

経済・金融 フラッシュ

米6月FOMC:金融政策据え置きも “慎重”な景気認識が注目を集める

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

(6月FOMCの概要)

1. 6月FOMCでは、景気と物価の現状認識に変化

6月22・23日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)では、市場の予想通り政策金利の維持(0-0.25%)を決定、FOMC後に発表された声明文では、“異例の低金利を長期間据え置く”との文言が再表明された。

今回のFOMCでは、前回4月FOMC以降の変化として、ギリシャ危機を契機とした欧州の債務懸念と金融市場の波乱の米景気への影響についての判断が注目されていた。その点、現状の景気認識については、景気の回復が「進行している」(前回は「強まっている」)としながら、「金融の状況は、主に海外要因を反映して経済成長を支える力を弱めた」とし、前回の「支え続けている」から転じて警戒感を示した。もっとも、景気の見通しに関しては、「当面の景気回復は緩やかなものに留まるも、物価が安定した状況の中、資源利用度が次第により高い水準に回復していくものと期待している」とし、前回と同様の見通しを維持した。

また、物価についても、「エネルギーや商品価格がここ数ヶ月下落を見せ、潜在的なインフレ傾向がより押し下げられた」との現状認識を加えた。あらためてインフレ傾向の低下に触れており、FRBはデフレへの警戒を強めているのではないかと指摘も出ている。もっとも、物価の見通しについては、「かなりの生産活動資源の弛み(resource slack)がコスト上昇圧力を抑え、長期的なインフレ期待も安定しており、当面インフレは抑制されるだろう」とし、これまでの見方を据え置いている。

一方、金融政策決定にあたっては、従来から注目されてきた上記の声明文の文言が再表明されるなど、あらたな変更点はなかった。また、金利据え置きの条件として、前回同様「①経済資源の活用度の低さ、②インフレ傾向が抑制されていること、③インフレ期待が安定的であること」の3点を提示した。

なお、今回6月FOMCの資料となったページブック(地区連銀報告、6/9公表)では、12行の全ての地区連銀が経済活動の改善を報告、前回のセントルイス連銀を除く全ての地区連銀(11行)から景気回復の広がりが報告されていた。ただし、欧州の債務危機については、幾つかの地区連銀では、金融や景気に及ぼす潜在的な影響を懸念する意見を聞きとっており、不確実性や金融市場の変動を高めるとの報告を行っていた。

2. 経済見通しは下方修正か

6月に入って、バーナンキ議長は欧州債務危機による米経済への影響は限定的としていたが、今回のFOMCでは、さらに慎重な見方を示したとも受け取れる。特に、景気と物価の現状認識については、慎重姿勢を声明文で指摘したことから、当面の金融緩和策据え置きを相当地度高めたと見られ、今後の出口戦略に向けた動きに影響を及ぼすものと思われる。

また、声明文での見通しに関する文言には変更がなかったものの、今回FOMCで提示された経済見通しでは、4月時点(図表1)から下方修正された可能性がある。

なお、こうした景気と物価の現状認識の“慎重な見方”を材料に、債券金利は一段の低下となり、株式は下落の動きを見せている(図表2~4)。

(声明文の要旨)

3. 今回の声明文の要旨は以下の通り

- ・ **景気回復**は、前4月FOMC以降も進行しており、労働市場も次第に改善している。家計消費は増加しているものの、高失業率、緩慢な所得の伸び、住宅資産の目減り、信用引き締め等により抑制されている。企業の設備機器関連の投資は回復を見せているが、構築物投資が落ち込みを続け、経営者は新規の雇用には消極的である。住宅着工の水準は低いままである。
- ・ **金融面の状況**は、主に海外要因を反映して経済成長を支える力を弱めており、銀行貸出では落ち込みが持続した。にもかかわらず、委員会は、当面の景気回復は緩やかなものに留まるも、物価が安定した状況の中、資源利用度が次第により高い水準に回復していくものと期待している。
- ・ **インフレ面**では、エネルギーや商品価格がここ数ヶ月下落を見せ、潜在的なインフレ傾向がより押し下げられた。かなりの生産活動資源の弛み(resource slack)がコスト上昇圧力を抑え、長期的なインフレ期待も安定しており、当面インフレは抑制されると見られる。
- ・ **金融政策**では、委員会はFF目標金利の維持を決定し、「**低レベルの資源活用、抑制されたインフレ基調、安定したインフレ期待を含む経済条件が、異例の低いFF金利を長期間(for an extended period)正当化する**」と予測している。
- ・ 委員会は、経済の概況と金融市場の状況の変化に合わせ、景気回復や物価安定の状況に応じて必要とされる政策手段を用いるつもりである。
- ・ 金融政策の決定に際し、ホーニグ・カンザスシティ連銀総裁は、「将来の不均衡を生起し、長期的な経済・金融安定のためのリスクを増加させかねないとして、“長期にわたる”超低金利の据え置きの表明を持続することはもはや正当化されない」とし、4回連続で反対票を投じた。

