

2018年11月9日 全4頁

FOMC 無風の結果、利上げ路線継続を示唆

声明文は微調整のみ、追加利上げは12月の公算大

ニューヨークリサーチセンター
シニアエコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 2018年11月7日～11月8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、2.00-2.25%で据え置くことが決定された。金融市場では金融政策の据え置きが事前に確実視されていたため、決定内容にサプライズはない。
- 今回公表された声明文を見ると、足下までの経済指標を踏まえて、経済の現状認識の一部が微調整されたのみに留まった。経済見通し、および金融政策運営方針については、前回声明文のまま据え置かれ、さらなる緩やかなFFレートの引き上げを続けるという見通しが示された。
- 経済見通し、および金融政策運営に関する声明文の記述が、前回から全く変更されていないことを踏まえれば、今後の利上げに対する見方は、9月から大きくは変わっていないと考えられる。9月のFOMCで公表されたドットチャートでは、2018年内にもう一回の利上げ見通しが示されており、2018年最後の会合となる、次回の12月18日～12月19日のFOMCで追加利上げが実施される公算が大きい。
- 足下の原油価格の下落、およびドル高の進行が、今後インフレ率を抑制する要因になる点には注意が必要である。原油価格下落やドル高によってインフレ率が減速すれば、一部のFOMC参加者が追加利上げに対して慎重になる可能性があり、利上げペースに関するFOMC参加者間でのコンセンサス形成はこれまで以上に難しくなると考えられる。

全会一致で政策金利を据え置き、サプライズなし

2018年11月7日～11月8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、2.00-2.25%で据え置くことが決定された。決定に際して反対票はなく、6会合連続で全会一致での政策決定となった。前回、9月25日～26日のFOMCでの利上げからの期間が短いこと、今回の会合では経済見通しの公表および、記者会見がないことから¹、金融市場では金融政策の据え置きが事前に確実視されていたため、決定内容にサプライズはない。

声明文は経済指標を受けた現状判断の変更のみ

今回公表された声明文を見ると、足下までの経済指標を踏まえて、経済の現状認識の一部が微調整されたのみで、経済見通し、および金融政策運営方針については、前回声明文のまま据え置かれた。

経済全体の現状認識については、「労働市場の改善が続き、経済活動は力強いペースで拡大している」と従来通りの文面が据え置かれ、非常に良好な状態にあるとの評価が維持された。

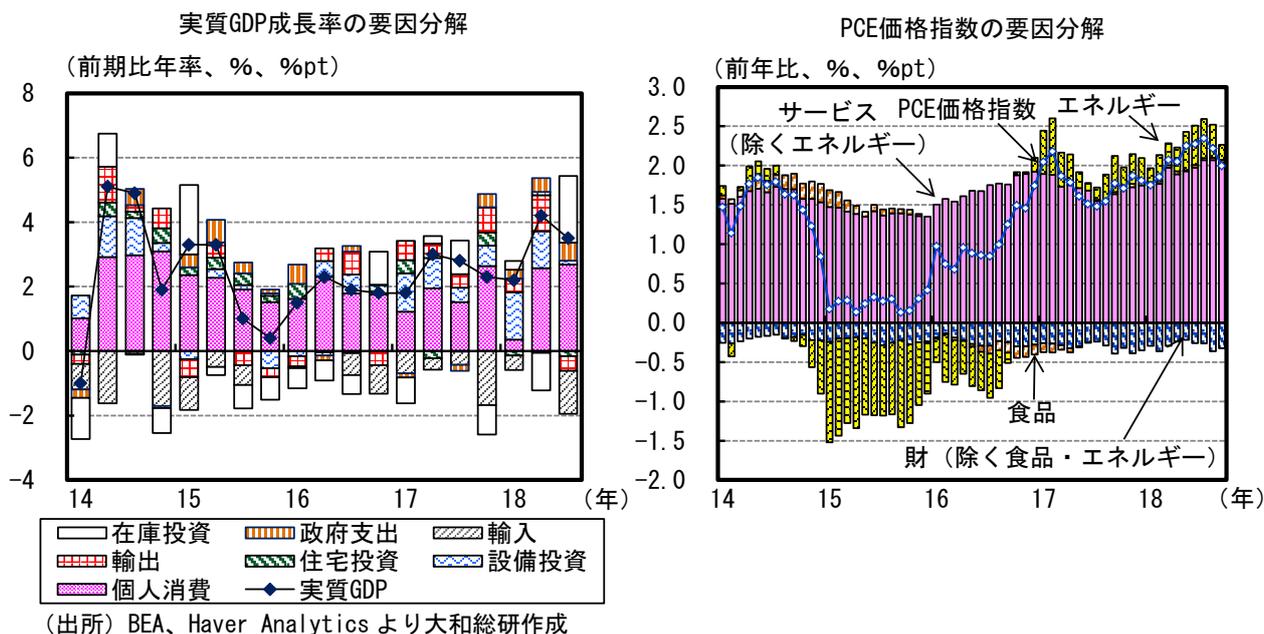
個別項目を見ていくと、前回の会合以降に公表された、9月分、10月分の雇用統計において、失業率が3.7%へと低下したことを受け、失業率は「低いままである」という表現から「低下した」へと変更された。一方、従来「力強く成長している」とされていた設備投資に対する判断は、「設備投資の増加は、年前半の速いペースから緩やかになっている」へと下方修正された。これは、7-9月期のGDP統計における設備投資の伸び率の縮小を反映したものとみられる。

