

2016年4月28日 全4頁

FOMC 慎重な利上げスタンス維持

経済の現状認識は下方修正だが先行きへの信認は失わず

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]

- 2016年4月26日-27日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、FF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを0.25-0.50%で維持する決定が行われた。今回のFOMCでは利上げ見送りとの見方が市場の大勢を占め、想定通りの結果である。
- 声明文では、個人消費とインフレに対する現状認識が下方修正された。ただし、労働市場を中心とした個人消費のファンダメンタルズの底堅さを背景に、経済の先行きに対する見方はほとんど修正されなかった。また、3月のFOMCにおいて利上げを先送りする最大の要因となった海外経済と金融動向のリスクに関する表現は削除された。
- FOMCメンバーは、海外経済、金融動向への懸念を後退させ、個人消費を中心とした米国経済の先行きの強さに対する信認は失っていないことから、緩やかな利上げ継続へのスタンスを維持しているとみられる。6月に追加利上げを行う可能性は十分に残されていると言えよう。
- インフレ動向への評価が課題であることは変わらず、今後は実績としてのインフレ率の上振れ、ないしはインフレを押し上げるのに十分と考えられる個人消費の力強さや賃金の上昇が確認される必要があろう。

金融政策は据え置き

2016年4月26日-27日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを0.25-0.50%で維持する決定が行われた。また、FRB（連邦準備制度理事会）が保有する資産の規模は、現状の水準を維持することが決定された。決定に際し、前回の3月会合と同様にカンザスシティ連銀のジョージ総裁が0.25%ptの利上げを行うべきとして、反対票を投じた。

今回のFOMCでは利上げを見送るとの見方が市場の大勢を占めていたため、政策金利の据え置きは想定通りである。一方で、今回のFOMCにおける注目点であった、6月のFOMCでの利上げに向けた布石になる表現は声明文には織り込まれなかった。また、3月のFOMC以降、FOMCメンバーによるタカ派寄りの発言が目立ったにもかかわらず、反対はジョージ総裁の1名に留まっており、タカ派的な印象を与えなかった。次のFOMC会合は6月14日-15日で、経済見通しの公表、およびイエレン議長の記者会見が予定されている。

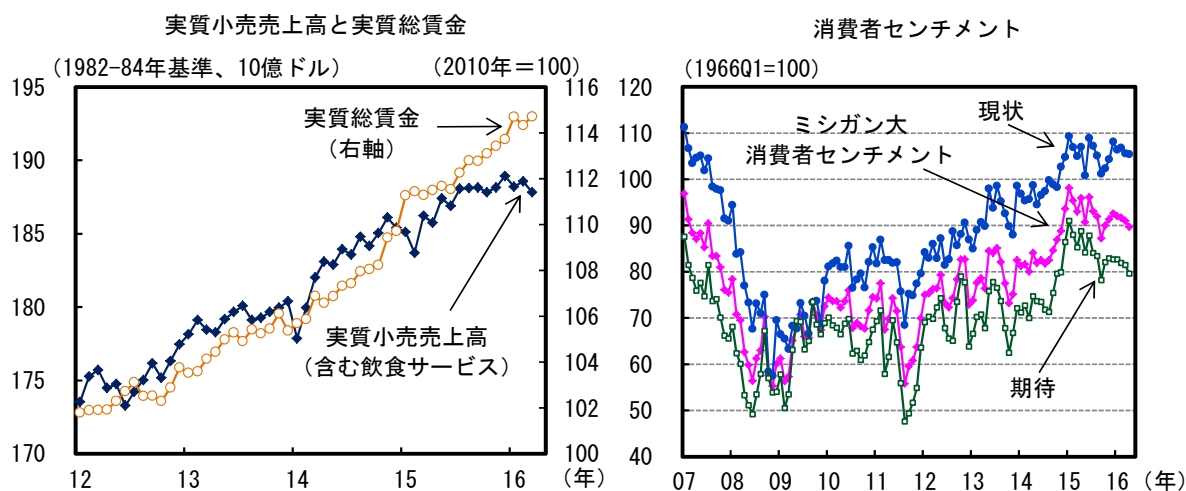
個人消費、インフレの判断を下方修正

経済の現状認識は「経済成長に減速が見られる」とされ、前回会合における表現から下方修正された。一方で、「労働市場の状況は一層改善している」という表現が現状判断の冒頭に示されており、景気が減速する中でもFRBが重視する雇用環境については改善が続いていることが強調された。この表現は景気減速懸念が高まっていた2016年1月会合における声明文とほぼ同じ表現であり、景気減速を認めつつも追加利上げを進めていく可能性を排除していないことを意図した表現と言える。

個別項目への評価を見ると、個人消費に関して「家計支出の増加は緩やかになりつつある」とされ、前回の声明文から下方修正された。しかし、「家計の実質所得は底堅く増加し、消費者センチメントは高水準だが」と、個人消費のファンダメンタルズ自体は悪化していないことが明示されている。今回の声明文では、経済の先行きに関する見方は大きく修正されておらず、底堅い所得やマインドを背景に、足下減速している個人消費が持ち直しに向かうことを見込んでいると考えられる。個人消費以外の実体経済面に関する評価は、住宅投資、設備投資、外需、労働市場のいずれも前回から変更されていない。一方、インフレ動向に関しては「ここ数ヵ月間で上向いた」の表現が削除され、前回声明文からやや後退した。

