

2017年2月2日 全4頁

# FOMC 次回利上げのヒントは示されず

全会一致で現状維持を決定、経済認識もほとんど修正されず

ニューヨークリサーチセンター  
エコノミスト 橋本 政彦

## [要約]

- 2017年1月31日～2月1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は0.50-0.75%で維持されることが決定された。今回のFOMCでは政策金利が据え置かれるとの見方が市場の大勢を占めていたため、想定通りの結果である。
- 声明文における経済の現状認識は、「経済活動は緩やかなペースで拡大し続けた」とされ、基本的な景気認識には変更がなかった。個別項目では、「消費者と企業の景況感に関する指標は最近上向いた」との表現が今回新たに声明文に追加されている。個人消費や設備投資の実体面に関する評価は前回会合からほとんど変わっていないものの、マインド面の改善が盛り込まれ、明るさが増す表現になった。
- 今回のFOMCでは、次回の利上げタイミングを示唆する内容は声明文に盛り込まれなかった。経済の現状認識や見通しがほとんど修正されておらず、FOMC参加者の利上げペースに関する見方は前回の2016年12月会合から大きくは変化していないと考えられる。
- 前回のFOMCの議事録によれば、FOMC参加者内で財政政策に関する意見の統一が十分に図られていないことが明らかになっている。一般教書、予算教書を経て、財政政策の詳細は徐々に明らかになるとみられ、これらの内容次第によってFOMC参加者の経済見通し、および今後の利上げペースの見方は修正されることになろう。
- また、このところトランプ大統領がドル高をけん制する姿勢を強めていることは、追加利上げを先送りする要因になり得る。FRBとしては、金融政策運営は政治動向に左右されないという従来のスタンスを貫くと考えられるが、政権からの無用な批判や、それに伴う市場の混乱を回避するために、追加利上げに対して慎重になる可能性があるだろう。

## 想定通り政策金利は据え置き

2017年1月31日～2月1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は0.50-0.75%で維持されることが決定された。また、FRB（連邦準備制度理事会）が保有する資産の規模については、現状の水準を維持することが決定された。政策決定に際しての投票では反対票はなく、全会一致で現状維持となった。今回のFOMCでは政策金利が据え置かれるとの見方が市場の大勢を占めていたため、想定通りの結果である。また、声明文には次回利上げのタイミングを示唆するような文言は盛り込まれず、全般的にサプライズのない内容であった。

次のFOMCは3月14日～15日に開催され、経済見通しの公表、およびイエレン議長による記者会見が予定されている。

## 経済の現状認識はほぼ変わらず、消費者・企業のマインド改善に言及

声明文における経済の現状認識は、「経済活動は緩やかなペースで拡大し続けた」とされた。前回会合の声明文から「年央から」の文言が削除され、「続けた (continued)」の文言が追加されるというわずかな修正はあったものの、基本的な景気認識には変更がないと言える。

