

経済・金融フラッシュ

No.07-146 2008/2/1

米 1 月FOMCでは、0.50%の利下げを決定

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋

TEL:03-3512-1835 E-mail:doihara@nli-research.co.jp

(利下げの概要と経緯)

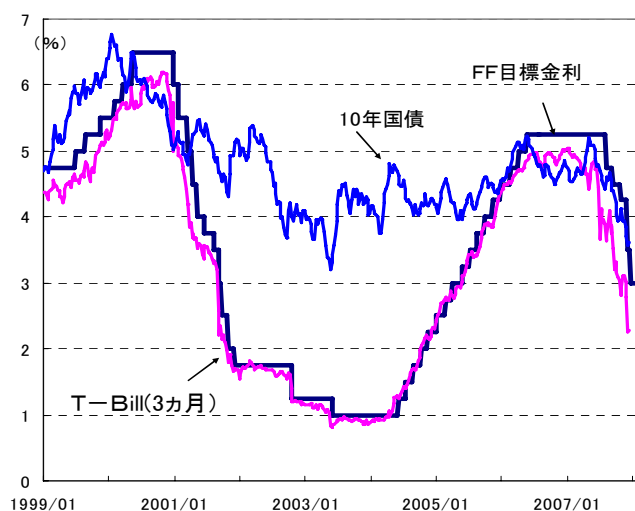
1. 利下げは、金融市場混乱と景気下ぶれリスクへの対応と位置付け

1/29・30 日開催の FOMC (米連銀：連邦公開市場委員会) で、FF 目標金利を 0.50% 引下げ 3.0% とすることを決定した。FF 目標金利は、前回 1/22 日の緊急 FOMC での 0.75% 引下げに続き、1 月中に 2 回、計 1.25% の大幅な利下げをしたこととなる。また、昨年からは、9/18 日 0.5%、10/31 日 0.25%、12/11 日 0.25% の計 1% を併せて、合計 2.25% の引き下げとなる (図表 1)。

前回 1/22 日の緊急利下げは、リセッションへの警戒が強まる中、サブプライム関連でシティバンクやメリルリンチ等が巨額の損失計上を発表し、NY 市場のみならず世界的な株価下落が進む中で決定された。緊急利下げ時の FOMC 声明文では、景気のダウンサイドリスクに対応して必要な行動を機動的にとると表明しており、今回の利下げもその一連の取り組みとなる。

現下の米国経済は、同日に発表された 10-12 月期実質 GDP が前期比年率 0.6% へと 7-9 月期同 4.9% から急低下したように、住宅市場の悪化が他の実体経済に波及する過程にある。特に、12 月雇用統計と小売売上高の悪化は、住宅市場の悪化が消費に及びつつある状況の証左とも受け止められ、リセッションへの警戒を高めた。このため、ブッシュ大統領は 1/18 日に緊急景気対策を発表、議会の対応もすばやく、29 日の下院本会議では、総額 1460 億ドルの景気対策法案を可決した。バーナンキ議長は財政と一体の景気刺激策がより効果的だと表明しており、今回の利下げもこうした政策と連動したものだと言える。

(図表 1) FF 目標金利と長短金利推移 (週別、%)



なお、FOMC の資料とされる 1/16 公表のページブックでは、「景気は拡大しているものの、前回調査より減速した」として、景気認識を下方修正し、クリスマスセールを支出抑制と自動車販売の一層の不振を指摘していた。特に、住宅市場については「すべての地区で（前は、「ほとんど」の地区）極めて弱い（quite weak in all Districts）状況にある」と表現を強めた。また、金融機関については「住宅向け貸出しが一層減少し、ほとんどの地区で貸出し基準の一段の引締が見られた」とし、雇用に関しては、「建築関連での減少が続く一方、非金融産業における熟練雇用は比較的堅調を保ち、賃金上昇率は緩やかだった」としていた。

（声明文の内容）

2. FOMC 声明文のポイント～全員の賛意は得られず

今回の FOMC では、金融市場の混乱が解消されず、景気の下ぶれリスクが残されていることを理由に、大幅な利下げが決定されたが、前回 FOMC に続き、反対が 1 名出るなど、委員の間は一枚岩とはいかないようである。その「ポイント」を整理すると、

