



## 米 FRB、金利据え置き

米連邦準備理事会（FRB）は 19—20 日に開いた連邦公開市場委員会（FOMC）で、成長ペースが鈍化する中、2019 年の想定利上げ回数をゼロとし、よりハト派的な政策スタンスへの転換を鮮明にした。

バランスシート縮小については 9 月に終了すると表明。5 月から縮小ペースを減速し、保有国債の毎月の縮小ペースは最大 300 億ドルから最大 150 億ドルに半減する。

FOMC では、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を 2.25—2.50% に据え置くことを全会一致で決定。FRB が金融政策に「忍耐強く」対応するとの方針も再表明した。

（ロイター 2019/3/20 より）

2019/03/22

金融商品取引業者：ブライツ・アセット株式会社  
登録番号：関東財務局長（金商）第 3102 号  
加入協会：一般社団法人第二種金融商品取引業協会  
一般社団法人金融先物取引業協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会  
HP : [www.brightasset.co.jp](http://www.brightasset.co.jp)

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

## FOMC 声明全文

1月の連邦公開市場委員会（FOMC）以降に入手した情報は、労働市場は力強いまま（remains strong）だが、**経済活動の拡大は昨年**の第4四半期の堅調な速度から鈍化した（has slowed from its solid rate in the fourth quarter）ことを示している。

2月の就業者数はあまり変わらなかったが（Payroll employment was little changed in February）、雇用の伸びは概してここ数カ月堅固（solid）、失業率は低いままだった。**最近の指標は、第1・四半期に家計支出と企業の設備投資の伸びが減速することを指し示している（Recent indicators point to slower growth of household spending and business fixed investment in the first quarter）**。前年同月比で見ると、主にエネルギー価格の下落が原因で全体のインフレ率は低下した（overall inflation has declined, largely as a result of lower energy prices）。食品やエネルギー以外のインフレ率は2%近くにとどまっている。**総じて（On balance）、将来のインフレを示す市場ベースの指標はここ数カ月で低くどまり（remained low）**、調査に基づいた長期的なインフレ期待の指標はあまり変わっていない。

委員会は法律上与えられた責務に従って、雇用最大化と物価安定の促進を目指す。これらの目標を支援するに当たり、委員会はフェデラルファンド（FF）金利の目標誘導レンジを2.25—2.50%に維持することを決定した。委員会は、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率という結果がもたらされる可能性が高いと引き続きみている。世界経済と金融の動向、落ち着いたインフレ圧力を考慮し、どのようなFF金利の目標誘導レンジの将来的な調整がこれらの結果になるために適切かを決める際に、委員会は忍耐強くなるだろう。

FF金利の目標誘導レンジの将来的な調整の時期と規模を決めるに当たり、委員会は最大雇用の目標と対称的な2%のインフレ目標との比較で経済状況の実績と見通しを評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標、インフレ圧力やインフレ期待の指標、金融動向や国際情勢の解釈を含む幅広い情報を考慮する。

政策決定の投票で賛成したのは、ジェローム・パウエル委員長、ジョン・ウィリアムズ副委員長、ミシェル・ボウマン、ラエル・ブレイナー、ジェームズ・ブラード、リチャード・クラリダ、チャールズ・エバンス、エスター・ジョージ、ランダル・クオールズ、エリック・ローゼングレンの各委員。

（ロイター 2019/3/20 より）

## 前回（2019年1月）のFOMC 声明文

昨年12月の連邦公開市場委員会（FOMC）以降に入手した情報は、労働市場が引き締め続け、経済活動が底堅く（at a solid rate）拡大していることを示している。

雇用の伸びは概してここ数カ月堅調で、失業率は低いままだった。家計支出は引き続き力強く伸びたが、企業の設備投資の伸びは昨年早い時期の急速なペースから緩やかになった。前年同月比で見ると、全体のインフレ率と食品やエネルギー以外のインフレ率はともに**2%近くにとどまっている（remain near 2 percent）**。**将来のインフレを示す市場ベースの指標はここ数カ月で低下したが（Although market-based measures of inflation compensation have moved lower in recent months）**、調査に基づいた長期的なインフレ期待の指標はあまり変わっていない。

委員会は法律上与えられた責務に従って、雇用最大化と物価安定の促進を目指す。これらの目標を支援するに当たり、委員会はフェデラルファンド（FF）金利の目標誘導レンジを2.25—2.50%に維持することを決定した。委員会は、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率という結果がもたらされる**可能性が高い（the most likely outcomes）**と引き続きみている（continues to view）。世界経済と金融の動向、落ち着いたインフレ圧力（muted inflation pressures）を考慮し、どのようなFF金利の目標誘導レンジの将来的な調整がこれらの結果になるために適切かを決める際に、**委員会は忍耐強くなるだろう（the Committee will be patient）**。

FF金利の目標誘導レンジの将来的な調整の時期と規模を決めるに当たり、委員会は最大雇用の目標と対称的な2%のインフレ目標との比較で経済状況の実績と見通しを評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標、インフレ圧力やインフレ期待の指標、金融動向や国際情勢の解釈を含む幅広い情報を考慮する。

政策決定の投票で賛成したのは、ジェローム・パウエル委員長、ジョン・ウィリアムズ副委員長、ミシェル・ボウマン、ラエル・ブレイナー、ジェームズ・ブラード、リチャード・クラリダ、チャールズ・エバンス、エステル・ジョージ、ランダル・クウォールズ、エリック・ローゼングレンの各委員。

(ロイター 2019/1/31より)

### 今回の声明文(英語版)

March 20, 2019

#### Federal Reserve issues FOMC statement

Information received since the Federal Open Market Committee met in January indicates that the labor market remains strong but that growth of economic activity has slowed from its solid rate in the fourth quarter. Payroll employment was little changed in February, but job gains have been solid, on average, in recent months, and the unemployment rate has remained low. Recent indicators point to slower growth of household spending and business fixed investment in the first quarter. On a 12-month basis, overall inflation has declined, largely as a result of lower energy prices; inflation for items other than food and energy remains near 2 percent. On balance, market-based measures of inflation compensation have remained low in recent months, and survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed.

Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. In support of these goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 2-1/4 to 2-1/2 percent. The Committee continues to view sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective as the most likely outcomes. In light of global economic and financial developments and muted inflation pressures, the Committee will be patient as it determines what future adjustments to the target range for the federal funds rate may be appropriate to support these outcomes.

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.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Jerome H. Powell, Chairman; John C. Williams, Vice Chairman; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James Bullard; Richard H. Clarida; Charles L. Evans; Esther L. George; Randal K. Quarles; and Eric S. Rosengren.

Implementation Note issued March 20, 2019

出所：FRB 3/20/2019

### FRB年内利上げ想定せず、資産縮小9月終了へ ハト派姿勢に転換

米連邦準備理事会（FRB）は19—20日に開いた連邦公開市場委員会（FOMC）で、成長ペースが鈍化する中、2019年の想定利上げ回数をゼロとし、よりハト派的な政策スタンスへの転換を鮮明にした。

バランスシート縮小については9月に終了すると表明。5月から縮小ペースを減速し、保有国債の毎月の縮小ペースは最大300億ドルから最大150億ドルに半減する。

FOMCでは、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を2.25—2.50%に据え置くことを全会一致で決定。FRBが金融政策に「忍耐強く」対応するとの方針も再表明した。

パウエル FRB 議長は記者会見で「雇用とインフレ見通しを踏まえ、政策変更が必要になるのは当面先になる可能性がある」とし、「忍耐強く」とは「FRB が判断を急ぐ必要のないことを意味する」と語った。

FOMC メンバーの政策金利見通し分布（ドット・チャート）では年内の利上げ回数はゼロ、2020 年は 1 回の利上げが実施されるとの見通しが示された。

この見通しを受け、米短期金利先物市場では、FRB が来年 50%強の確率で利下げを実施する見方が織り込まれた。

こうした中、パウエル議長は、米経済が「良好な状況」にあり、見通しは「明るい」と強調。同時に、英国の欧州連合（EU）離脱や米中貿易問題などに絡むリスクが存在するとし、FRB は米経済見通しを注視していると述べた。

議長は「経済指標は現時点で、FRB が金利をどちらの方向に動かすべきか示唆していない」との認識を示し、「忍耐強くなるには適切な時期にある」と強調した。

（ロイター 2019/3/20 より）

ドット・チャート <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprohtable20190320.pdf>

#### CME 上場の FF 金利先物から計算した FF 金利予測：

<https://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html>

出所：CME グループ 2019/3/21 時点

FOMC 開催日	1.75-2.00	2.00-2.25	2.25-2.50	2.50-2.75
5/1	0%	2.0%	98.0%	0%
6/19	0.2%	11.6%	88.2%	0%
7/31	0.9%	16.3%	82.7%	0%
9/18	2.3%	22.5%	75.1%	0%
10/30	3.4%	25.3%	71.1%	0%
12/11	6.3%	31.4%	61.6%	0%
20/1/29	9.9%	35.7%	52.8%	0%

#### 米 FRB、9 月に資産圧縮終了へ

米連邦準備理事会（FRB）は 20 日、保有資産縮小を 9 月に終了する方針を明らかにした。

FRB は、経済が「概ね予想通り」に推移した場合、月間最大 500 億ドルのペースで行っている資産圧縮を 9 月に終了すると表明した。

資産圧縮終了時点で FRB の保有資産は依然として少なくとも 3 兆 5000 億ドルとなる見通しで、2007—09 年の金融危機以前の約 8000 億ドルと比べると 4 倍以上に高止まりする。現時点の保有資産はおよそ 3 兆 8000 億ドルだ。

この日の発表により、2017 年第 4・四半期に始まったバランスシート縮小の終了時期が示された格好だが、それだけでなく、パウエル議長が資産圧縮は「自動操縦」で行われていると述べて市場に混乱をもたらしてからわずか 3 カ月で FRB は新たな局面に入ったと言える。

2018 年終盤の金融市場の不安定な動向は FRB の資産圧縮が一因だったと考える投資家は、終了時期の発表を待ち望んでいたが、その背景には、FRB が大量の保有資産を使ってフェデラル・ファンド（FF）金利の水準をコントロールしてきた状況がある。

FRB は現在、銀行が FRB に保有している 1 兆 7000 億ドルの準備金への付利や短期金融市場におけるその他の取引によって FF 金利をコントロールしている。FRB が金融危機後に資産買入れ基金を設けたのに伴い準備金は増加したが、これを過度に縮小すれば、短期金利市場の不安定化を招く恐れがある。

FRB はバランスシート政策を巡り、依然として多くの疑問に答えていない。その中には、FRB は将来的に住宅ローン担保証券（MBS）を売却すべきか、金利の管理に用いる短期金融市場でのオペを変更するか、バランスシート上に銀行の準備金をどの程度維持するか、FRB 当局者は主に期間が短めの債券を保有するほうが望ましいと考えるか、などが含まれる。

FRB が金融危機前と同様に主に短期の米財務省証券を保有することを選択した場合、市場や経済に混乱をもたらさずにいかに他の債券を手放すかは微妙な作業となる。

ニューヨーク連銀は、市場オペについてより詳しい情報を 5 月に発表するとしている。

（ロイター 2019/3/20 より）