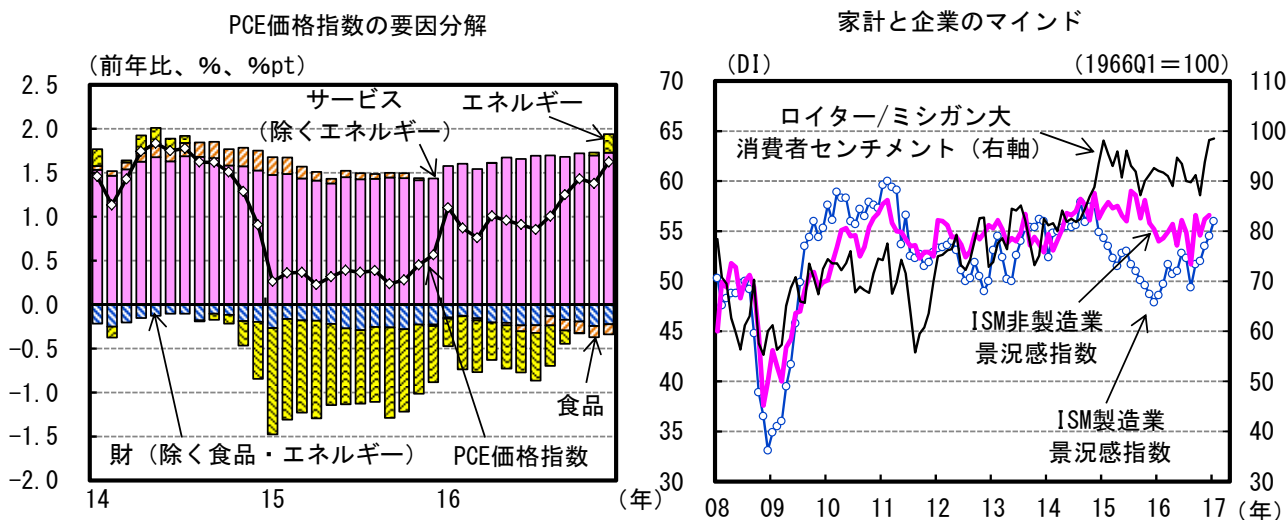
個別項目への評価に関して見ていくと、労働市場については、「雇用の伸びは引き続き堅調 (remained solid)」とされ、経済全体の認識と同様に、底堅い状況が継続していることを示す表現となった。失業率についても、前回声明文の「低下している」から、「最近つけた低い水準に近いところで推移した」と表現が変更されている。

個人消費の判断に関しても、前回の「緩やかに増加した」から「緩やかに増加し続けた (has continued to rise)」とわずかに修正されたが、判断自体は変更されていないと言える。また、設備投資についての表現は、前回声明文のままであった。一方で、「消費者と企業の景況感に関する指標は最近上向いた」との表現が今回新たに声明文に追加されている。個人消費や設備投資の実体面に関する評価は前回会合からほとんど変わっていないものの、マインド面の改善が盛り込まれ、明るさが増す表現になったと言える。

インフレに関する部分では、「エネルギー価格とエネルギー以外の輸入物価の下落を部分的に反映して」の文言が削除され、市況要因による下押し圧力が剥落したことを示す表現となった。これに合わせて、インフレの先行きに関して「エネルギー価格や輸入物価の過去の下落による一時的な影響が消えるにしたがって」という表現も削除されている。しかし、こうした市況要因の影響がなくなってもインフレ率は目標の2%を下回る水準にあり、先行きに関しては2%の目標に近づいていくという見方は変わっていない。マーケットベースのインフレ期待については、「上昇した」という表現が削除されたものの、低水準であるという評価はほぼ変わらず、サーベイベースのインフレ期待も「ほとんど変わらなかった」という表現が維持された。

経済の先行き、および今後の金融政策運営については、既述のインフレの見通しにおける市況要因に関する表現が削除されたのみで、それ以外の部分については前回声明文から変更されなかった。

図表 1 PCE 価格指数の要因分解、家計と企業のマインド



(出所) BEA、ISM、ロイター/ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

## FOMC 参加者は引き続き財政政策を見極める必要

今回の FOMC では、次回の利上げタイミングを示唆する内容は声明文に盛り込まれなかった。経済の現状認識や見通しがほとんど修正されておらず、FOMC 参加者の利上げペースに関する見方は前回の 2016 年 12 月会合から大きくは変化していないと考えられる。2016 年 12 月の FOMC で示された経済見通しでは、2017 年に 3 回の利上げが FOMC 参加者内でのコンセンサスであることが示されている。

