

経済・金融
フラッシュ米1月FOMCでは、金融政策
の維持を決定

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

(1月FOMCの概要)

1. 景気回復持続も雇用加速には不十分として、現行金融政策の維持を決定

1月25・26日開催のFOMC（連邦公開市場委員会）では、最近の経済指標に上向きのもが多く、また、1/12公表のページブックで景気回復の持続が報告され、バーナンキ議長も景気に関して以前より強めの見解を示したことなどから、FRBの景気判断が注目されていた。しかし、FOMC直後に発表された声明文は、ほとんど前回12月と変わらず、また、金融政策スタンスにも変更が無いことが明らかとなった。これにより、11月に発表された追加の量的緩和策（QE2＝quantitative easing）による総額6000億ドルの国債の追加買入れと保有証券の償還元本の再投資を持続することに加え、導入済みのゼロ金利政策の維持が決定された。これまでと同様に、今後の状況次第で「雇用の最大化と物価の安定」のため必要とされる手段を取るとしている。なお、新年入りにより、地区連銀総裁の輪番制の入れ替えによるタカ派新委員の参加もあって票決が注目されていたが、全会一致の決定となった。全会一致は2009年12月開催のFOMC以来となる。

(声明文の概要)

2. FRBの責務（mandate）の遂行を持続

景気の現状分析については、前回FOMCと同様「景気回復は持続しているが、雇用を大幅に回復させるには不十分である」とした。個人消費、設備投資、住宅投資、雇用への判断も前回と同様である。また、インフレについても、「商品価格が上昇しているにもかかわらず、長期的なインフレ期待は安定している。基調としてのインフレを示す指標はこの数四半期低下傾向にある」と前回同様デフレへの警戒を窺わせる表現を用いた。

また、上記の景気の現状への判断としては「委員会は法令で定められたFRBの責務（mandate）である雇用の最大化とインフレの安定化を追及しているが、失業率は高水準にあり、インフレはやや低目にある。委員会では物価安定下で資源利用度が次第に高まると予測しているが、進行状況は失望させられるほど遅い」と前回と全く同様の強い表現で現状への危機感を示した。

そのため、委員会の取るべき政策として「景気回復を促進し、インフレを長期的にFRBの責務に一致した水準とするため、11月に発表した追加証券の購入を持続を決定した。具体的には、保有証券の償還元本の再投資という現行政策を維持し、6000億ドルの長期的な国債を2011年6月末までに購入するつもりである。また、購入ペースおよび全体の保有規模については、今後の状況次第

で定期的に見直し、雇用の最大化と物価の安定に向け最善となるように必要に応じて調整を行なう」と表明した。「毎月の購入額を 750 億ドル」とした文言を省いたのを除けば前回同様となる。

政策金利については、F F 目標金利を 0~0.25%に据え置くことを決定し、前回同様「経済資源の活用度の低さ、インフレ傾向が抑制されていること、インフレ期待が安定的であることの三点を含む経済状況が、長期にわたり F F 目標金利を異例の低水準に据え置くことを正当化する」と再表明した。

また、これまで同様に「委員会は、経済の概況と金融市場の状況の変化に合わせ、景気回復とインフレを長期的に FRB の責務に一致した水準とするため、必要とされる政策手段を用いるつもりである」とした。なお、今回の決定は、新年入りにより新メンバーでの最初の F O M C となったが、2009 年 12 月 F O M C 以来の全会一致の賛同を得た。昨年初に就任以来、「異例の金融緩和策」の決定に 8 回連続で反対票を投じていたホーニグ・カンザスシティ連銀総裁は、今回の定例の地区連銀総裁の入れ替えにより交代した。

3. 景気回復ペースの加速で「雇用の最大化・デフレ抑止」を目指す姿勢を維持

F R B も認めているように、米経済は回復を続けており、目先、二番底を意識するような脆弱な状況にはない。しかし、病み上がりであることも事実であり、大きく失われた雇用は僅かの回復に留まり、バブルが弾けた住宅市場は冷え込んだ状態が続いている。こうした側面が消費や設備投資に抑制的に作用しており、そこに政策的なテコ入れが必要とされる状況が生じている。F R B の実施している Q E 2 と呼ばれる量的緩和策の再開は、財政面での刺激策と並んでその中心的な役割を果たすものであり、こうしたテコ入れ策を減じれば、景気は失速しないまでも、より緩慢な回復へと後戻りする可能性がある。こうした緩慢な回復では雇用増を加速することは出来ず、失業率も高止まりが続くため、現状の緩和策は変えられないとの判断となる。

また、物価が、デフレ懸念を高めるほど低水準ではないにしても、F R B の想定を下回る推移を見せていることも、異例の緩和策を継続し易くしている。F R B の責務である「雇用の最大化とインフレの安定」を念頭に置けば、少なくとも現状は政策変更の時期ではないとの判断であろう。

ただし、週末発表の 10-12 月期の G D P 速報値は前期比年率 3.5%と潜在成長率を上回ってくるとの予想である。こうした高成長率が今後も維持されるのであれば、早晚、雇用の回復が加速され、インフレも徐々に上昇しよう。国債購入期限を 6 月までとしたのは、6 月がそうした判断を行うのに妥当な時期だと F R B が予想したからとも言えよう。

