

2015年7月30日 全4頁

FOMC 9月利上げ開始も視野

賃金上昇を確認するまで政策判断はニュートラル

ニューヨークリサーチセンター
シニアエコノミスト 土屋 貴裕
エコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 2015年7月28日-29日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、事実上のゼロ金利政策を維持し、保有する資産規模を維持することを決定した。利上げを示唆する情報は盛り込まれず、利上げ開始時期についてはニュートラルとなる。
- 米国経済の現状認識は緩やかに拡大しているとされ、6月の前回会合から据え置かれた。労働市場と住宅市場に対する評価が前回会合からわずかに上方修正されており、内需を中心とした景気拡大が続いていることを指摘する内容となった。
- 利上げ開始には、「合理的な確信」が得られる必要があり、雇用の更なる質的改善が確認される必要があるとみられる。原油安、ドル高によって物価の先行きに対する不透明感が増す中で、インフレ率を押し上げるのに十分な賃金上昇などが確認される必要がある。
- 今回の結果は全会一致で、「タカ派」とされるメンバーについても、利上げ開始に向けて、労働市場関連指標の更なる改善を確認する必要性を認識していると言える。利上げ時期の判断に向けて、雇用統計の重要性が一層増すこととなる。

利上げを示唆する情報は盛り込まれず

2015年7月28日-29日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、全会一致で、事実上のゼロ金利政策を維持し、保有する資産規模を維持することを決定した。7月15日-16日に行われたイエレン議長による議会証言では、利上げ開始に向けて一層の労働市場の改善が必要であると述べられていたことや、今回のFOMCの翌日に4-6月期のGDPの公表を控えていることもあり、ゼロ金利政策維持は想定通りの結果である。また、利上げ開始時期を具体的に示唆する情報も今回の声明文では特に盛り込まれず、総じて無風の結果であった。

次のFOMC会合は9月16日-17日で、イエレン議長の記者会見などが予定されている。今回の声明文では経済の現状認識が部分的に引き上げられており、9月のFOMCで利上げできる可能性は十分に残されていると言える。一方で、利上げ開始には更なる労働市場の改善が必要であると述べることで、9月に利上げしなければならない状況を回避している。利上げ開始時期についてはあくまでニュートラルであり、以前から強調されてきたように、会合ごとに政策判断を行うという姿勢が貫かれている。

労働市場の現状認識は上方修正

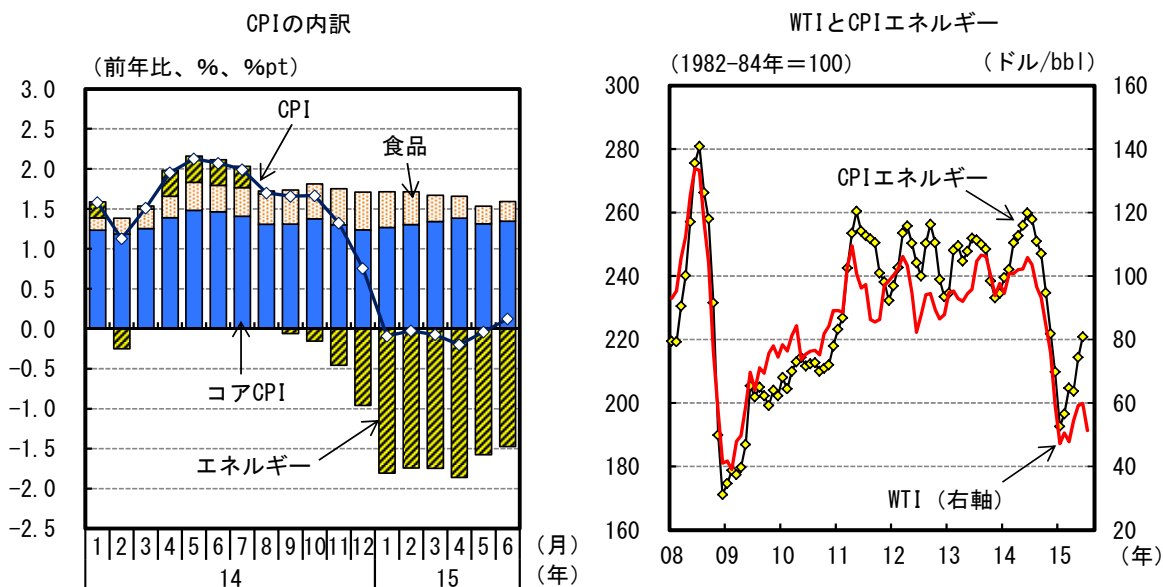
今回のFOMCにおける米国経済の現状認識は、緩やかに拡大しているとされ、6月の前回会合から据え置かれた。個別項目への評価を見ても大きな変更点はなかったが、労働市場と住宅市場に対する評価が前回会合からわずかに上方修正されており、内需を中心とした景気拡大が続いていることを指摘する内容となった。

