

米国経済 UPDATE : FOMC 利上げ見通し、わずかに加速

3月14~15日にFOMCが開催され、政策金利を0.25%Pt引き上げて0.75~1.00%とすることが決定した。FOMCメンバーによる2017年の利上げ回数見通し(中央値)は、12月FOMCと同じで3回のみであったが、その内訳をみると利上げペースがわずかに加速している。足元の経済状況は総じて堅調であり、雇用統計も好天に恵まれて上振れした。今後は、トランプ政権の政策の進捗と影響を見計らいつつ、夏頃には今年2回目の利上げタイミングを計る展開となろう。

年内利上げ回数は「少なくとも3回」に向かう

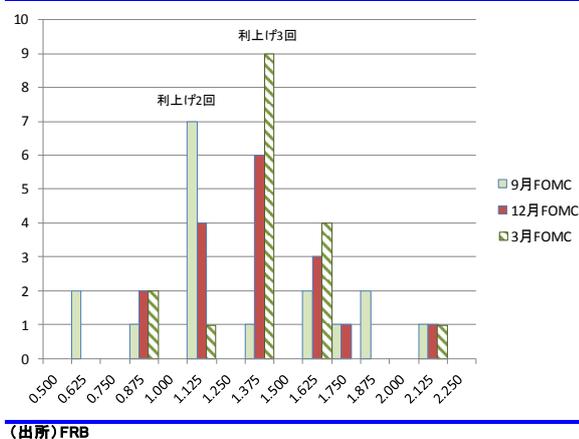
3月14~15日にFOMCが開催され、政策金利を0.25%Pt引き上げて0.75~1.00%とすることが決定した。経済状況は「想定していた通りである」(記者会見でのイエレン議長発言)とし、今後についても、FOMCメンバーによる2017年末のFF金利見通し(中央値)は、12月FOMCと同じで1.375%(今回を含めて0.25%Ptの利上げ3回分に相当)のままとなった。

ただしその内訳をみると、中央値は変わらなくても、見通しでの利上げペースがわずかに加速していることが分かる。具体的には、2017年末までの金利見通しについて(右上図参照)、12月FOMCでは、利上げ2回(1.125%)以下としたメンバーが6人、利上げ3回(1.375%)が6人、利上げ4回(1.625%)以上が5人となっており、3回(1.375%)を中心に上下に均等に見通しが広がっていた。これに対して、今回FOMCでは、2回(1.125%)以下が3人、3回(1.375%)が9人、4回(1.625%)以上が5人となっており、メンバー全体では、今年は「少なくとも3回は利上げされる」という見通しになりつつある。

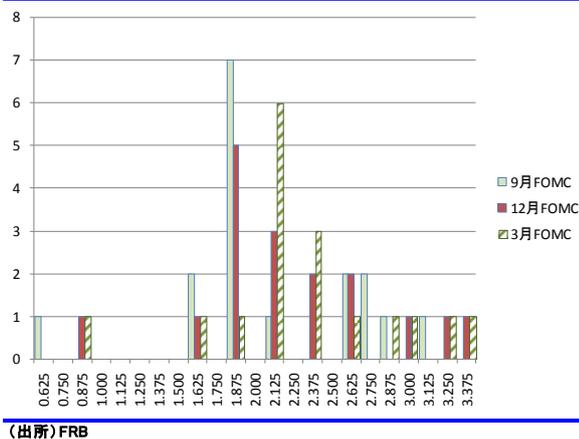
同様に、2018年末の政策金利見通しについても(右下図参照)、中央値は12月FOMCと変わらずに2.125%だが、その内訳を見ると、12月は「1.875%か2.125%」と読めたのに対して、今回は、「少なくとも2.125%」へと利上げペースがやや早まっている。

今回の利上げ決定および見通しに関して、記者会見でイエレン議長は、基本的にトランプ政権の減税策の影響などは前提とせずに審議したと述べている。声明文の景気認識では、設備投資と物価についての表現を強めに改定。また、後述するように雇用市場も足元極めて順調に改善を続けており、足元の堅調な経済状況が今回の利上げ及び利上げ見通しの若干の加速に結びついた形である。

FOMCメンバーの政策金利予測(2017年末時点)の人数分布(人)



FOMCメンバーの政策金利予測(2018年末時点)の人数分布(人)



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

では、次の利上げは何時になるのかだが、記者会見でイエレン議長は、FOMC 会合ごとの金利引き上げは想定していないと述べている。この発言と、年 3 回（残り 2 回）という見通しと照らし合わせれば、次回利上げは夏頃（6～9 月の FOMC）となる可能性が高い。また、今後、政府の減税等財政政策が実施に移されれば、景気上振れが生じて、これに対応する必要が出てくるが、オバマケア撤廃法案に手間取る議会運営状況や今後のスケジュールをみれば、減税実現は最速夏以降、そこから遅れていくリスクが徐々に高まりつつある。そうなれば、トランプ政権の政策に利上げが催促されるタイミングもまた、後ろ倒しになることが考えられる。

