

# 経済・金融 フラッシュ

## 米 10 月 FOMC は 0.5% の利下げ を決定、FF 目標金利は 1.0% に

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. FF 目標金利は、4 年ぶりの歴史的低水準へ

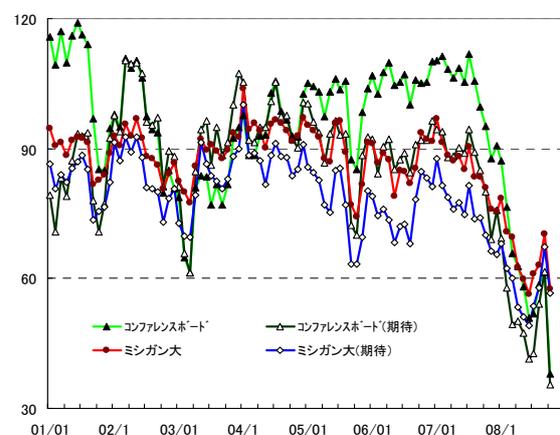
10/28・29 日開催の FOMC (米連銀：連邦公開市場委員会) は、FF 目標金利を 0.5% 引下げ 1.0% とすることを決定した。9 月金融危機を受けて 10 月 8 日には主要国の協調利下げに伴い、FF 目標金利は 2.0% から 1.5% へと 0.5% の緊急利下げが実施されたばかりであるが、今回も 0.5% の大幅な引下げとなった。FOMC の利下げ決定については、昨年 9 月に開始された一連の利下げが本年 6 月以降停止されていたが、10 月には 2 回、合計 1% の利下げ実施となった (末尾図表 5 参照)。また、今回の利下げで FF 目標金利水準は 1% に低下したが、この水準は 2003 年 6 月以降 1 年間に渡って据え置かれた水準であり、約 4 年ぶりの低水準に復帰した形となる。

今回の金融危機を誘引した“住宅バブル”については、グリーンズパン議長時代の上記の低金利水準からの引き上げが遅れたことが一因とも言われており、今回の利下げにより同レベルに回帰したことはバブル破裂の影響の大きさを窺わせる。しかし、金融・信用市場の混乱はなお収まりを見せていない中、直近では、消費者マインドが急激な低下を示すなど、金融危機を受けた景気の冷え込みは、今後一層強まると思われる (図表 1、2 参照)。

(図表 1) 米国の株式市場の推移 (週別)



(図表 2) 消費者マインドの推移 (月別)



(資料) コンファレンスボード、ミシガン大学

そのため、FF目標金利が歴史的な低水準となったにも関わらず、利下げが打ち止めとの見方は少ない。後記の声明文に見られるように、将来的な利下げの可能性を留保する「成長維持に必要な行動をとる」との文言は、依然、残されたままである。

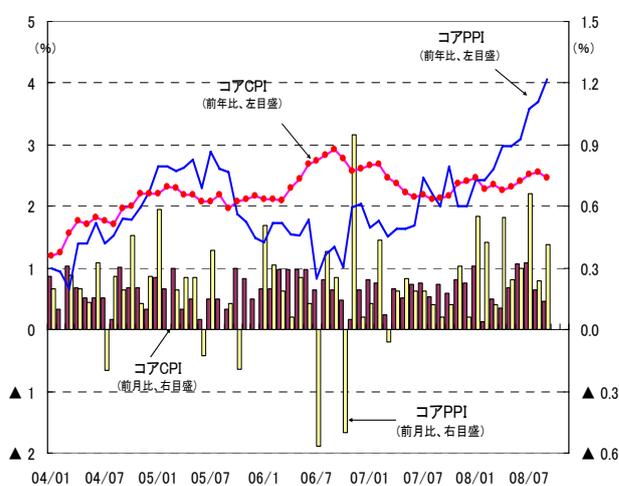
FRBでは、昨年8月のサブプライム住宅ローン問題の影響を受けたパリバ・ショック後は、金融・信用市場の混乱に対処すべく利下げを開始していたが、原油価格の高騰を背景としたインフレ懸念の強まりで、今年6月FOMC以降は利下げ停止を決定した。しかし、7月に原油価格がピークアウトし、その後も景気減速を受けた下落が続いているため、物価指標への反映は遅れているものの、インフレ見通しは改善しており、景気の下ぶれへの対応を前面に出す形となったものと言えよう(図表3、4参照)。