労働市場に関しては、力強い雇用者数の増加と失業者数の減少により、改善が続いているとされた。また、未活用の労働資源についても解消されている（diminished）とし、従来の表現（diminished somewhat）からわずかながら進展が見られた。住宅市場については、更なる改善が見られる（additional improvement）とされ、前回会合から改善基調が強まっていることが明記された。一方、家計支出については緩やかに増加しており、設備投資と純輸出については軟調なままという従来の表現から変更はなかった。

インフレ動向に関しても、エネルギー価格と輸入物価の下落を反映して伸び率が低位にとどまっているとの認識に変化はなかった。ただし、前回、安定しつつあるとされたエネルギー価格に関する言及が削除された。原油価格は足下で再び下落傾向となっており、一時後退していたエネルギー価格下落によるインフレ率低下への懸念が再燃しつつあるということが暗に示されたと言える。

経済の先行きに関しては、緩やかなペースでの拡大が続くという見方に変更はなかった。インフレ率についても、労働市場の改善と、エネルギー価格と輸入物価の下落という一時的要因が剥落することで、目標とする2%に徐々に近づいていくという従来の見方が据え置かれている。

図表1 インフレ率を下押しする原油価格



(注) WTIは月中平均、直近値は7/1~7/28の平均値。

(出所) BLS, EIA, Haver Analyticsより大和総研作成

(注) WTIは月中平均、直近値は7/1~7/28の平均値。

(出所) BLS, EIA, Haver Analyticsより大和総研作成

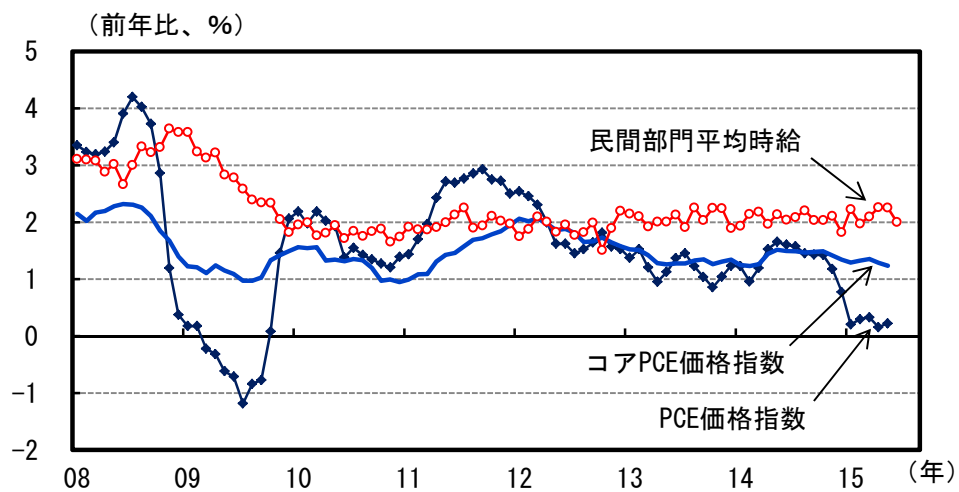
利上げには賃金上昇の確認が必要に

実際に利上げを開始する時期については、「合理的な確信」が得られる必要があり、やはり今後の経済動向に依る部分が大きいと考えられる。今回の声明文では労働市場に対する評価がわずかながら上方修正されたものの、その一方で、利上げを開始するためには労働市場の「一層の」改善 (some further improvement) が必要であるとされた。雇用の量的な改善の力強さについては、声明文でも指摘されていることから、雇用の更なる質的改善が確認される必要があるとみられる。特に、原油安、ドル高によって物価の先行きに対する不透明感が増す中で、インフレ率を押し上げるのに十分な賃金上昇などが確認される必要があるだろう。FOMCに先立って公表されたページブック（地区連銀景況報告）では、賃金上昇の動きが報告されていたが、定性的な情報ではなく、数字としての賃金上昇を確認したいということだろう。

今回の会合における政策金利の維持は、全会一致で決定されており、「タカ派」とされるメンバーについても、利上げ開始に向けて、こうした労働市場関連指標の更なる改善を確認する必要性を認識していると言える。次回、9月のFOMC開催までに、雇用統計はあと2度公表されることになるが、利上げ時期の判断に向けて、その重要性が一層増すこととなる。今回のFOMC声明文で政策判断の自由度を確保し、次回のFOMCまでに十分な時間があることから、米国経済を取り巻くその他の情勢も合わせて確認しつつ、市場との対話を進めていくこととなる。

なお、オバマ大統領は空席となっているFRB（連邦準備制度理事会）の理事に、ミシガン大のキャサリン・ドミンゲス教授を指名した。すでに元地銀トップのアラン・ランドン氏を指名しているが、上院における手続きは滞っており、承認のめどは立っていない。

図表2 伸び悩む時給と物価動向



(出所) BLS, BEA, Haver Analytics より大和総研作成