

Weekly エコノミスト・ レター

米国経済金融動向

～先行きの不透明要因増加で、 QE2終了後も緩和基調持続か

経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋

(03)3512-1835 doihara@nli-research.co.jp

＜米国経済の概況：1-3月期GDP速報値は年率2%割れも＞

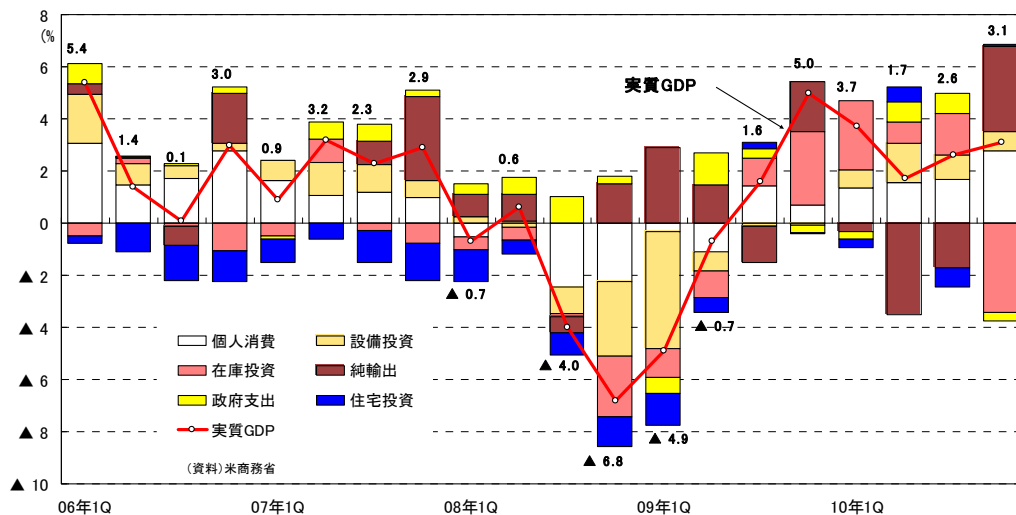
- ・1-3月期GDP速報値の市場予想は、前期比年率で2%割れが見込まれている。原油価格の急騰が、個人消費やGDP価格指数など多様に影響しており、また、10-12月期GDPの特殊な要因もあって実質成長率の低下予想をもたらしている。
- ・もっとも、雇用統計をはじめ堅調に推移している経済指標も多く、現状では外部リスク要因の増加で景気先行きの不透明感が強まっているものの、米経済の回復基調が崩れているわけではない。当面、中東・北アフリカ情勢・原油価格等の動向には留意しておきたい。

＜金融政策の動向：QE2終了後も緩和基調持続か＞

- ・原油価格の上昇とECBの利上げ等、インフレを懸念する見方の広がり、一時はQE2の短縮等の議論も見られたが、上記のように1-3月期GDP予想が大きく下方修正され、インフレ指標が安定的に推移する中では、QE2終了後も緩和基調が維持されそうである。
- ・一方、3月FOMC議事録では、QE2等の金融政策を巡り議論百出の中、出口戦略について検討することが賢明とされた。景気に不透明要因が増加する中、4月FOMCでも現行政策が維持されようが、併せてFRBの景気見通しと出口戦略の議論に注目したい。

(図表1) 実質GDPの推移と寄与度内訳(四半期別、前期比年率、棒グラフは寄与度内訳)

～10-12月期GDPでは、個人消費・純輸出の寄与が大きかったが・・・



1、米国経済の概況

(1-3 月期 GDP 速報値)

(1) 原油価格上昇の影響大きく、1-3 月期 GDP 速報値は年率 2% 割れも

米国では昨年 10-12 月期の成長率が前期比年率 3.1% と 3 四半期ぶりに 3% 台を回復、ギリシャ・ショックで落ち込んだ昨年 4-6 月期の同 1.7% から立ち直りを見せた。来週発表の 1-3 月期速報値は、当初 3% 台の予想が多かったものの、原油価格の急騰や日本の震災等、不透明要因が増加、4 月に入り 3 月小売売上高や、物価、貿易統計等が発表されると急速に下方修正され、2% 割れ（現時点の市場予想は 1.8%）の予想が強まっている。

10-12 月期 GDP 回復の背景には、昨年暮れに成立した景気対策で、ブッシュ減税の延長に加え、社会保険料の引き下げや投資減税の実施等、個人消費や設備投資へのテコ入れ策が決まり、株価の上昇や消費マインドが改善したことが大きかった。実際、10-12 月期の個人消費は同 4.0% と 4 年ぶりの急伸を見せるなど、成長率を押し上げている。

