

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～情勢に大きな変化が無ければ利下げを今回で一旦打ち止めにする意向を示唆

【要旨】

- ☆ 連邦公開市場委員会（FOMC）は本日の定例会合で、広く予想されていた通り、政策金利の誘導目標レンジを 1.75%～2.0%から 1.5%～1.75%へ 0.25%ポイント引き下げた。政策金利の引き下げは7月、9月に続いて3会合連続である。
- ☆ 本日のパウエル FRB 議長による FOMC 後の記者会見は、「今後の政策運営はデータ次第」であることを強調していた従来に比べて踏み込んだ発言が多かったように感じられる。パウエル議長は「今後入手されるデータが見通しに沿っている限り、現在の政策スタンスは引き続き適切となる可能性が高い」「見通しに対して重要な再評価を促す進展があれば、それに沿った対応をする」等と述べており、情勢に大きな変化が無ければ利下げを今回で一旦打ち止めとし、次回以降は政策金利を据え置いて様子を見る意向であることを、声明文以上に強く示唆したと受け止められる。
- ☆ このような FRB の姿勢が示された背景には、①「3 会合連続で利下げを実施し、パウエル議長が以前に過去の類似例として指摘していた 1995 年（～96 年）と 1998 年の利下げ幅（共に 0.75%ポイント）に並んだ」、②「最近になり見通しへの不確実性・リスクが幾分弱まった」、③「インフレ率（コア指数）が幾分持ち直している」等が挙げられよう。
- ☆ なお、政策運営のバイアスは引き続き利下げ方向とみられ、短期的に利上げに転じるハードルは高そうである。パウエル議長は本日、利上げに転じるかどうかはインフレ動向が鍵を握るとし、利上げの前にはインフレが大幅に上昇しそれが持続する必要があると述べている。インフレ圧力に対処する必要がない限り利上げには消極的と受け止められ、利下げを行った一因である不確実性・リスクが仮に取り除かれても、政策金利を利下げ前の水準へ引き上げることは直結しないとみられる。

政策金利を 0.25%ポイント引き下げ

連邦公開市場委員会（FOMC）は本日の定例会合で、広く予想されていた通り、政策金利の誘導目標レンジを 1.75%～2.0%から 1.5%～1.75%へ 0.25%ポイント引き下げた。政策金利の引き下げは 7 月、9 月に続いて 3 会合連続である。採決では投票権を持つ 10 名中 2 名（ジョージ・カンザスシティ連銀総裁とローゼングレン・ボストン連銀総裁）が政策金利の据え置きを主張して反対票を投じた。

FOMC 声明文における景気・物価の現状判断は前回と略同一

FOMC 声明文における景気の現状判断は前回と略同一で、総括部分は「労働市場は引き続き力強く、経済活動は緩やかな（moderate）ペースで拡大してきた」とされた。労働市場については「雇用者数の増加ペースは均してみると堅調で、失業率は低位にとどまっている」とされ、経済活動の内訳は前回の「個人消費は力強いペースで増加したが、設備投資と輸出は弱まっている」から「個人消費は力強いペースで増加したが、設備投資と輸出は引き続き弱い」へ微修正された。

物価の現状判断は前回から不変で、総合インフレ率と食品・エネルギーを除いたインフレ率（前年比）は「2%を下回っている」とされ、インフレ期待については、金融市場から観察されるブレイク・イーブン・インフレ率は「引き続き低位」、サーベイでみる長期インフレ期待は「略変化無し」とされた。

声明文における金融政策の判断部分は、今後について“適切に行動する”との文言を削除

金融政策の判断部分では「世界経済の動向から得られる経済見通しへの示唆」と「インフレ圧力の弱さ」が示唆する点を踏まえて政策金利を 1.5%～1.75%へ引き下げたとされ、今回の決定は「持続的な経済活動の拡大、力強い労働市場の状態、対称的な^{（注 1）} 2%の目標近くでのインフレ率の推移が、最も蓋然性の高い結果である」との委員会の見方をサポートするものの、見通しに対する不確実性は依然残るとされた。