7-9月期のGDP統計で前期から伸びが加速した個人消費については、「力強く成長している」という判断が据え置かれた。なお、7-9月期のGDP統計で3四半期連続の減少となり、減速傾向が強まる住宅投資に関しては、これまで通り声明文中において言及されていない。インフレ率に関する記述は従来のまま、「2%近傍に留まっている」とされ、長期のインフレ期待についても「総じてあまり変わっていない」という表現が据え置かれた。

経済見通し、金融政策運営方針については前回声明文から変わらず、経済の拡大、力強い労働市場、2%近傍のインフレ率の上昇が続く中、さらなる緩やかなFFレートの引き上げを続けるという見通しが示された。また、経済見通しのリスクは、概ねバランスしているという見方が維持されている。9月のFOMCの議事要旨によると、貿易摩擦がリスクであるという認識はFOMC参加者内で共有されていることが明らかとなっている。だが、今回の声明文ではこうしたリスクを改めて強調するような表現は追加されなかった。また、10月以降の株価下落についても、特段言及されていない。

¹ 2019年以降は、全ての会合後に議長による記者会見が行われることが決定しており、記者会見がない会合は今回が最後となる。なお、経済見通しの公表については、従来通り、年4回から変わらない。

図表1 実質 GDP 成長率の要因分解、PCE 価格指数の要因分解



次回利上げは12月の公算大、先行きは市況要因によるインフレの鈍化に注意

今回のFOMCでは声明文の修正がごく軽微なものに留まり、次回の利上げタイミングを具体的に示唆する表現は声明文に盛り込まれなかった。経済見通し、および金融政策運営に関する声明文の記述が、前回から全く変更されていないことを踏まえれば、今後の利上げに対する見方も、9月に示されたものから大きくは変わっていないと考えられる。

9月のFOMCで公表されたドットチャートによれば、大半のFOMC参加者は2018年末のFFレート水準は2.375%と、現行水準から0.25%pt高い水準が適切と考えていた。こうした見方は現時点でも維持されているとみられ、2018年最後の会合となる、次回の12月18日～12月19日のFOMCで追加利上げが実施される公算が大きい。

金融市場の焦点は既に2019年以降の利上げペースへと移っているが、今回の声明文からは、あくまで「さらなる緩やかな引き上げを続ける」というスタンスが維持されたということ以上の情報はない。9月のFOMCの議事要旨によれば、参加者の大半がインフレ率の上振れを防ぐために、一時的に中立金利を上回る水準まで利上げをする必要があると考えていることが明らかとなっており、そうしたスタンスも大きく変化していないとみられる。今回の声明文でも示された通り、労働市場では雇用者数は堅調なペースでの増加が続き、失業率は歴史的な低水準まで低下している。また、労働需給がひっ迫する中、賃金上昇率は着実に加速しており、インフレ圧力は高まっている。