こうした中で、にわかに波乱要因として浮上したのが中東・北アフリカ情勢である。チュニジアに端を発した民主化の動きは、エジプトの政権を倒してアラブ諸国に広がりを見せ、産油国であるリビアは内戦状態となり、北海ブレントは一時 126 ドル/バレル、WTI 期近物は一時 112 ドル/台へと急騰、米国経済にも影響を及ぼしている。家計にとっては、ガソリン価格上昇による出費増が他の消費を抑制することに繋がる。自動車販売でも 3 月は人気の高い SUV が燃費面から買い手控えられ、3 月小売売上高は前月比 0.4% と伸びを半減（2 月は同 1.1%）させた。加えて、1-3 月期は悪天候の影響もあり、個人消費は前期の 4.0% から伸び率を急低下させる可能性が強い。

一方、原油価格の上昇は GDP 価格指数にも影響しそうだ。名目 GDP では 7-9 月期の前期比年率 4.6% に対し 10-12 月期同 3.5% と 10-12 月期の方が低かったが、10-12 月期は価格指数が同 0.4% と 7-9 月期の同 2.1% から急低下した。このため、実質 GDP では 7-9 月期同 2.6% に対し 10-12 月期同 3.1% と逆転していた。1-3 月期はこの逆の動きが想定される。1-3 月期の価格指数は、10-12 月期を大きく上回る伸びが予想され、実質 GDP の伸びを抑制しよう。

原油価格以外の GDP 低下要因としては、純輸出の寄与度縮小が挙げられる。10-12 月期純輸出は、寄与度が 3.3% と突出し GDP の最大の押上げ要因となったが、実質財貿易収支の赤字は昨年 10 月をボトムに増加傾向を見せており、1-3 月期の GDP への寄与は大幅に縮小しよう。

こうしてみると、1-3 月期 GDP の低下は、原油価格の影響を除くと 10-12 月期 GDP の上記のようなやや特殊な要因による反動も大きい。最近の米経済は、失業率の大幅な低下（11 月 9.8% → 3 月 8.8%）に加え、民間雇用者増が連月で 20 万人を超えるなど遅れていた雇用が回復の動きを見せ、4 月ミシガン大学消費者マインド指数は 69.6 へと持ち直しを見せた。その他の経済指標も大きく崩れているわけではない。4/14 に公表されたベージュブック（地区連銀報告）では原油高や部品供給等を中心に日本の震災等の影響等を懸念しながらも、全地区での景気回復持続を指摘していた。昨年暮れ以降、株価の堅調な動きが個人消費堅調要因の一つに数えられているものの、今後、市場がリスク回避の動きを強めれば、ギリシャ・ショック時のように実体経済にも影響が広がるため、リスク要因への注視は怠れない。当面、原油価格を中心に様々な外的要因がどの程度の影響を及ぼすのかが注目されよう。

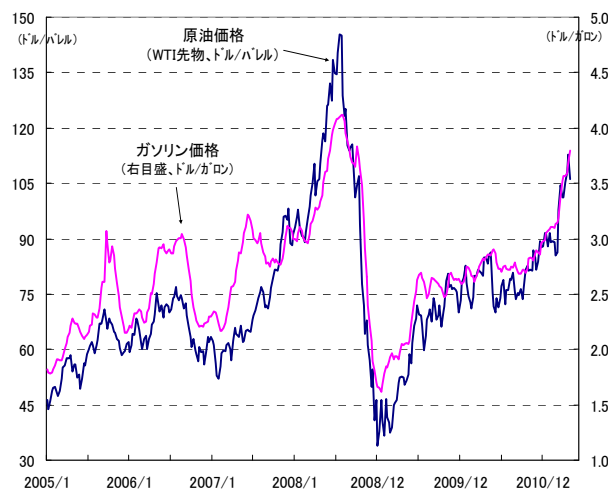
(原油価格と3月物価の動向)

(2) 原油価格急騰が多方面に影響

今回の原油価格上昇は、前記のように、アラブ諸国の民主化の動きが、産油国であるリビア等へと広がりを見せていることが大きい。今後の原油価格の動向もそうした動きに左右されるため、見通しがつきにくい状況にある。

もともと、「十分な原油在庫と生産余力により、2008年に経験したようなひっ迫した状況にならない」といった見解がOPECや産油国高官、また、ゴールドマン社のアナリスト等から相次いで出されており、直近では原油価格上昇の速度を緩めた状況にある。ただし、依然、100ドル/バレルを上回る推移を見せており、物価指数等への影響は大きい。原油価格の動向はしばらく目が離せない状況にある。

(図表2) 原油・ガソリン価格の推移(週別、期近物)