3月のFOMCにおいて利上げを先送りする最大の要因となったとみられる、海外経済と金融動向に関しては「引き続きリスクをもたらす」という表現が削除されており、前回会合からリスクが軽減していることが示唆されていると言える。ただし、海外経済と金融動向は「引き続き注意深く監視していく」とされ、外部環境によるリスクが完全に払拭されたわけではないことも示されている。

図表 1 実質小売売上高と実質総賃金、消費者センチメント



(注) 実質総賃金は非農業部門雇用者数×週平均労働時間×時給÷CPI 総合。

(出所) セントルイス連銀, BLS, ロイター/ミシガン大, Haver Analytics より大和総研作成

6月に追加利上げを行う可能性は十分に残されている

声明文全体を踏まえると、今回の FOMC では個人消費、およびインフレ率の減速が利上げを見送る要因となり、現時点では、次回の 6 月会合での利上げの必要性は低下した。ただし、3 月に利上げを見送る要因となった海外経済、金融動向への懸念を後退させ、実質賃金と消費者マインドの底堅さに言及したことから、個人消費を中心とした米国経済の先行きの強さに対する信認は失っていないとみられる。

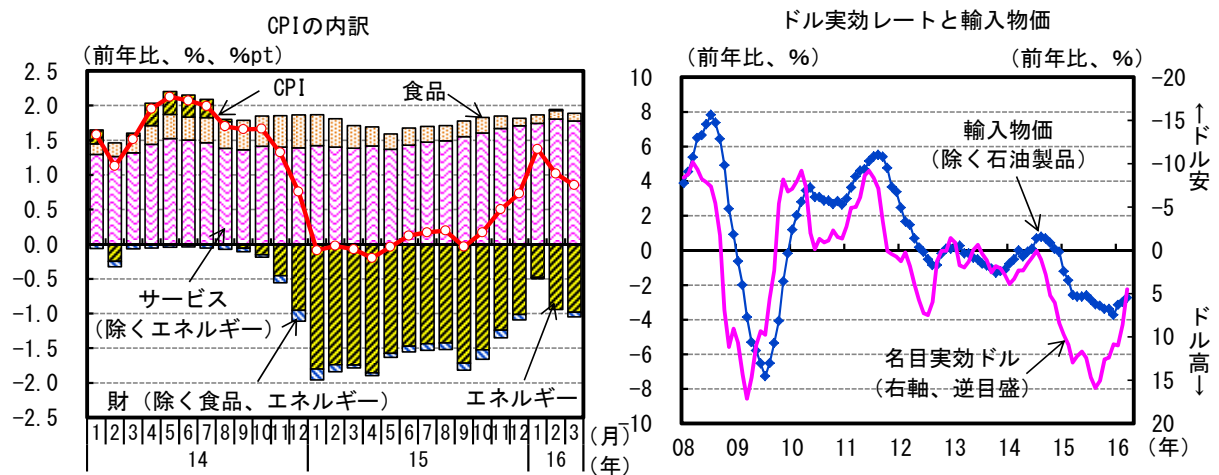
FOMC メンバーが米国経済への信認を失っていないのであれば、利上げ時期をいくらか後ずらすことはあっても、緩やかな利上げ継続へのスタンスを維持していると換言できる。6 月に追加利上げを行う可能性は十分に残されていると言えよう。ドル高につながる可能性のある英国の EU 離脱を問う国民投票や、原油価格急変動につながる産油国の動向、経済政策が不明瞭な大統領選の帰趨など、イベントリスクが大きくなること、今後公表される経済指標が大きく下振れしないことを前提に、6 月会合での追加利上げというこれまでの見方を維持する。

2015 年 12 月の利上げ開始時には、1 会合前の同年 10 月の FOMC 声明文で利上げを強く意識させ、比較的スムーズに利上げを始められた。今回の声明文には 6 月利上げを市場に織り込ませるような表現が盛り込まれなかったため、6 月の利上げをスムーズに行うためには、FOMC メンバーが口先で利上げを市場に織り込ませる必要性が高まった。このため追加利上げのタイミングを見通すためには、公表される経済統計を受けて FOMC メンバーがどのように発言するか、あるいは見解をどのように変化させるか、これまで以上に注目すべきだろう。

政策変更に向けたリスクバランスの見通しは今回の声明文にも盛り込まれず、FOMC メンバーの見解の相違が大きいことを示唆している。労働市場の力強さへの異論は限られ、追加利上げのためにはインフレ動向への評価が課題であることは変わらない。低インフレの要因として挙げられているエネルギー価格の下落と、ドル高を背景とした非エネルギー輸入物価の低下によ

るマイナス寄与は、今後徐々に剥落する公算が大きい。年後半にかけて上昇幅が拡大していく可能性が高いインフレ率に対し、先行きのインフレ率の見通しを重視するFOMCメンバーは、引き続き早期の追加利上げを主張することとなる。一方で、インフレ率の上昇を慎重に確認したいメンバーが利上げに納得するためには、実績としてのインフレ率の上振れ、ないしはインフレを押し上げるのに十分と考えられる個人消費の力強さや賃金の上昇が確認される必要があろう。注目されるべきはインフレ率を左右する経済統計への評価となる。

図表2 CPIの内訳、ドル実効レートと輸入物価



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