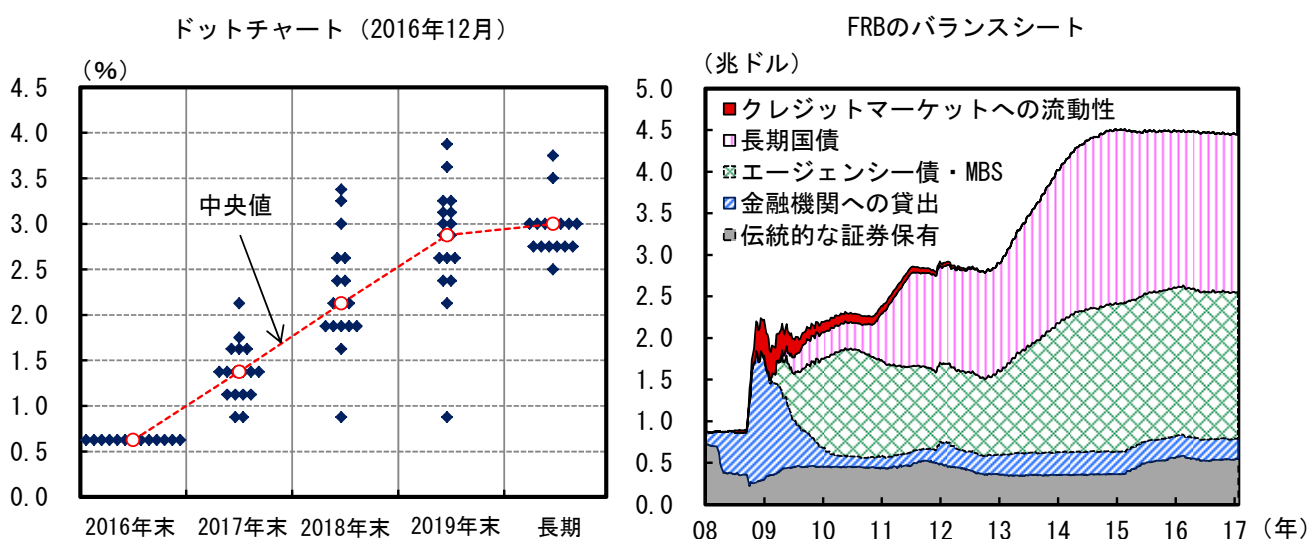
しかし、前回の FOMC の議事録によれば、約半数の参加者が新政権による財政政策を経済見通しに織り込んだとされ、FOMC 参加者内で財政政策に関する意見の統一が十分に図られていないことが明らかになっている。1 月 20 日の大統領就任以降、トランプ氏は大統領令などで次々と政策を実行に移しているものの、経済見通しに大きな影響を与えると考えられるインフラ投資や減税などの財政政策に関して、具体的な内容は未だ明らかになっていない。一般教書、予算教書を経て、財政政策の詳細は徐々に明らかになるとみられ、これらの内容次第によって FOMC 参加者の経済見通し、および今後の利上げペースの見方は修正されることになろう。財政政策は経済を押し上げると考えられる半面、財政悪化懸念によって長期金利を上昇させるリスクがあるため、財政政策に対する金融市場の反応も含めて、FOMC 参加者は見極めていく必要がある。

また、このところトランプ大統領がドル高をけん制する姿勢を強めていることは、追加利上げを先送りする要因になり得る。FRB としては、金融政策運営は政治動向に左右されないという従来のスタンスを貫くと考えられるが、政権からの無用な批判や、それに伴う市場の混乱を回

避するために、追加利上げに対して慎重になる可能性があるだろう。大和総研では、次回の利上げは2017年6月という従来の見方を維持する。

なお、利上げとは別の議論として、利上げが行われた前回のFOMC以降、FOMC参加者からFRBのバランスシート縮小に関する発言が増えている点には留意が必要であろう。例えば、ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁は、「FF金利が100bpかこれを上回る水準になれば償還元本の再投資を停止し、その後時間とともにバランスシートを縮小することを真剣に検討すべきだ」と発言している。FRBのバランスシートの縮小が開始されれば、長期金利などの金融市場に影響が及び、それを受けて利上げペースも修正されることになると考えられる。仮にハーカー総裁が言うように、FFレートが1%を上回ったタイミングでバランスシートの縮小を開始するとすれば、少なくとも2回の利上げが行われた後ということになる。このためバランスシートの縮小はすぐに開始されるというわけではないが、早ければ2017年内にも始まる可能性が示唆される。無風に終わった今回のFOMCにおいても、バランスシート縮小に関する議論が行われている可能性は十分に考えられ、議事録などで議論を注視していく必要があるだろう。

図表2 ドットチャート（2016年12月）、FRBのバランスシート



(出所) FRB、クリーブランド連銀より大和総研作成