今後については、前回の「政策金利誘導目標レンジの将来的な道筋を熟考するに際し、今後入手される情報から得られる見通しに関する示唆を引き続き観察し、持続的な（経済活動の）拡大、力強い労働市場、対称的な 2%の目標近くでのインフレ率推移のために適切に行動する」から「政策金利誘導目標レンジの適切な道筋を判断するに際し、今後入手される情報から得られる見通しに関する示唆を引き続き観察する」へ変更された。“適切に行動する”との文言が削除され、今後は政策金利の調整を急がない姿勢が示された。

（注 1）インフレ率が 2%目標を挟んで上下に振れることが許容されること。

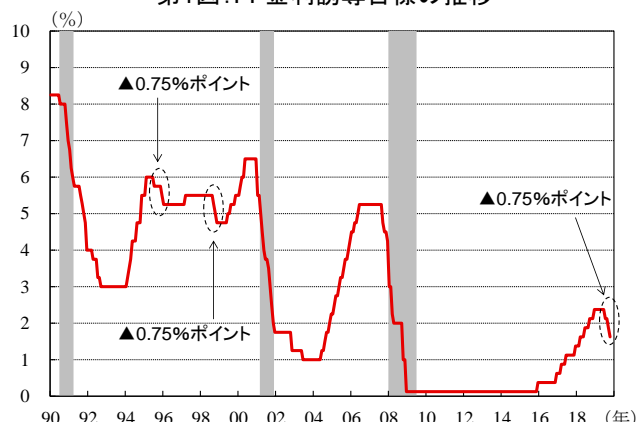
パウエル議長は、情勢に大きな変化が無ければ利下げを今回で一旦打ち止めとし次回以降は政策金利を据え置いて様子を見る意向を示唆

本日のパウエル FRB 議長による FOMC 後の記者会見は、「今後の政策運営はデータ次第」であることを強調していた従来に比べて踏み込んだ発言が多かったように感じられる。パウエル議長は「今後入手されるデータが見通しに沿っている限り、現在の政策スタンスは引き続き適切となる可能性が高い（likely to remain appropriate）」、「見通しに対して重要な再評価（material reassessment）を促す進展があれば、それに沿った対応をする」等と述べており、情勢に大きな変化が無ければ利下げを今回で一旦打ち止めとし、次回以降は政策金利を据え置いて様子を見る意向であることを、声明文以上に強く示唆したと受け止められる。

このような FRB の姿勢が示された背景には、①「3 会合連続で利下げを実施し、パウエル議長が以前に過去の類似例として指摘していた 1995 年（～96 年）と 1998 年の利下げ幅（共に 0.75%ポイント）に並んだ（第 1 図）」、②「最近になり見通しへの不確実性・リスクが幾分弱まった」、③「インフレ率（コア指数）が幾分持ち直している（第 2 図）」等が挙げられよう。上記②の不確実性・リスクについてパウエル議長は、「米中が通商協定で『第 1 段階』の合意に署名しそれを実行すれば、企業の信頼感改善に繋がる可能性がある」、「英国の EU 離脱が無秩序となるリスクは著しく低下した（materially declined）ように見える」等と述べている。