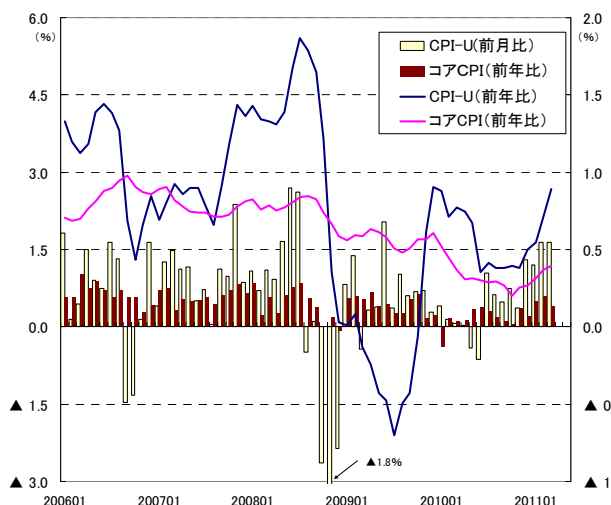


(資料) NYMEX, EIA

●エネルギー価格高騰も、コア物価への影響は軽微

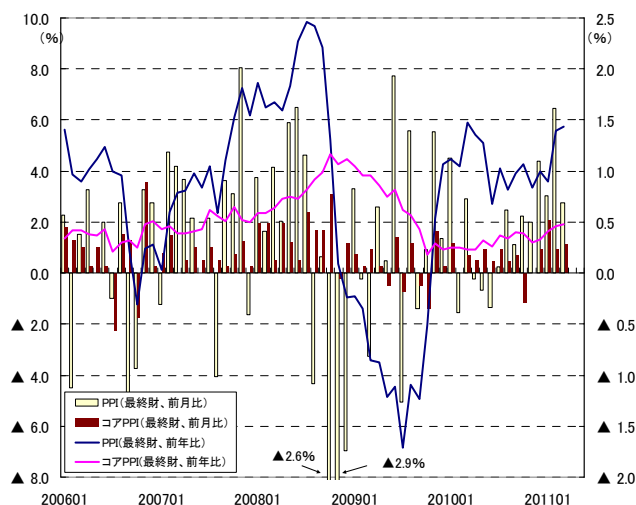
3月CPI(消費者物価)は、前月比0.5%(2月同0.5%)と前月に並び高めの推移を見せた。一方、エネルギー・食品価格を除いたコアCPIでは前月比0.1%(2月同0.2%)と前月から伸びを低下させた。前年同月比ではCPIが2.7%(2月同2.1%)と2009年12月以来の高い伸びを見せたが、コアCPIは1.2%(2月同1.1%)の伸びに留まった(図表3)。

(図表3) 消費者物価指数の推移(月別)



(資料) 米労働省

(図表4) 生産者物価指数の推移(月別)



(資料) 米労働省

商品別では、エネルギー財が前月比 5.5%と上昇が大きく、また、コア CPI の内訳では、自動車（新車）が前月比 0.7%（2月同 1.0%）と上昇する一方、衣料費は同▲0.5%（2月同▲0.9%）と下落、サービス物価は 0.2%の上昇に留まった。

一方、3月 PPI(生産者物価、最終財)は前月比 0.7%と2月(同 1.6%)から低下、市場予想(1.0%)を下回った。コア PPIは 0.3%（2月同 0.2%）に留まった。前年同月比では、PPIは 5.8%（前月 5.6%）と更なる上昇を見せたが、コア PPIは 1.9%（2月同 1.8%）に留まった。ただし、コア指数の前年比は4ヵ月連続で上昇しており、今後の動向に注意したい。なお、PPI(中間財)は前年比 8.9%、PPI(原材料)は同 16.4%と上昇が大きく、PPI(原材料)では食料以外、エネルギー除きでも同 19.1%となる。今後、最終財物価への原材料高の波及が注目されそうだ(図表4)。

(小売売上高・自動車販売の動向)

