

# 経済マンスリー

## [米国]

### FRB は利上げ継続姿勢を維持も、市場はこの先の利上げに懐疑的

金融市場は、米中貿易摩擦の激化・長期化による悪影響を含め、この先の米国経済失速への警戒感が高まっており、不安定さを増している。こうした中、FRB は 12 月 18～19 日の FOMC で政策金利 (FF 金利誘導目標) の 2.25～2.50% への引き上げを決定、2019 年の利上げ回数見通し (中央値) を 9 月時点の 3 回から 2 回に引き下げつつも、緩やかな利上げ自体は続ける姿勢を明確にした。最近の株価や長期金利の下落は、今次利上げサイクルの序盤に金融市場の動揺を理由として追加利上げが見送られた 2016 年 3 月 FOMC 前と同程度だが (第 1 表)、足元雇用環境の改善が更に進み物価が底堅く推移する中、FRB は利上げサイクルの佳境にあるとの判断に立ち市場の期待するような様子見姿勢は打ち出さなかった。

2000 年中盤の前回利上げ局面との比較では、FRB は 2005 年 12 月の FOMC 声明文で「(金融政策は) 緩和的」との文言を削除、FF 金利が中立的水準近傍にあることを示唆した後も利上げスタンスを維持 (「The Committee judges that some further policy firming may (yet) be needed」) し、2006 年 6 月まで 4 回の利上げを実施した。今回利上げ局面でも、今年 9 月に「緩和的」との文言を削除、更に今回 12 月の声明文では「the committee judges that some further gradual increases in the target range ~ will be consist with sustained expansion of economic activity」と前回利上げ局面におけるのと同様の利上げスタンスに関する文言を盛り込んでいるため、現時点での FRB の利上げ継続意思は明確に類推できる。

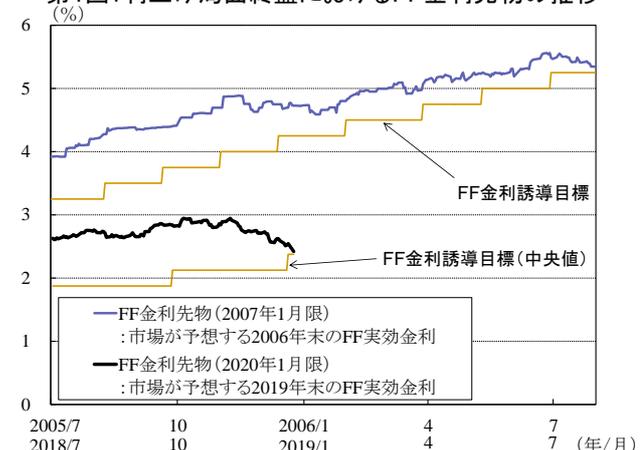
もともと、2006 年には原油価格の上昇等もありインフレ昂進懸念が根強く、また、景気にはやや過熱感もあったため、市場は依然 FRB の決定に先んじて将来の利上げを織り込んでいたのに対し、足元では市場はこの先の利上げを殆ど織り込んでいない (第 1 図)。市場が FRB のスタンスに対し懐疑的な見方を続ければ、実際の追加利上げ実施時には金融市場急変を招く虞もあり (今回も 19 日の利上げ実施以降金融市場は不安定化)、FRB は市場との景気認識の違いを埋めるという課題を負っている。来年から毎 FOMC 後に実施されることとなる議長の記者会見を含め、今後の要人発言がこれまで以上に注目される。

第 1 表: FOMC 前 90 日間と直前の金融・経済指標

		2016年3月15～16日 FOMC		2018年12月18～19日 FOMC	
		日付	値	日付	値
株価 (S&P500)	最高値 (%ポイント)	2015年 12月19日	2,078.4	2018年 9月20日	2,930.8
	最低値 (%ポイント)	2016年 2月11日	1,829.1	2018年 12月17日	2,545.9
	下落率 (%)	—	▲12.0	—	▲13.1
10年物 国債利回り	最高値 (%)	2015年 12月19日	2.31	2018年 11月8日	3.24
	最低値 (%)	2016年 2月11日	1.66	2018年 12月7日	2.85
	下落幅 (%ポイント)	—	▲0.6	—	▲0.4
失業率	直近値 (%)	2016年 2月	4.9	2018年 11月	3.7
賃金上昇率	直近値 (前年比、%)	2016年 2月	+2.4	2018年 11月	+3.1
コア個人消費 デフレタ上昇率	直近値 (前年比、%)	2016年 1月	+1.5	2015年 12月19日	+1.8

(資料) 米国労働省、商務省統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第 1 図: 利上げ局面終盤における FF 金利先物の推移



照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 玉城 重人 shigeto\_tamaki@mufg.jp

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、弊行ホームページでもご覧いただけます。