- ① 経済状況については「金融市場は相当の緊張下にあり、信用市場は一層引き締められている。さらに、住宅市場の深刻化と雇用市場の軟化が示されている。」としている。前回の緊急利下げ時には、「景気が弱まり、下ぶれリスクが高まっている。短期資金調達市場の緊張はやや緩和されたが、金融市場全体の状況は悪化し、信用市場は一層引き締められている。さらに、住宅市場の深刻化と雇用市場の軟化が示されている。」としていたのと比較すると、前半部分の“下ぶれリスクが高まっている”との表現が省かれており、景気認識については前回からやや弱めた表現となっている。
- ② インフレに関しては「今後、緩やかなものとなると期待される。しかし、今後の進展を注意深く見ていく必要がある。」とし、前回と同じ表現となっている。
- ③ その結果、FOMC の金融政策への判断としては、「今回の決定は前回の決定と一体であり、緩やかな成長を支え、経済活動のリスクを軽減するものである。しかしながら、下ぶれリスクは残されており、金融市場への効果や経済状況の進展を見ながら、それらのリスクに対応すべく機動的な行動をとるつもりである」としている。

前は「かなり大きな（appreciable）景気下ぶれリスクが残されており」としていたが、今回は“かなり大きな”を取り除いている。
- ④ 今回の決定については、フィッシャー委員（ダラス連銀総裁）が F F 目標金利の据え置きを主張して反対票を投じた。前はプール委員（セントルイス連銀総裁）が「定例 FOMC の前週の決定は適切でない」として反対票を投じ、ミシュキン委員（連銀理事）が欠席した。

(声明文の意味するところ)

3. 声明文は、利下げ継続を示唆するも“小幅”利下げに移行か

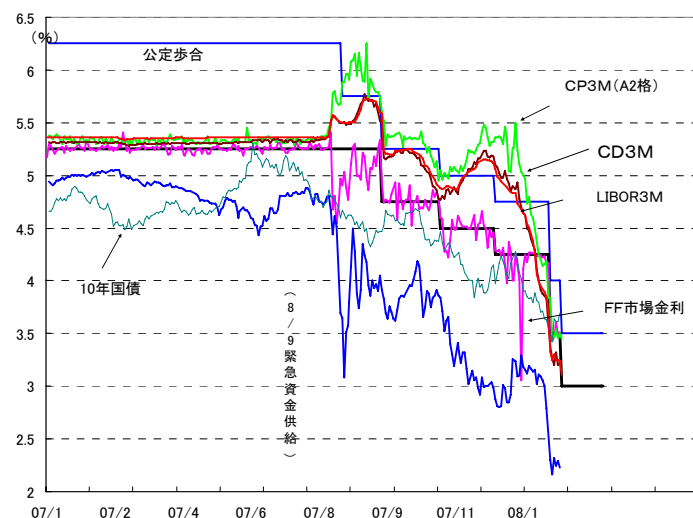
1/22 日の緊急利下げ時の声明文では、「かなり大きな (appreciable) 景気下ぶれリスクが残されており、委員会は必要とされる機動的な行動をとる」としていたことから、今回 FOMC での利下げ継続が予想されており、注目は、利下げの幅と声明文に集まっていた。

そのため、利下げ幅が 0.5% と大幅な結果となり、声明文でも今後の利下げを示唆する文言が組み込まれたことから、市場には安堵感を与えるものとなった。ただし、今後の利下げ幅については、1/22 の緊急利下げ時の「かなり大きな (appreciable)」ダウンサイドリスクが残されている」との表現から、今回声明文では「かなり大きな」との文言が除かれており、次回 FOMC (3/18) までの情勢に、これ以上の下ぶれリスク等が生じなければ、一連の大幅な利下げ局面から、通常ベースの小幅利下げ (0.25%) への移行を意味するものとも受け止められる。

もう一つの注目点は、緊急利下げ時に続き、今回 FOMC でも反対票が投じられたことである。しかも、今回は、前回のような手続き上の問題ではなく、利下げへの反対票であった。0.25% と 0.5% で票が割れるのであれば、その差異は大きくないが、0.5% と据え置きでは、スタンス自体が異なる。FOMC メンバーは今回より地区連銀の総裁が入れ替わったばかりであるが、今後の意思統一での難航が予想されよう。

なお、利下げ後の株式市場は、一時 235 ドル (NYDJ30) の上昇を見せたものの、その後、モノラインの格下げの動き等が伝えられると急低下し、結局▲37 ドル安となった。一方、10 年国債は 0.01% の低下に留まった。

(図表2) 米短期金利の推移



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)