なお、政策金利見通しと併せて、FOMC メンバーによる GDP 成長率、失業率、物価等の見通しも公表されているが、12 月 FOMC 時から大きな変化はない。潜在成長率（FOMC での長期の実質 GDP 成長率見通し中央値）は、前回同様の 1.8%。また、物価については足元の動きは声明文の文言はやや強いものとなったが、個人消費デフレータの中央値は 2017 年（1.9%）、2018 年以降はターゲットである 2.0%としており、12 月 FOMC 時から改定はなかった。イエレン議長は、記者会見において、利上げ見通しも経済見通しも 12 月から基本的に不変であると強調した。

経済状況は引き続き堅調

FOMC 声明文では、経済活動は緩やかなペースで拡大を続けたと総括した上で、家計支出は緩やかに増加、企業投資は幾分強まったと表現された。

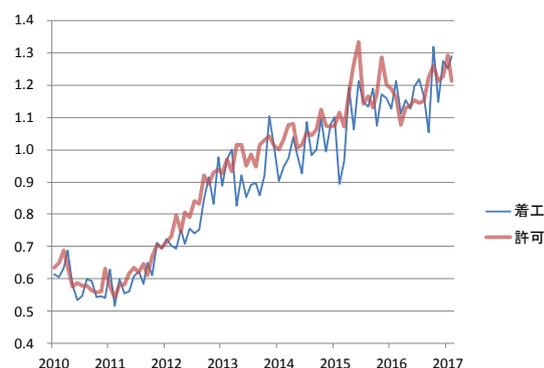
家計支出については、1 月の小売・外食売上高（価格による振れの大きいガソリンスタンドを除く）は前月比 0.5%増、2 月は同 0.1%増。昨年 12 月の新車販売台数（乗用車とライトトラック）が年率 1,832 万台となり 2005 年 7 月以来の高水準まで増加した反動から、1、2 月はカーディーラーの売上高が冴えないものの、小売は概ね堅調が続く。消費者マインドも、コンファレンスボードの信頼感指数は 2001 年 7 月以来の高水準となっている。

個人部門では、住宅関連も足元好調であり、2 月の住宅着工件数は前月比 3.0%増の年率 128.8 万件となった。単月の振れを均す 3 か月平均（2016 年 12 月～2017 年 2 月）でも 127.1 万件となり、これは 2007 年 8 月以来の高水準。堅調な雇用・所得環境を背景に、住宅ローン金利の上昇傾向にもかかわらず健闘していると言えるが、他方、足元の好調については雪が少なく工事開始が容易だったことが上振れ要因となっており、正味の増加を測るためには、もう少し様子を見る必要がある。

企業部門では、長らく停滞が続いていた設備投資についても、先行指標となる非国防資本財（除・航空機）受注をみると、力強さには欠けるものの、プラス基調が定着してきた（単月の振れを均す 3 か月移動平均値でみると、前月比で昨年 6 月以降、プラスが持続）。鉱業関連構築物投資の先行指標となる掘削リグ稼働数も、昨年 5 月に底打ちしてから着実な増加が続いており、現状は昨年 5 月比ではほぼ 2 倍の稼働数にまで増えた。

このほかでは、企業景況感指数の改善も顕著となっている。足元 2 月の ISM 企業景況感指数は製造業

住宅着工件数、許可件数(年率、百万戸)



(出所)米商務省

が 57.7 で 2014 年 8 月以来、非製造業も 57.6 で 2015 年 10 月以来の高水準（ISM 指数は 50 以上で企業活動の拡大を示す）。特に新規受注が好調であり、製造業では 65.1、非製造業でも 61.2 となり、共に 60 を超えた。