(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

(図表4) 物価の推移(月別)



(資料) 米労働省

### (声明文の内容)

## 2. FOMC声明文のポイント

今回の金利利下げは、金融危機を受けた急速な景気下ぶれリスクの顕在化を考慮したものである。声明文もそうした状況を反映したものとなっており、全員一致での決定となった。

声明文の「ポイント」は以下の通り。

- ① 経済状況については、「個人消費の減少を中心に著しい減速を見せている」とし、「設備投資と鉱工業生産は弱く、海外経済の減速で輸出見通しは悪化している。さらに、金融市場の混乱は家計や企業の借入れ能力を一段と弱め、支出をさらに抑制しそうだ」と景気下ぶれへの警戒を見せている。
- ② インフレに関しては「委員会では、エネルギーや商品価格の下落、経済活動の鈍化見通し等により、今後数四半期のうちに安定した物価レベルに落ち着くと予想する。」としている。
- ③ 金融政策に関しては、「本日の利下げを含め、中央銀行の協調利下げ、多額の流動性供給、金融システム強化策、等のこれまでの一連の金融政策は、信用市場の改善や緩やかな成長路線への回帰への動きを支援することとなろう。しかしながら成長の下ぶれリスクは残存している。委

員会は、経済・金融活動について注意深く監視を続け、必要に応じて持続的な経済成長と物価の安定を推進する行動を取るだろう」としている。

- ④ 今回の決定については、賛成 10 と全員が賛同している。金融危機の生じた 9 月以降の FOMC では、それまでと異なり合計 3 回連続での全員一致の表決となった。なお、関連して理事会では、公定歩合を 0.5% 引下げ 1.25% とすることを全員一致で決定している。