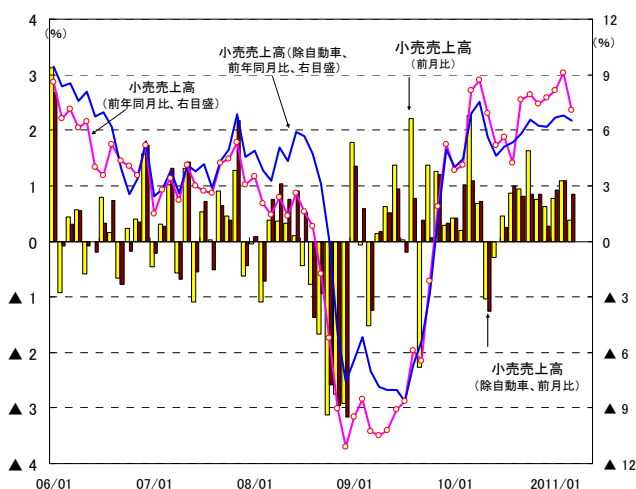
(3) 3月小売売上高はガソリン価格上昇、自動車販売減少で伸びを縮小

3月小売売上高は前月比 0.4%（2月同 1.1%）と伸びを低下、市場予想（同 0.5%）を下回った。自動車販売が同▲1.7%と9ヵ月ぶりに減少したことが大きく、自動車販売を除いた小売売上高は同 0.8%（2月同 1.0%）と市場予想（同 0.7%）を上回った。

前月比の伸びが高かったのは、家具(前月比 3.6%)、ガソリン(同 2.6%)、建築資材(同 2.2%)、電気器具(同 2.1%)等で、半面、減少したのは、上記の自動車販売を除くと通信販売等(同▲0.3%)、百貨店(同▲0.2%)等となる。

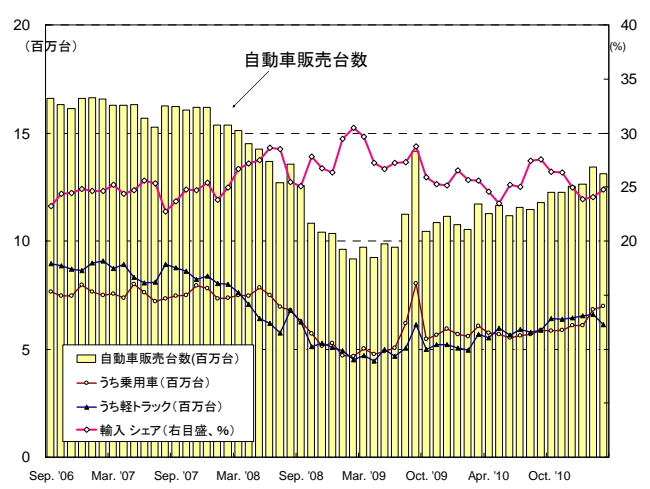
前年同月比の小売売上高は 7.1%（2月同 9.1%）、自動車除きでは 6.5%（2月同 6.8%）といずれも前月の伸びを下回った。前年比での伸びが高かったのは、ガソリン（同 16.7%）、通信販売等（同 12.4%）、自動車販売（同 10.0%）等で、半面減少は、百貨店（同▲3.3%）のみだった。小売売上高全体では、リセッション前の水準を昨年12月までに回復、足元の価格上昇に伴うガソリン消費増が圧迫要因となっているが、概ね順調な推移と言えよう(図表5)。

(図表5) 小売売上高の推移



(資料) 米国商務省

(図表6) 月間自動車販売台数の推移



(資料) オートデータ社、季節調整済み年率

一方、上記では9ヵ月ぶりに減少を見せた自動車販売について台数ベースで見ると、3月は1311万台（オートデータ社、年率換算、以下同じ）と前月（同1344万台）を下回り、昨年8月以来の減少となった。前月比では▲2.4%の減少となるが、内訳では乗用車の前月比2.1%に対し、トラックが同▲7.0%と減少が大きかった。トラックには人気の高いスポーツ用多目的車（SUV）・クロスオーバー車等が含まれるが、現状ではハイブリッド車が少なく、ガソリン価格上昇時には燃費が気にされて売れ行きが鈍る傾向がある。こうした要因に加え、2月販売水準が1年半ぶりに1300万台を回復、自動車減税を実施した2009年8月以来の高水準となりその反動が出たこと、3月も1300万台を維持し前年比では11.8%の増加となったこと等を勘案すると、今後のガソリン価格次第ではあるが、自動車販売の回復傾向は持続しているとも見ることが出来る。もっとも、リセッション前の時期に年率1600万台で推移していた状況とは落差が大きく、自動車産業の生産稼働率は67.3%（3月）に留まるなど、全体の稼働率77.4%を大きく下回っている（図表6）。