もっとも、昨年初も高成長の持続により、F R B は春先には出口戦略の話を中心に据えていた。ところが 5 月のギリシャ危機後はその影響が实体经济に波及、4-6 月期の G D P が 2%を割り込むなどして一転、二番底やデフレが懸念される状態が生じた。今回はそうした教訓もあって、雇用拡大を軌道に乗せるには米国の景気を加速する必要があるとの判断により、量的緩和策の継続が決定された。「雇用の最大化とインフレの安定」は F R B の責務であり、今回の声明文でもそうした政策目標が強調された形となっている。この点、成長率が潜在成長率を上回って加速・維持され、雇用を回復させるまでは、金融緩和策も維持される可能性を示唆していると言えよう。

4. 新メンバーはタカ派委員参加の一方、大統領指名理事増がハト派色強めるとの観測

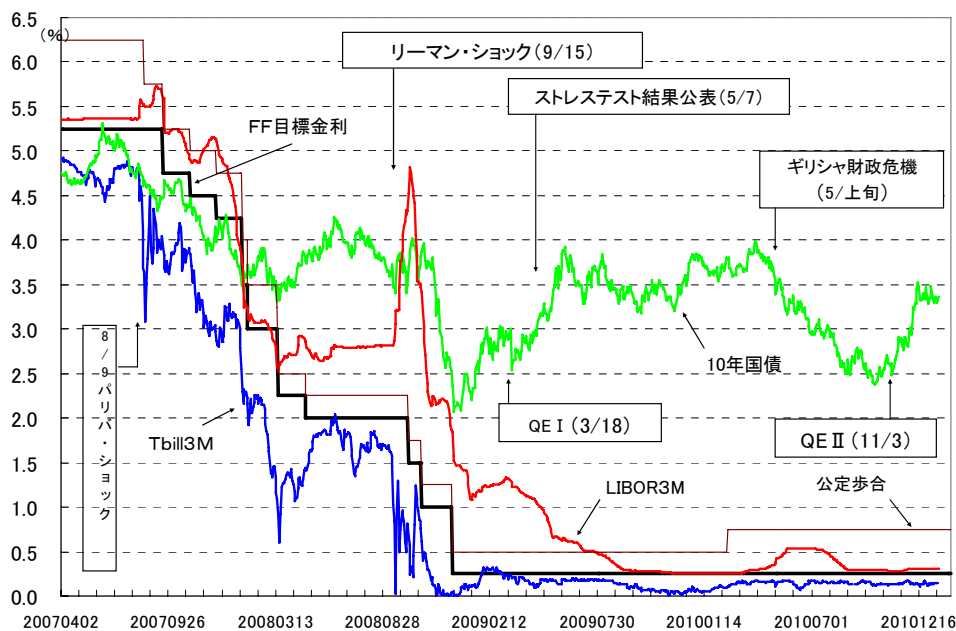
FOMCメンバーは、定員ではバーナンキ議長を含む7名の理事と5名の地区連銀総裁によって構成される。FOMC副議長として常駐するニューヨーク連銀総裁を除く他の地区連銀総裁は、一年任期で交代となり、新年入りで四地区連銀総裁の入れ替えが行なわれた。一般的に地区連銀総裁は、インフレに対しタカ派的な傾向が指摘されるが、地区連銀新委員のうちエバンズ・シカゴ連銀総裁を除く三委員はいずれもタカ派と目されている。しかし、これら三委員の最近の発言は、プロッサー総裁が、一定条件付ながら国債買い入れ計画の段階的軌道変更の可能性を指摘したのを除くと、現行政策への批判は抑制されたものとなっていた。このため、任期中は全て反対票を投じたホーニグ総裁の交代で、今回は反対がない可能性が強いとされており、予想通りの結果とも言える。

一方、大統領の指名によるFRBの理事については、概ね現行政策に肯定的だ。既に、オバマ大統領指名の理事は3名（タルーロ、イエレン、ラスキン氏）に昇る。なお、昨年4月にイエレン、ラスキン氏とともにオバマ大統領によって指名されたダイヤモンドMIT教授は、2度にわたって上院本会議での承認が見送られている。オバマ大統領は1月に再指名、承認に向けた動きを進めているが、この間、同教授は労働市場の分析で昨年のノーベル経済学賞を受賞している。

(図表1) FOMC2011年新メンバー

(理事)	(新委員:地区連銀総裁)	(参考:2010年の委員:地区連銀総裁)
バーナンキ議長	ダドリー・NY連銀総裁(FOMC副議長)	ダドリー・NY連銀総裁(FOMC副議長)
デューク理事	エバンズ・シカゴ連銀総裁	ブラード・セントルイス連銀総裁
ラスキン理事	フィッシャー・ダラス連銀総裁	ホーニグ・カンザスシティ連銀総裁
タルーロ理事	コチャラコタ・ミネアポリス連銀総裁	ピアナルト・クリーブランド連銀総裁
ウォーシュ理事	プロッサー・フィラデルフィア連銀総裁	ローゼングレン・ボストン連銀総裁
イエレン理事(理事会副議長)		

(図表2) 政策金利と長短期金利の推移(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。