

## 2018年の利上げペースの加速は示されず、物価動向が引き続き金融政策を左右

【図1】 経済見通しは上方修正

米国 FOMCの経済見通し(2017年12月、中央値)

|                      | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年  | 長期   |
|----------------------|-------|-------|-------|--------|------|
| <b>実質GDP成長率(%)</b>   |       |       |       |        |      |
| 2017年12月             | 2.5   | 2.5   | 2.1   | 2.0    | 1.8  |
| (2017年9月)            | 2.4   | 2.1   | 2.0   | 1.8    | 1.8  |
| <b>失業率(%)</b>        |       |       |       |        |      |
| 2017年12月             | 4.1   | 3.9   | 3.9   | 4.0    | 4.6  |
| (2017年9月)            | 4.3   | 4.1   | 4.1   | 4.2    | 4.6  |
| <b>PCEインフレ率(%)</b>   |       |       |       |        |      |
| 2017年12月             | 1.7   | 1.9   | 2.0   | 2.0    | 2.0  |
| (2017年9月)            | 1.6   | 1.9   | 2.0   | 2.0    | 2.0  |
| <b>コアPCEインフレ率(%)</b> |       |       |       |        |      |
| 2017年12月             | 1.5   | 1.9   | 2.0   | 2.0    | -    |
| (2017年9月)            | 1.5   | 1.9   | 2.0   | 2.0    | -    |
| <b>FF金利(%)</b>       |       |       |       |        |      |
| 2017年12月             | 1.375 | 2.125 | 2.625 | 3.000  | 2.75 |
| (2017年9月)            | 1.375 | 2.125 | ~2.75 | ~3.125 | 2.75 |

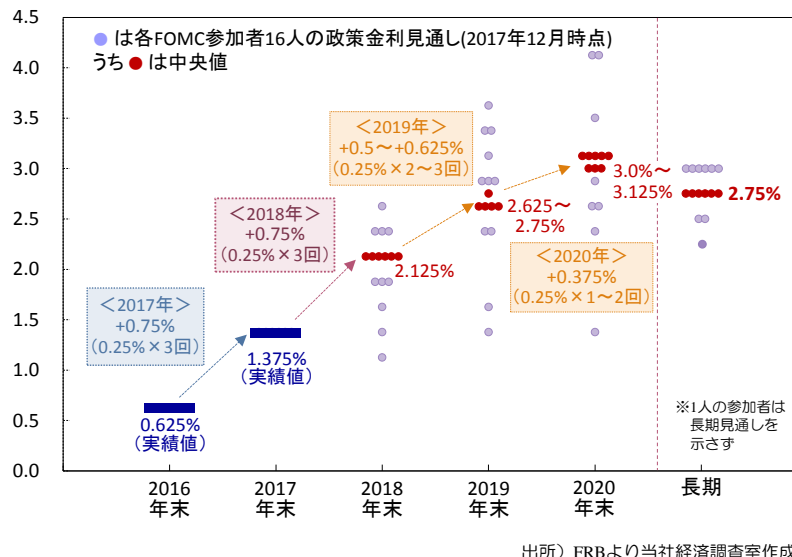
注) 実質GDP、インフレ率は各年の10-12月期の前年比、失業率は各年の10-12月期の水準を示す。インフレ率は個人消費支出(PCE)デフレーターによる。コアは、食料・エネルギーを除くベース。コアの長期見通しは未集計。出所) FRBより当社経済調査室作成

12月12-13日に開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)では、事前予想の通り、FF金利の誘導目標を0.25%引き上げ、1.25-1.5%とすることを決定(賛成7、反対2)。年初来より堅持されてきたFOMC参加者による2017年政策金利見通し(0.25%の利上げを年3回)を踏襲した結果となりました。会合後の政策声明文では、労働市場は力強さを増し、経済活動が堅調なペースで拡大を続けているとの認識を示し、景気先行きへの自信を覗かせ、継続利上げ実施の背景としています。

同時に公表された会合参加者の経済見通し(中央値)では、2018年の実質GDP成長率予想を前回の+2.1%から+2.5%へと大きく上方修正し、失業率の更なる低下を見込みました(図1)。イエレン議長は会合後の記者会見にて、米政権が押し進める税制改革による個人消費・設備投資の双方の押し上げ効果に言及し、ある程度の成長率上昇につながるとの見解を提示。足元の堅調な景気動向のみならず、審議過程にある税制改革法案から見込まれる景気刺激効果をも勘案した模様です。

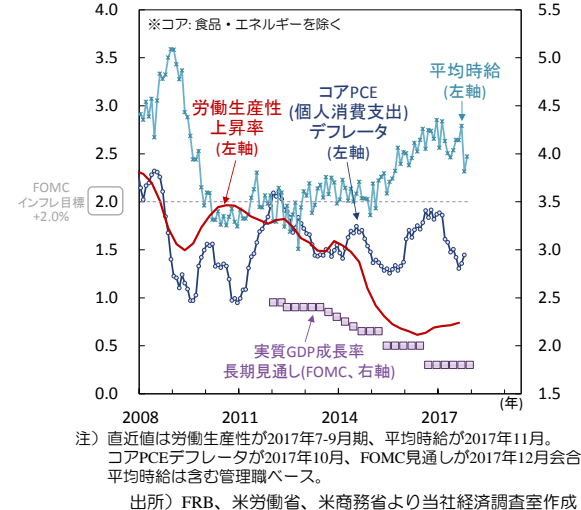
【図2】 低インフレへの懸念根強く、来年の政策金利見通しは不変

米国 政策金利(FF目標金利)の見通し



【図3】 低インフレへの見解が引続き鍵

米国 労働生産性上昇率(5年移動平均)と平均時給、コアPCEデフレーター(前年比)と実質GDP成長率長期見通し



一方、注目の物価見通しについては、引続き中期的には目標水準(+2.0%)近辺で安定とするも、動向注視の姿勢に変化はみられず、コアインフレ率予想(中央値)は前回会合から据え置かれています。FOMC参加者間には低インフレ長期化への懸念が強く残っているとみられ、経済成長加速を予想する下でも、参加者による政策金利見通し(ドット・チャート、図2)の中央値は、2018年末・2019年末ともに前回9月会合公表時から変化せず、来年も0.25%の利上げ幅で3回、2019年は2~3回程度との利上げ想定を維持しました。この結果を受けて、市場では、来年少し緩やかなペースでの利上げ路線は継続するとの安堵感が広がっています。

今回会合では賃金上昇率の弱さや低インフレへの懸念から、利上げ反対者は微増。長引く低インフレの背景には、成長率や労働生産性上昇率の趨勢的な低下による影響も指摘されており(図3)、今後はパウエル次期議長がインフレ動向にどのような見解を示し、政策運営方針に影響していくのか注目されます。(吉永)

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会