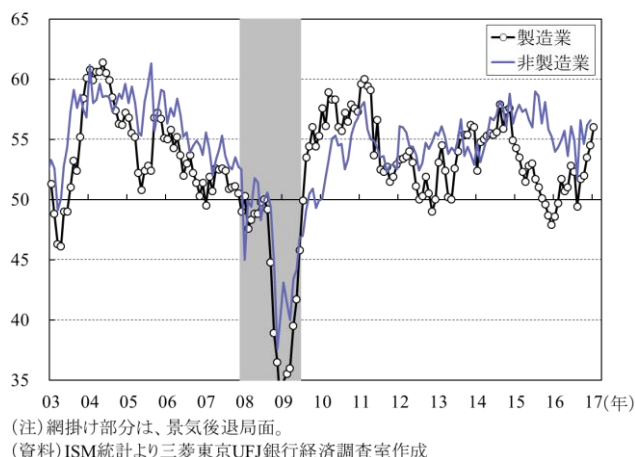
今回の声明文における景気の現状判断では、総括部分が「労働市場は引き続き力強さを増し、経済活動は緩やかなペースでの拡大が持続した（continued to expand at a moderate pace）」とされ、前回と略同一。具体的には、雇用者数の増加ペースは「引き続き堅調」とされ、失業率は前回の「低下した」から「最近の低水準近辺を維持」に変更された。経済活動の内訳では、個人消費は「引き続き緩やかに増加（continued to rise moderately）」で不変、設備投資も「引き続き弱め」で不変であったが、「消費者と企業のセンチメントの指標は最近になって改善した」との文言が新たに追加された。実際、消費者センチメントは大統領選挙以降に改善しており、本日発表された企業活動の状況・景況感を示すISM製造業指数（1月分）も56.0と、昨年12月（54.5）から上昇し2014年11月以来の高水準を付けている（第1・2図）。

物価の現状判断では、前回同様「インフレ率は、直近数四半期に高まっているが、引き続き長期目標を下回っている」とされたが、長期目標を下回っている理由として前回まで記載されていた「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て」との文言が削除された。金融市場から観察されるインフレ補償（期待）は「かなり上昇したが依然として低い」から「依然として低い」へ変更され、サーベイでみる長期インフレ期待は引き続き「大半が略変化無し」とされた。

第1図：ミシガン大学消費者センチメントの推移



第2図：ISM指数の推移



## 景気・物価の見通し部分は、前回と概ね同一

景気・物価の見通し部分では、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) ペースで拡大し」、労働市場は「幾分か一層力強さを増し (strengthen somewhat further)」、物価は「中期的に2%に上昇する」とされ、前回までと同一。但し、物価部分でこれまで記載されていた「労働市場の強化、エネルギー価格下落・その他影響の一巡により (上昇する)」との説明が削除された。削除された背景は、その様な物価押し上げ圧力が FRB の見通しに沿って既に顕在化しつつあり、足元の物価が徐々に2%に近付いているためであろう。

見通しに対するリスク部分は不変。「短期的なリスクはおおよそバランスしているように見える (Near-term risks to the economic outlook appear roughly balanced)」とされ、FOMCとして引き続き「インフレと世界経済・金融市場の動向」を注視するとされている。

## 今後の金融政策の判断部分は、前回までと同一

金融政策の判断部分では、「労働市場の状況とインフレの実績・予測に基づき」政策金利が0.5%~0.75%で維持された。前回同様「金融政策のスタンスは引き続き緩和的で、労働市場の幾分か一層力強さを増すこととインフレ率が2%へ戻ることをサポートする」と認識されており、今後の金融政策の判断部分も前回までと同一であった<sup>(注1)</sup>。

なお、12月FOMCの議事録等を契機に、FRBが行っている保有証券の償還分再投資の動向について市場で注目が集まっているが、当該部分の記載は従来と変わらなかった<sup>(注2)</sup>。

(注1) 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ければ正当化されない」、「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。

(注2) 議事録によれば、12月FOMCで数人の参加者から「FRBの保有証券の償還分再投資を今後見直していく必要性」が指摘された。

## 追加利上げのタイミングに関する手掛かりは示されず

今回のFOMC声明文は幾分前向きに変化した部分があったとは言え、最近の経済指標の改善等を考慮すると、変化は小幅な印象だ。昨年12月のFOMC時点で参加者は今年の利上げについて3回(中央値)を予想していたが、本日の声明文では追加利上げのタイミングに関する手掛かりは示されなかった。会合毎の判断とは言え、現段階で次回FOMC(3月14日・15日)での追加利上げを強く意識しているわけではないということだろう。引き続き現在のFRBはどちらかと言えばハト派的な政策運営を続けることが確認されたと言える。なお、ト

ランプ新政権の経済政策について、FRB は財政政策の規模に注目しているが、減税やインフラ投資等の具体化にはもう暫く時間がかかりそうである。

トランプ政権絡みの他の注目点として、空席となっている FRB 理事 2 名の大統領による指名が挙げられる。トランプ大統領は昨日最高裁判事の指名を行ったほか、閣僚の上院での承認も徐々に進んでおり、FRB 理事の指名に取り組むタイミングも近付いているかもしれない。FRB 理事の指名は、①「トランプ政権の金融政策観が明らかになる可能性があること」、②「イエレン議長が来年 2 月の任期で退任するとすれば、新たに指名される理事が後任含みの可能性もあること」等から非常に注目される。