（雇用の動向）

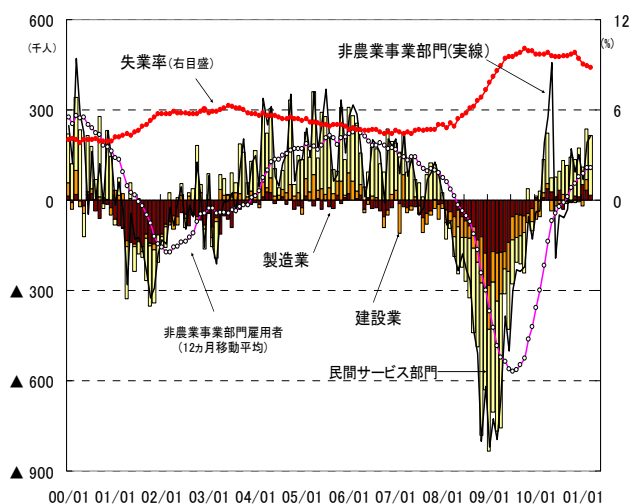
（4）3月雇用統計では、民間雇用者が23万人増と連月の大幅増

1-3月期GDP予想が下方修正され、原油価格上昇等の外部リスクが消費に影響を及ぼす中で、雇用の回復基調が、景気回復持続の見方を支えている。3月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比21.6万人（前月19.4万人）となり、市場予想（19万人）を上回り、政府部門を除く民間雇用でも同23万人増と13ヵ月連続で増加し、市場予想（同20.6万人増）を上回った。2月も同24万人増へと上方修正され、連月の20万人を超える増加となっている（図表7）。

部門別の雇用増減を見ると、3月の民間生産部門は前月比3.1万人、そのうち建設業は▲0.1万人と減少を見せたが、製造業は1.7万人（前月3.2万人）、鉱業等では1.5万人の増加を見せた。

一方、民間サービス部門の雇用者は19.9万人（前月16.7万人）と前月から増加幅を拡大した。内訳では、人材派遣の2.9万人増を含む専門・事業サービス部門が7.8万人と大幅増、ヘルスケア等が4.5万人、ホテル・飲食等が3.5万人と増加した。政府部門は▲1.4万人と減少、ほとんどが地方政府での減少（同▲1.5万人）によるもので、政府部門の減少は5ヵ月連続となった。

（図表7）雇用者増減の内訳と失業率（前月比,%）



（資料）米労働省

● 3月失業率は8.8%と2年ぶりの低水準

3月の失業率は8.8%と低下、前月(8.9%)、市場予想(8.9%)をともに下回り、4ヵ月連続の低下となった。3月家計調査では、雇用者が前月比+29.1万人増の一方、失業者は同▲13.1万人減少した。なお、3月の失業率の水準は2009年3月(8.6%)以来の低水準となる。

失業率を振り返ると、2009年10月に10.1%と1983年6月(10.1%)以来26年ぶりの高水準に上昇した後、下げ渋っていたが、昨年11月の9.8%から3月まで4ヵ月連続で低下、下げ幅も▲1.0%ポイントに昇る。ただし、リセッション入り前の2007年11月は4.7%、金融危機時(2008年9月)は6.2%だったことを考慮すると、依然、高水準にあり、リセッション前の水準を回復するにはしばらく時間を要しよう。

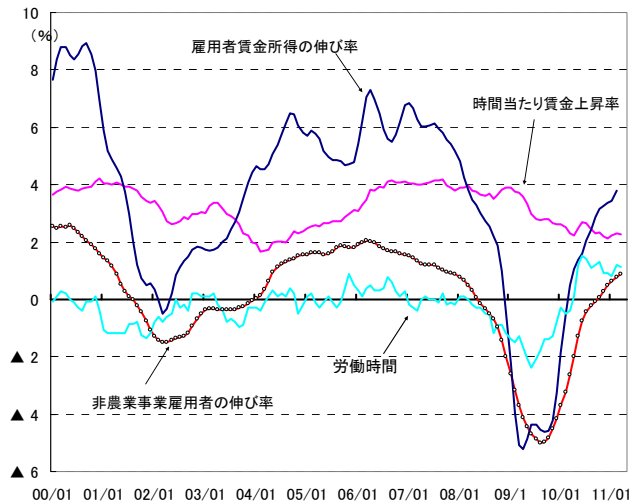
失業者数では2007年12月のリセッション入り後に急増し、3月も1354万人を数える。失業者の45%に当たる612万人が6ヵ月以上の失業状態にあり、3月の就業者比率が58.5%と低水準にあるなど、厳しい情勢が続いている。

また、パートタイム雇用者のうち、約1/3に当たる843万人が経済的理由によるものであり、さらに今回の雇用統計の対象とならなかった就職希望者を加味した広義の失業率(U-6)は15.7%と前月(15.9%)から低下したが、依然高水準にある。