(注：上記の下線部分は主要な変更点)

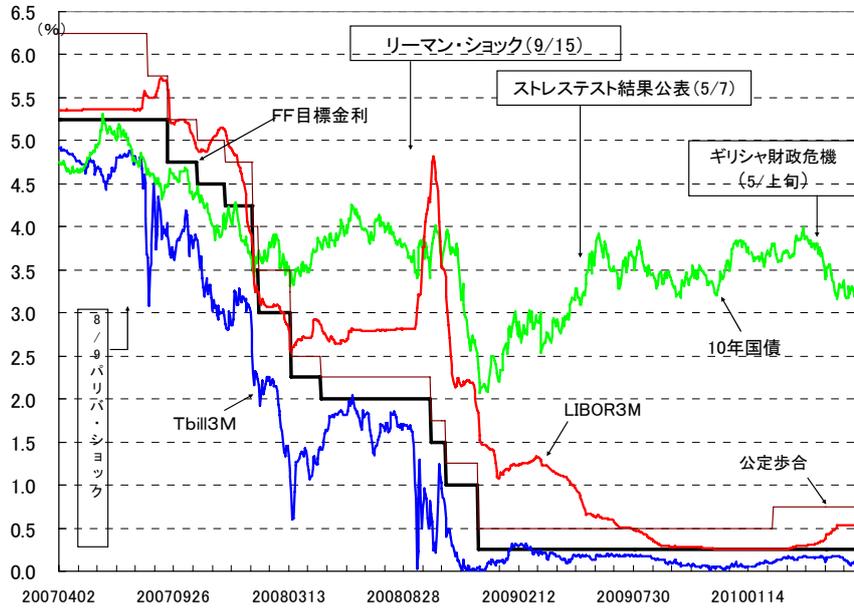
(図表1) FRBの経済見通し

(4月FOMC時点、中央レンジ、%)

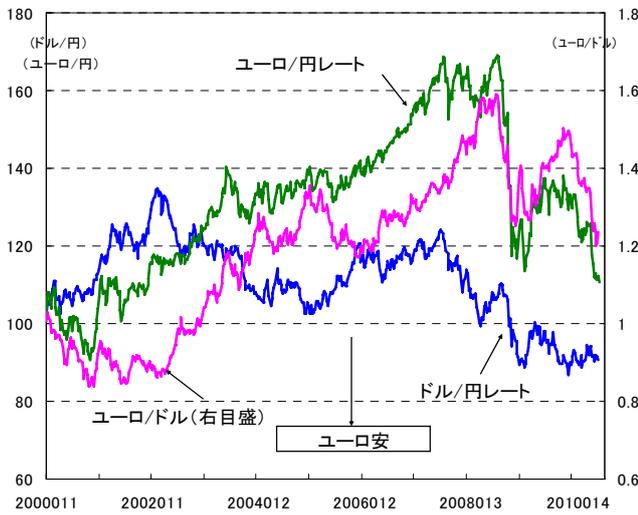
	2010	2011	2012	長期見通し
実質GDP	3.2 to 3.7	3.4 to 4.5	3.5 to 4.5	2.5 to 2.8
10/01見通し	2.8 to 3.5	3.4 to 4.5	3.5 to 4.5	2.5 to 2.8
09/11見通し	2.5 to 3.5	3.4 to 4.5	3.5 to 4.8	2.5 to 2.8
失業率	9.1 to 9.5	8.1 to 8.5	6.6 to 7.5	5.0 to 5.3
10/01見通し	9.5 to 9.7	8.2 to 8.5	6.6 to 7.5	5.0 to 5.2
09/11見通し	9.3 to 9.7	8.2 to 8.6	6.8 to 7.5	5.0 to 5.2
個人消費価格指数	1.2 to 1.5	1.1 to 1.9	1.2 to 2.0	1.7 to 2.0
10/01見通し	1.4 to 1.7	1.1 to 2.0	1.3 to 2.0	1.7 to 2.0
09/11見通し	1.3 to 1.6	1.0 to 1.9	1.2 to 1.9	1.7 to 2.0
コア個人消費価格指数	0.9 to 1.2	1.0 to 1.5	1.2 to 1.6	-
10/01見通し	1.1 to 1.7	1.0 to 1.9	1.2 to 1.9	-
09/01見通し	1.0 to 1.5	1.0 to 1.6	1.0 to 1.7	-

(資料) 5/19公表のFOMC議事録より、注：失業率は各年第4四半期、その他は各年第4四半期の前年比

(図表2) 政策金利と長短期金利の推移 (日別)



(図表3) 為替レートの推移 (週別)



(図表4) 米国株価の推移 (週別)



(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证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。