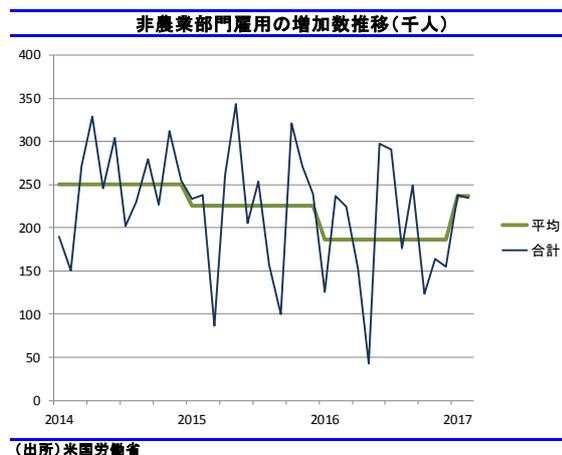
内需の堅調さ、油価の安定に加えて、足元で輸出が増えていることも企業景況感を支えている。1 月の実質輸出は前月比 0.4% 増。昨年 12 月の大幅増（同 3.6% 増）の後で反動減が生じずに 2 カ月連続で増加した。為替（実質実効為替指数）が昨年夏以降はドル高に向かっている中で、予想外の健闘を見せている。12 月の航空機関連に続いて、1 月は自動車・同部品の輸出が前月比 10.8% 増（名目ベース）となって全体を牽引した。ただし、自動車・同部品輸出はトレンドとして増加しているわけではなく（むしろ横這い～減少傾向）、1 月は単月の振れである可能性が高い。

なお、全体の貿易赤字額（名目ベース、財のみ）は、12 月の▲643.7 億ドルから 1 月は▲688.4 億ドルへと拡大した。名目輸出が前月比 0.3% 増えた一方で、名目輸入も同 2.5% 増加したため。輸入は、堅調な内需を背景に消費財が牽引しており、この傾向は今後も継続することが考えられる。

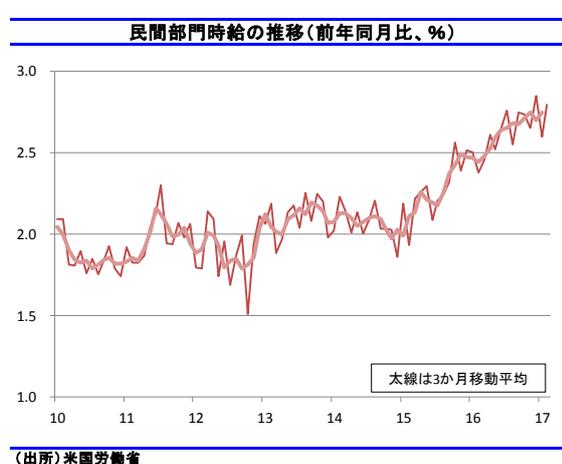
2 月雇用統計は好天背景に満点の結果

こうした経済状況を反映して、雇用も順調に拡大している。特に、3 月 FOMC での検討材料となった 2 月の雇用統計の結果は極めて順調であった。

2 月の雇用増加数（非農業部門）は前月比 23.5 万人増。1 月も 23.8 万人増えており、昨年の年間平均（18.7 万人増）、10～12 月の平均（14.8 万人増）から加速している。これに対して、失業率は 2 月が 4.7%。この 5 カ月間、4.6～4.8% の間を行き来しており、完全雇用に近づいている。そうした中での足元の雇用増加数の加速には、これまで就業意欲を示さずに労働市場から離れていた人々の、労働市場への回帰が進んだことが背景にある。この動きを示す労働参加率は、2 月が 63.0%。直近の底は昨年 11 月の 62.6% であり、そこからは 3 カ月連続で増加してきており、これが雇用増加数加速を可能とする大きな要因となっている。



ただしそれでも、労働需給の逼迫は着実に進行している。2 月の民間時給は前年同月比 2.8% の上昇となり、上昇ペースの緩やかな加速が続いている。前月比では 0.2% の上昇。ここ半年余りは、均すと前月比 0.2% 台前半（年率 2.7～2.8%）程度の上昇が続いている。



なお、足元の好調な雇用情勢は、好天を背景として住宅等の建設が順調に進められたことによる影響もある。業種ごとの雇用増加数をみると、建設業で 1 月に前月比 4.0 万人、2 月に同 5.8 万人増えている。近年は 1～2 月に豪雪に見舞われることが多く、建設業を始めとする経済活動や雇用を下押ししてきたが、今年は

概ね好天となり、逆に建設等の雇用や着工が上振れしている。ただし、2016年通年での建設業雇用の月平均増加数は1.3万人であり、2月実績（5.8万人増）との差（5.8万人増－1.3万人増＝4.5万人増）を全て天候要因であると仮定して、これを全体の増加数（23.5万人増）から単純に差し引いても（23.5万人増－4.5万人増＝19.0万人増）、雇用者増はほぼ2016年平均（18.7万人増）程度となり、雇用情勢が堅調であることには変わりはない。

3月は1～2月の上振れの反動などから雇用の増加ペースが停滞する可能性もあるが、堅調なトレンド自体が揺らぐことは考えにくい。雇用改善から、インフレ率がFOMCの目標である2%に向けて着実に進む流れが、今後も継続しよう。