一方、3月の民間平均労働時間は34.3時間/週と前月から横ばい、前年比では+0.6%の増加に留まった。賃金でも3月の時間当たり平均賃金は22.87ドルと前月と同額となり、前年比では+1.7%だった。これらの伸びは鈍化しているものの、最近の雇用者増の回復を中心に、雇用者賃金所得は2月の前年比が+4.1%と2008年1月以来の伸びへと回復するなど、個人消費の下支え要因として期待されている(図表8)。

なお、雇用の改善は大統領再選を目指すオバマ大統領の最大の政策目標とも言えるが、FRBにとってもインフレ安定と並ぶ主要な政策目標として位置づけられている。今後、原油価格の上昇が続き、コアインフレに波及する状況となれば、物価と雇用の両立を求められるFRBに厳しい選択を迫ることもあり得よう。

(図表8) 賃金所得と雇用状況の推移 (%)



(資料)米労働省、商務省、前年同月比の3ヵ月移動平均、

2、QE2終了後も緩和基調が持続か

(1) 見方の分かれる原油価格上昇の影響

前記で見たように原油価格の高騰がエネルギー価格全般の上昇を通じて物価に影響を及ぼし、また、米経済が概ね底堅さを保っていることから、FRBの金融政策の舵取りに注目が集まっている。原油価格上昇による金融緩和策への影響は二面的である。原油価格の上昇がインフレをもたらせば、金融政策は引き締めの対応する。既に、ECB(欧州中央銀行)はインフレを懸念して利上げ実施に踏みきったが、FRBでは、原油価格上昇がFRBの重視するエネルギー・食品を除いたコア物価に波及するには時間を要するとして、現行金融緩和策を維持するスタンスを取っている。ただし、原油価格の高止まりが続けば、いずれは運送費等のコストプッシュを通じてコア物価にも波及し、FRBの金融政策にも影響を及ぼそう。

半面、ガソリン価格の上昇等により、家計は他の消費を抑制する。実質ベースのガソリン消費が増えるわけではなく、実質個人消費全体では抑制的に作用し景気にはマイナス要因となる。景気加速を目的とする金融緩和策の打ち切りには、インフレ加速の証左を確認したい所だろう。

今のところ生産者物価指数ではコア指数にも上向きの動きが見られ、今後のインフレ上昇を懸念する見方も少なくないが、地政学的なリスクに左右される現在の原油高騰は一時的との見方もあり、また、1-3月期実質GDPの低下予想等景気への懸念が払拭されたわけではないため、QE2終了の6月までは現行政策が維持されると思われる。その後も、現状の情勢が続くのであれば、直ぐに引き締め策に転じるのではなく、しばらく緩和基調が維持されそうである。

(3月FOMCの概要)

(2) 3月FOMCでは、景気認識上方修正も現行政策を据え置く

3月15日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)では、雇用市場の改善等、景気回復はより確かなものとなりつつあるとし、景気認識を一步進めた。インフレについても、商品価格や原油価格の急騰を懸念しながらも、長期的なインフレ期待と基調としてのインフレ指標は抑制されているとした。結局、FOMC直後に発表された声明文では、金融政策スタンスに変更が無いことを再表明した。これにより、昨年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ている。

● 3月FOMC声明文の要旨

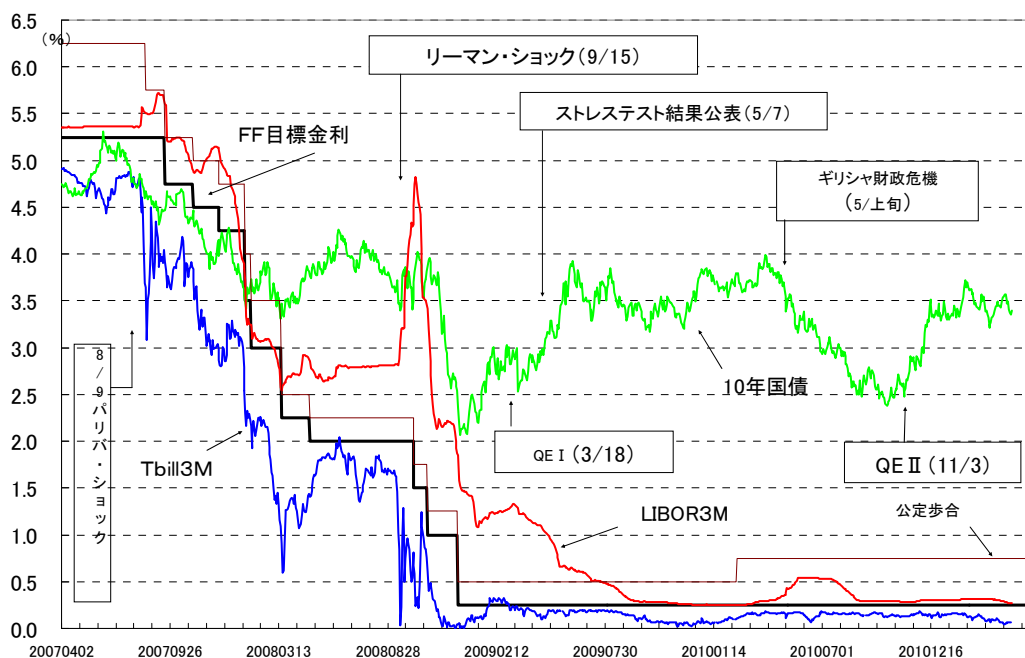
声明文の内容を見ると、景気の現状分析については前回FOMCと同様「景気回復はより確かなものとなりつつある。雇用市場の状況も次第に改善している」とし、前回の「景気回復は持続している」から景気認識を一步進めた。個人消費についても「高い失業率等により抑制されている」との文言を外して改善を示唆したが、設備投資や住宅投資への判断は前回とあまり変わらない。インフレについては「商品価格がかなり上昇し、供給懸念により原油価格が急上昇している」と現下の物価上昇への警戒を強めたが「長期的なインフレ期待は安定し、基調としてのインフレを示す指標は抑制されている」とした点では前回と同様である。