#### (大幅利下げの背景)

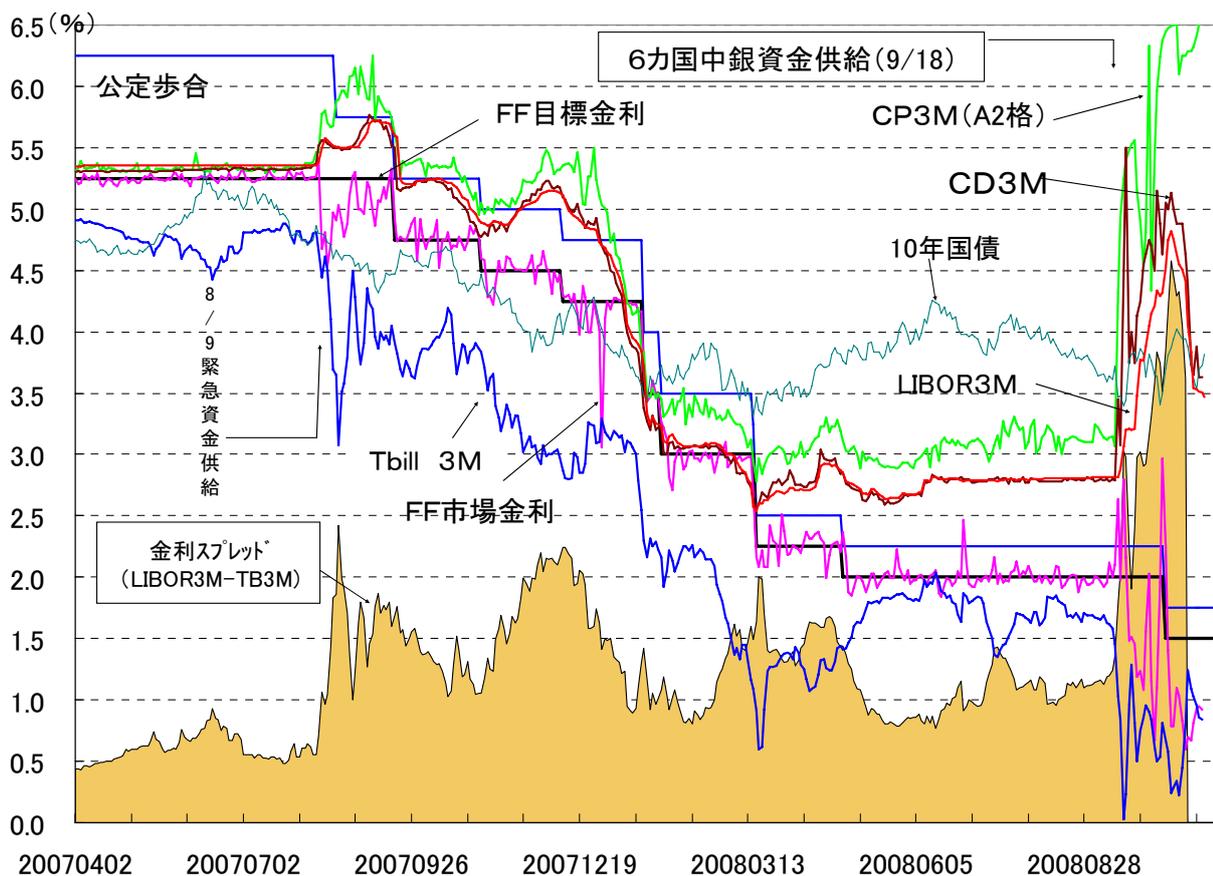
### 3、利下げは、短期信用市場の不安定持続と実体経済冷え込みへの対応

足元の株式市場は乱高下を繰り返し、短期信用市場は、FRB の多額の流動性供給を始めとする様々な施策にも関わらず、いまだに不安定な状態を抜けきれない。短期金利の指標である LIBOR (3 ヶ月物) は一時 5 % 台に上昇し、最近では漸く 3 % 台半ばに低下してきた。しかし、昨年 8 月のパリバ・ショック以前の信用市場が正常な状態にあった時期には、FF 目標金利水準近辺での推移が続いていたことを考慮すると、緊急な対処が必要な状態にあることには変わらない(図表 5)。市場金利が高止まりしては、利下げの効果も生かされない。他の市場安定化策と一体で金融政策が運営されることで一層の効果が発揮されることとなろう。

株式市場も足元では反発を見せているものの、今後の経済指標や企業業績の動向次第の状況では波乱は免れず、安定しているとは程遠い状況にある。また、実体経済では、9 月金融危機以降に発表された指標には一段の景気冷え込みを示唆するものが多く、景気はすでにリセッション入りしているとの見方が強まっている。一方、原油価格は 7 月ピークの半分以下の水準へと急速な下落を見せており、インフレへの警戒は急速に縮小している。状況によっては更なる利下げの可能性も十分見込まれよう。

懸念されるのは、米国の金融・信用市場の混乱が海外市場を巻き込んだ形となっており、今後、米国がリセッション状況を強めると、実体経済面でも海外へと悪影響が波及することであろう。世界的に金融・信用市場が痛んだ中での米国のリセッション入りは、米国の主要貿易相手国だけでなく経済の脆弱な新興国等への打撃が大きい。来月半ばには新興国を含めた金融サミットが開催される。現在の状況からは、世界的な信用不安とリセッション入りへの懸念は一層高まっていると見られ、その分協調的な経済金融政策の意味合いも強まっていると思われる。

(図表5) 米国短期金融市場金利の推移 (日別)



(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)