第1表：FOMCメンバーと政策スタンス

	【2016年】		【2017年】		【2018年】	
F O M C メ ン バ ー	イエレンFRB議長	中立	イエレンFRB議長	中立	イエレンFRB議長(議長任期は2018年2月3日)	中立
	フィッシャーFRB副議長	タカ派寄り	フィッシャーFRB副議長	タカ派寄り	フィッシャーFRB副議長(副議長任期は2018年6月12日)	タカ派寄り
	ブレイナードFRB理事	ハト派	ブレイナードFRB理事	ハト派	ブレイナードFRB理事(任期:2026年1月)	ハト派
	タルーロFRB理事	ハト派寄り	タルーロFRB理事	ハト派寄り	タルーロFRB理事(任期:2022年1月)	ハト派寄り
	パウエルFRB理事	中立	パウエルFRB理事	中立	パウエルFRB理事(任期:2028年1月)	中立
	空席 (FRB理事)	-	空席 (FRB理事)	-	未定 (FRB理事)	-
	空席 (FRB理事)	-	空席 (FRB理事)	-	未定 (FRB理事)	-
	ダッドリー・NY連銀総裁	中立	ダッドリー・NY連銀総裁	中立	ダッドリー・NY連銀総裁	中立
	マスター・クリーブランド連銀総裁	タカ派寄り	エバンス・シカゴ連銀総裁	ハト派寄り	マスター・クリーブランド連銀総裁	タカ派寄り
	ローゼングレン・ボストン連銀総裁	タカ派寄り	ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁	中立	リッチモンド連銀総裁	-
ブラード・セントルイス連銀総裁	ハト派	カブラン・ダラス連銀総裁	中立	アトランタ連銀総裁	-	
ジョージ・カンザスシティ連銀総裁	タカ派	カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁	中立	ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁	中立	
代 替 メ ン バ ー	エバンス・シカゴ連銀総裁	ハト派寄り	マスター・クリーブランド連銀総裁	タカ派寄り	エバンス・シカゴ連銀総裁	ハト派寄り
	ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁	中立	ラッカー・リッチモンド連銀総裁(～10/1)	タカ派	ローゼングレン・ボストン連銀総裁	タカ派寄り
	カブラン・ダラス連銀総裁	中立	ロックハート・アトランタ連銀総裁(～2/28)	中立	ブラード・セントルイス連銀総裁	ハト派
	カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁	中立	ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁	中立	ジョージ・カンザスシティ連銀総裁	タカ派
	ストライン・NY連銀副総裁	-	ストライン・NY連銀副総裁	-	ストライン・NY連銀副総裁	-
そ の 他	ラッカー・リッチモンド連銀総裁	タカ派	ローゼングレン・ボストン連銀総裁	タカ派寄り	ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁	中立
	ロックハート・アトランタ連銀総裁	中立	ブラード・セントルイス連銀総裁	ハト派	カブラン・ダラス連銀総裁	中立
	ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁	中立	ジョージ・カンザスシティ連銀総裁	タカ派	カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁	中立

(注) 1. 本表での『政策スタンス』は、最近の発言・投票行動等をもとに独自に分類。

2. ロックハート・アトランタ連銀総裁は2017年2月28日に退任予定。ラッカー・リッチモンド連銀総裁は2017年10月1日に退任予定。

3. ドッド・フランク法により監督担当の副議長が新設され、理事の中から指名されることになっているが、大統領による指名は未だ行われていない。なお、理事の任期は14年、議長・副議長としての任期は4年。

(資料) FRB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2017年2月1日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(12月13・14日)	今回(1月31日・2月1日)
<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in November indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been expanding at a moderate pace since mid-year. Job gains have been solid in recent months and the unemployment rate has declined. Household spending has been rising moderately but business fixed investment has remained soft. Inflation has increased since earlier this year but is still below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting earlier declines in energy prices and in prices of non-energy imports. Market-based measures of inflation compensation have moved up considerably but still are low; most 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 expects that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace and labor market conditions will strengthen somewhat further. Inflation is expected 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. Near-term risks to the economic outlook appear roughly balanced. 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 In view of realized and expected labor market conditions and inflation, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to 1/2 to 3/4 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting some further strengthening 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 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>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in December indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has <u>continued to expand</u> at a moderate pace. Job gains <u>remained solid</u> and the unemployment rate <u>stayed near its recent low</u>. Household spending has <u>continued to rise</u> moderately while business fixed investment has remained soft. <u>Measures of consumer and business sentiment have improved of late</u>. Inflation increased in recent quarters but is still below the Committee's 2 percent longer-run objective. Market-based measures of inflation compensation <u>remain low</u>; most survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed, on balance.</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 expects that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace, labor market conditions will strengthen somewhat further, and <u>inflation will rise to 2 percent over the medium term</u>. Near-term risks to the economic outlook appear roughly balanced. 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 In view of realized and expected labor market conditions and inflation, the Committee <u>decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1/2 to 3/4 percent</u>. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting some further strengthening 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 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; Esther L. George; Loretta J. Mester; Jerome H. Powell; Eric Rosengren; and Daniel K. Tarullo.</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; <u>Charles L. Evans</u>; Stanley Fischer; <u>Patrick Harker</u>; <u>Robert S. Kaplan</u>; <u>Neel Kashkari</u>; Jerome H. Powell; 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.