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物価の安定を迫及しているが、失業率はなお高水準にあり、インフレは低目にある。最近のエネルギーや商品価格の上昇が現下のインフレ圧力を高めているが、委員会ではこうした状況を一時的と考えながらも、インフレとインフレ期待の進展を注意深く見ていく。今後も物価安定下で資源利用度が次第に高まる見通しである」とした。前回までの「雇用等の進行状況は失望させられるほど遅い」とした雇用への危機感は省かれ、「現下のインフレ圧力を一時的」としながらも、「今後も注視していく」とした点が注目される。

金融政策については、「委員会は景気回復を促進し、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月に発表した証券購入の持続を決定した。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。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。この点は前回同様である。

政策金利についても、FF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FF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、新メンバーで二度目のFOMCとなったが、1月に続き全会一致の賛同を得た。

(図表9) FF目標金利と米国長短期金利の推移(日別)



● F O M C 議事録では議論百出が明らかに～注目される 4 月 F O M C 後の記者会見

3 月 F O M C の議事録は 4/5 に公表されたがポイントは以下の 3 点。

- ① 先行きの「景気、インフレ、金融政策」については見方が分かれた
- ② 現行政策を据え置く一方、出口戦略について検討しておくとの結論
- ③ 次回から F O M C 後に記者会見を実施

3 月 F O M C では、委員の間で景気認識について概ね合意を見たものの、先行きの見通しについては様々な意見があったようだ。議事録によると「多くの委員が原油や商品価格による物価の上昇は一過性のもので、資源利用の余剰が賃金や物価の上昇を抑制すると見ているが、一部の委員は商品価格の急速な上昇が、長期的なインフレ期待安定へのリスク要因と見ている。また、複数の委員が、中東情勢や日本の災害等が経済の不透明さを高めた」と見ていることが記録されている。

また「景気見通しの不透明性の観点から、様々な起こりうる経済的な結果を想定し、可能な出口戦略を検討しておくことが賢明と思われる」とした。いずれにしても「数名の委員は、経済状況は今年中により緩和的でない方向へ金融政策を移行することを正当化するかもしれないとする一方、他の数名の委員は、例外的な金融緩和策は 2011 年以降も適切となる可能性がある」との見方を示すなど、金融政策の先行きの見方は大きく分かれている。

結果として「上記の景気認識のもと、金融政策については、証券購入策や F F 目標金利のレンジについて現状の政策を変えないことを決定した。この決定は全会一致となったが、数人の委員がより強めの景気回復の証左や、インフレとインフレ期待の一層の上昇に言及していた」としている。

なお、委員会投票後、議長が F O M C 後に記者会見を行うことについて議論したが、金融政策の透明性の上からも好ましいとし、次回 F O M C (4/26-27) 後から行われることとなった。Q E 2 終了を控えているだけに注目の会見となりそうである。

(4 月 F O M C 見通しと各委員の意見)

(3) Q E 2 は予定通り 6 月終了も、年内利上げは少数派

F R B は 4 月 26-27 日開催予定の F O M C で経済見通しを改定する。ただし、前述の通り、原油価格の上昇によるインフレ懸念の一方、1-3 月期 G D P 予想が当初の 3 % 台から急速に下方修正されるなど、最近の景気への見方が振れており、F R B の景気判断に注目が集まろう。

