

経済・金融フラッシュ

No.08-019 2008/5/02

米4月FOMCでは、0.25%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:doi_hara@nli-research.co.jp

(利下げの概要と経緯)

1. 景気下ぶれリスクの緩和を示唆し、0.25%の小幅利下げへ

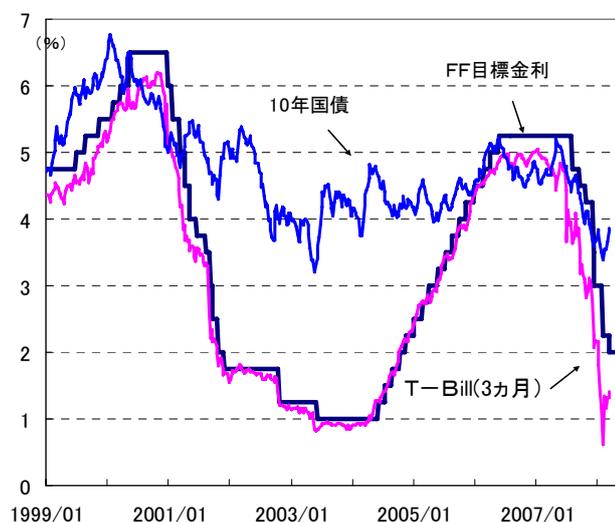
4/29・30日開催のFOMC(米連銀:連邦公開市場委員会)では、FF目標金利を0.25%引下げ2.0%とすることを決定した。FF目標金利は、1月(2回)、3月といずれも大幅利下げが行なわれたが、今回は0.25%と昨年12月以来の小幅利下げに留まった。また、9/18日以降の昨年実施の3回を合わせると計7回、累計では3.25%の引き下げとなる(図表1)。

FOMC直後に発表された声明文(次章参照)では、経済活動が弱く、家計と企業の支出が抑制され、雇用の減少と金融市場の緊張、信用収縮の動き、住宅市場の不振等を指摘し、今回の決定は、市場の流動性確保、成長促進、経済活動のリスク軽減等のためにこれまでに取りられた一連の施策と一体のものであると説明している。

ただし、3月FOMCの直前にはベア・スターンズの破綻回避措置が取られ、1月の2回の利下げ(うち一回は緊急FOMC)が、シティバンクやメリルリンチ等がサブプライム関連の巨額の損失を計上、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状況と比較すると、今回は、これまでほど金融政策の緊迫度や緊急性が差し迫ったものではなかった。また、米景気がリセッション入りの可能性を残しながらも、「景気の下ぶれリスク」がやや薄れたことを示唆しており、その分、利下げ幅も小幅に留まったと言えよう。

なお、FOMCに先立ち4/16に公表されたページブックでは、「米経済は前回のレポート時より弱まっている」として景気認識を一段下方修正しており、实体经济の弱さを指摘して

(図表1) FF目標金利と長短金利推移(週別、%)



いたことから、大方の予想通りの利下げと言えよう。ページブックは、地域別では9地区での経済活動の減速を指摘し、ボストン等の3地区が強弱混在（横ばい）としたほか、銀行業務については「個人部門での停滞が広がった」とする一方、インフレに関しては、「全ての地区で仕入れ・販売価格の上昇が続き、特に食品、エネルギー、原材料等での価格上昇が高まったが、仕入れコストほど販売価格が上昇せず、企業のマージンは縮小している。賃金は全ての地区で横ばい、ないし微上昇に留まった。」としていた。

（声明文の内容）

2. FOMC声明文のポイント～反対2委員は金利据え置きを主張

今回の利下げは、これまで取られた、金融市場の混乱や景気下ぶれリスク増大への対策の一環として行なわれたものであるが、前回同様2名の委員が据え置きを主張して反対票を投じるなど、依然、委員の間は一枚岩とはなっていない。その声明文の「ポイント」を整理すると、（注：下線は今回変更部分）

- ① 経済状況については「最近の指標は、経済の実態が弱いことを示した。消費や企業支出は鈍化し、雇用は軟化した。金融市場は相当の緊張下にあり、信用市場の引き締めと住宅市場の深刻化が今後数四半期にわたり、経済成長の重石となりそうである。」としている。前回は「経済の実態が一層弱まった。」としていたが、今回は、企業支出の抑制に触れたことを除けば、景気面では前回とほとんど同様の認識である。なお、金融面については依然、緊張が続いている事を指摘している。
- ② インフレに関しては「コアインフレは多少改善したが、エネルギー・商品価格の上昇が続いており、インフレ期待の高まりを示す指標もある。委員会では、エネルギーや商品価格が落ち着き、生産資源利用度の鈍化等の見通しに基づき、今後のインフレは緩和に向かうと見る。しかし、インフレに関する不透明感は増幅しており、今後の進展を注意深く見ていく必要がある。」とした。引き続きインフレ警戒を持続するとしながらも、前回の「インフレは高まっている」とした状況からやや警戒感を薄めた感が窺える。
- ③ 金融政策に関しては、「これまでの金融緩和策は、併行して推進中の流動性供給策と一体化して、緩やかな成長を促進し、経済活動のリスクを軽減するだろう。委員会は、経済金融活動の監視を続け、持続的な経済成長と物価の安定に必要とされる行動を取るだろう」とした。ここでは、前回までの「下ぶれリスクは残されており、持続的な成長と物価の安定に向け、必要とされる機動的な行動をとるつもりである」との表現から、「下ぶれリスク」と「機動的」との表現が除かれており、緊迫感が和らいだ状況が窺える。
- ④ 今回の決定については、前回のFOMC時に、より小幅の利下げを主張して反対票を投じたフィッシャー委員（ダラス連銀総裁）とプロッサー委員（フィラデルフィア連銀総裁）が、再び反対票を投じた。反対が2名出たのは、前回を除けば2002年9月以来のこととなる。なお、昨年9月からの一連の利下げに関し、10月以降のFOMCではすべて何らかの反対票が投じられたこととなる。