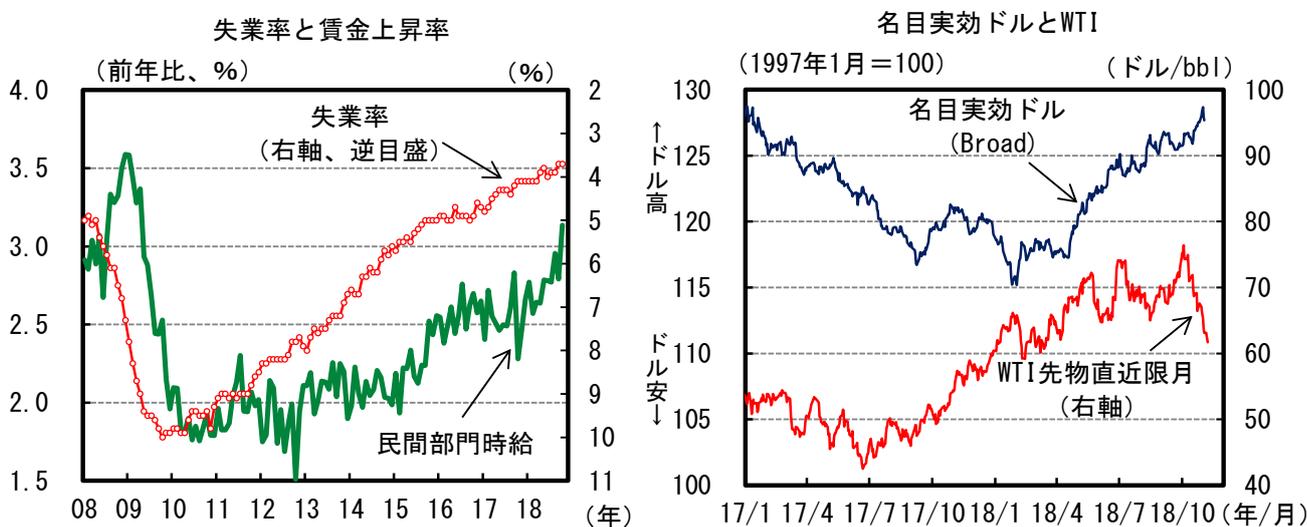
だが一方で、インフレ率を抑制する要因として、足下で原油価格が大きく下落している点に注意が必要であろう。WTIは9月のFOMC時点から15%程度下落している。2018年9月時点では、PCE（個人消費支出）価格指数が前年比+2.0%上昇しているのに対して、エネルギーによる押

し上げが+0.2%pt程度ある。WTIが足下水準の60ドル/bbl程度で推移すると仮定すれば、2019年初にはエネルギーによる寄与はマイナスに転じ、マイナス寄与は2019年末にかけて拡大していくことになる。また、エネルギー価格の低下は、直接的に消費者物価を押し下げるのみならず、企業のコストの低下を通じて、食品・エネルギーを除いたコアベースのPCEも押し下げることになる。

加えて、為替レートについても、当面、インフレ率の押し下げに作用する可能性が高い。名目実効ドル（Broadベース）は、2018年6月以降、前年よりもドル高で推移し、10月時点では前年比+5.7%まで上昇幅が拡大している。今後、足下水準で推移すると仮定すれば、前年比の上昇幅は2019年4月まで+8%前後で推移することになり、前年比ベースの輸入物価、ひいては消費者物価の上昇を抑制する要因になる。

市況要因によるインフレ率の押し下げは、あくまで一時的なものと判断される可能性がある。しかし、インフレ率の変動のうち明確に市況要因のみを取り出すことは困難であり、仮に今後、原油価格下落やドル高によってコアベースのインフレ率が減速すれば、一部のFOMC参加者が追加利上げに対して慎重になる可能性があろう。そもそも、政策金利が緩和的か引き締めのかの基準となる中立金利の見方に関して、FOMC参加者間でばらつきがあり、利上げペースに関するFOMC参加者間でのコンセンサス形成はこれまで以上に難しくなると考えられる。

図表2 失業率と賃金上昇率、名目実効ドルとWTI



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