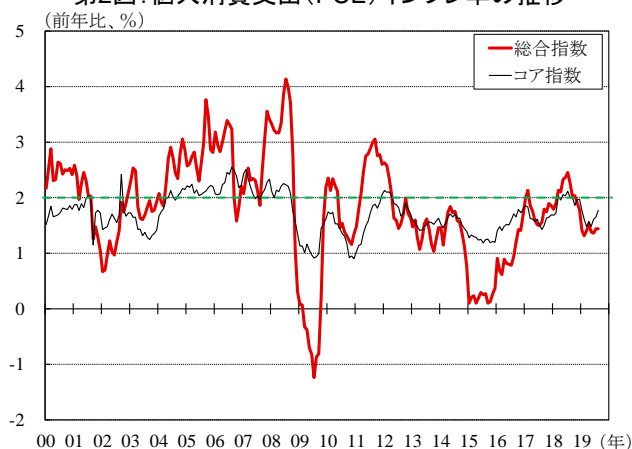
なお、政策運営のバイアスは引き続き利下げ方向とみられ、短期的に利上げに転じるハードルは高そうである。パウエル議長は本日、利上げに転じるかどうかはインフレ動向が鍵を握るとし、利上げの前にはインフレが大幅に（significant）上昇しそれが持続する必要があると述べている。インフレ圧力に対処する必要がない限り利上げには消極的と受け止められ、利下げを行った一因である不確実性・リスクが仮に十分に取り除かれても、政策金利を利下げ前の水準へ引き上げることは直結しないとみられる。

第1図:FF金利誘導目標の推移



(注)2008年12月以降は誘導目標レンジの中間値。網掛け部分は景気後退期間。
(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図:個人消費支出(PCE)インフレ率の推移



(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2019年10月30日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufig.jp)

FOMC 声明文

前回(9月17日・18日)	→ 今回(10月29日・30日)
<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in July indicates that the labor market remains strong and that economic activity has been rising at a moderate rate. Job gains have been solid, on average, in recent months, and the unemployment rate has remained low. Although household spending has been rising at a strong pace, business fixed investment and exports have weakened. On a 12-month basis, overall inflation and inflation for items other than food and energy are running below 2 percent. Market-based measures of inflation compensation remain low; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed.</p> <p>景気・物価の見通し/金融政策 Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. In light of the implications of global developments for the economic outlook as well as muted inflation pressures, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate to 1-3/4 to 2 percent. This action supports the Committee's view that sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective are the most likely outcomes, but uncertainties about this outlook remain. As the Committee contemplates the future path of the target range for the federal funds rate, it will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook and will act as appropriate to sustain the expansion, with a strong labor market and inflation near its symmetric 2 percent objective.</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 maximum employment objective and its symmetric 2 percent inflation objective. 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.</p> <p>投票結果 Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair, John C. Williams, Vice Chair; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Charles L. Evans; and Randal K. Quarles. Voting against the action were James Bullard, who preferred at this meeting to lower the target range for the federal funds rate to 1-1/2 to 1-3/4 percent; and Esther L. George and Eric S.</p>	<p>景気・物価の現状判断 Information received since the Federal Open Market Committee met in September indicates that the labor market remains strong and that economic activity has been rising at a moderate rate. Job gains have been solid, on average, in recent months, and the unemployment rate has remained low. Although household spending has been rising at a strong pace, business fixed investment and exports <u>remain weak</u>. On a 12-month basis, overall inflation and inflation for items other than food and energy are running below 2 percent. Market-based measures of inflation compensation remain low; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed.</p> <p>景気・物価の見通し/金融政策 Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. In light of the implications of global developments for the economic outlook as well as muted inflation pressures, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate to <u>1-1/2 to 1-3/4 percent</u>. This action supports the Committee's view that sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective are the most likely outcomes, but uncertainties about this outlook remain. <u>The Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook as it assesses the appropriate path of the target range for the federal funds rate.</u></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 maximum employment objective and its symmetric 2 percent inflation objective. 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.</p> <p>投票結果 Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; <u>James Bullard</u>; Richard H. Clarida; Charles L. Evans; and Randal K. Quarles. Voting against this action were: Esther L. George and Eric S. Rosengren, who preferred at this meeting to maintain the target range at <u>1-3/4 percent to 2 percent</u>.</p>

Rosengren, who preferred to maintain the target range at 2 percent to 2-1/4 percent.	
--	--

(注) 下線部分は前回からの変更箇所。

(資料) FOMC 資料より三菱 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います。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 MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") 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 MUFG Bank. MUFG Bank 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 MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank 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 MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.