(今回利下げの注目点)

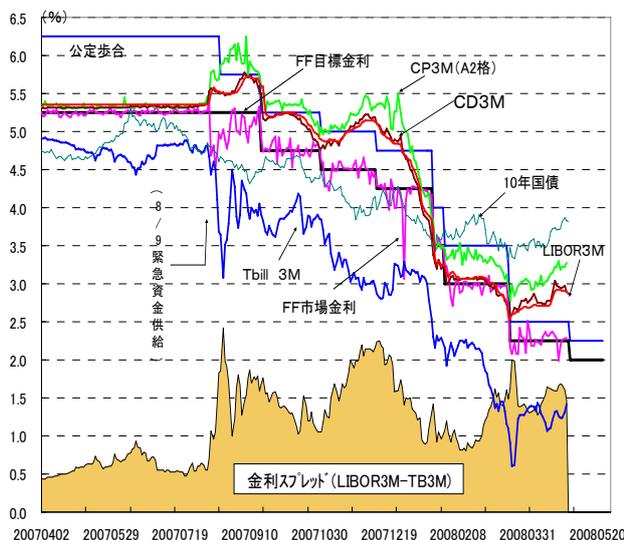
3. 利下げ打止めは明示されないものの、有事対応の緊急利下げは収束の方向

FOMC の声明文からは、これまでの金融政策との一体化を強調した形であるが、今年に入ってからこれまで実施された3回の利下げが、いずれも金融・信用市場の混乱や緊張が高まりから大幅な利下げとなった(1月は0.75%と0.5%、3月は0.75%)のに対し、今回は、景気の下ぶれリスクがやや後退し、金融市場が落ち着きを見せる中で決定であり、昨年12月以来の小幅利下げとなった。

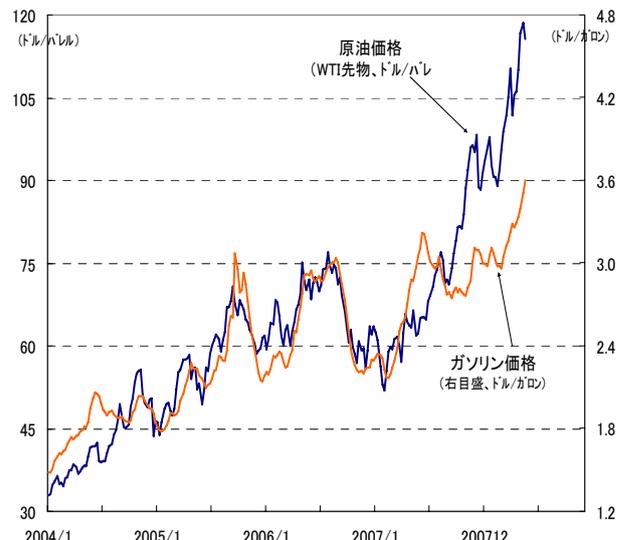
市場でも小幅の利下げを予想する中、FOMC が、今後の金融政策について利下げ打ち止め感を出すのか、その声明文に注目が集まっていた。声明文では、金融市場でかなりの緊張が続いていることを指摘するなど、そうしたコメントは見られなかったものの、景気下ぶれリスクやインフレに関する表現がやや緩められたことなどから、少なくとも今年に入ってから有事対応としての大幅利下げは、今回で一旦収束となる可能性が高いと思われる。

今後は、金融市場の緊張緩和を待ちながらも、景気とインフレの動向を睨みながら金融を微調整する従来型の舵取りへの復帰が見込まれるため、利下げの継続の有無も経済状況次第の様相を強めよう。その点、利下げの効果に加え、既に開始された減税還付金の支給による景気浮揚効果や、一時120ドル/バレルにまで接近した原油価格の影響とインフレの動向、底が見えない住宅市場や金融機関の抱えるサブプライム関連の損失処理等が注目点となろう。次回FOMCは6/24・25日に開催の予定である。

(図表2) 米短期金利の推移(日別、%)



(図表3)原油・ガソリン価格の推移(週別)



(資料) エネルギー省、他

(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)