金融政策については、前述の通り、1-3 月期 G D P の急低下見込みに加え、コアインフレ指標が概ね落ち着いていることから、予定通り 6 月まで Q E 2 を維持すると見られる。その後の舵取りについては、3 月 F O M C の議事録で明らかとなったように、意見が分かれている。いずれにしても中東情勢と原油価格、欧州ソブリン問題、日本の震災等、不透明要因は多く、4 月 F O M C では、今後の景気動向について様々な想定をおいた上で、出口戦略を議論することとなろう。

一方、Q E 2 の期限が近づいていることから、F R B 当局者の意見が注目を集めている。以下では、3 月 F O M C 後に報じられた意見等を一覧にした。最近の不透明要因の増加により、量的緩和の早期打ち切りといった見方は薄らいだ感がある。なお一般的には、バーナンキ議長ら F R B の理事が金融政策を主導しているため、インフレファイターの多い連銀総裁から現行政策への懸念が表明されることが多い。今回もほぼ同様の形となっているが、F O M C の議決権を保有する連銀総裁の緩和策停止への慎重な意見も注目されよう。

(図表 10) 最近のFRB当局者の発言

議決権	発言者	発言内容
有	バーナンキ議長	国際商品価格の上昇で物価上昇圧力は強まっているものの上昇は一時的と考えている。(4/4)
有	イエレン理事(理事会副議長)	①原油や商品価格の上昇が消費者物価に長期的に影響を与えたり、景気の腰を折ったりする公算は小さく、金融政策を大きく変える理由にはならない。(4/12)②インフレ期待が安定している状況では、商品価格の上昇が賃金・物価の悪循環に繋がる公算は低い。(4/15)
有	タルーロ理事	原油価格や商品価格高騰によるインフレ懸念を重大視していない。景気が依然脆弱な中では、金融引き締めは避けるべき。コアインフレは適切な指標であることが証明されており、現状では非公式目標である2.0%を下回って推移している。(4/15)
有	ダドリー・NY連銀総裁(FOMC副議長)	①雇用増が毎月30万人増加しても2012年末の雇用市場の需給はかなり緩んだ状態にある、景気回復は依然弱く、失業率は高すぎる。FRBの雇用最大化と物価の安定という2つの責務達成への道のりは長く、早期の引き締めには慎重(4/4)、②商品価格の上昇はおそらく一時的な減少で過剰反応すべきではない。(4/12)
有	エバンズ・シカゴ連銀総裁	量的緩和策は6月で打ち切るべきだが、物価上昇は緩やかで住宅市場の回復は遅れており、利上げが来年になっても驚かない。(4/5)
有	フィッシャー・ダラス連銀総裁	これ以上の緩和措置は賢明ではない。QE2の縮小を検討すべきかもしれない。(4/8)
有	コチャラコタ・ミネアポリス連銀総裁	最近のガソリン・食料価格上昇によるインフレ加速は一時的と思われ、コアインフレは非常に低位にある。ただし、インフレ圧力の高まりが生じたら、いずれ国債やMBSの売却や利上げの実施を検討することとなる。(4/14)
有	プロッサー・フィラデルフィア連銀総裁	インフレへの対処が後手に回らないように注意すべきだ。(4/15)
無	ブラード・セントルイス連銀総裁	成長減速のリスク(中東・北アフリカ情勢、日本の震災、欧州ソブリンリスク問題、米財政赤字問題等)はあるが、年内の成長持続の可能性は高い。現行国債買入れ額を縮小する必要がある。なお、QE2後はしばらくFRBのバランスシートを維持したあと次第に縮小、その後利上げに向かうのが好ましい。(4/18)注、同総裁は3/29には国債買入れを予定より1千億ドル圧縮もありうると発言、早期打ち切り論を高めた。
無	ラッカー・リッチモンド連銀総裁	①過去6ヶ月でインフレリスクは増加、今のところ問題は少ないものの、FRBはインフレ抑制のために年内に利上げする可能性がある。(4/8)、②企業は今のところエネルギーや商品価格の上昇を吸収しているが、経済が着実な回復を見せる中で、金融引き締めが遅すぎではならない。(4/14)、注:インフレタカ派の同総裁は国債買入れに反対の立場で、FOMC毎に見直しを主張しているが、議決権は持っていない。
無	ロックハート・アトランタ連銀総裁	米経済の状況はFRBが利上げを開始するには脆弱すぎる。QE2の早期打ち切りを正当化する理由は見当たらない。商品価格の上昇は需給要因によるもので金融緩和策によるものではない。ガソリン価格の上昇で短期的なインフレはやや上昇しているが長期的なインフレ期待は安定的だ。その上で、出口戦略を検討しておくことは重要であり、手段の一つとしてバランスシートの縮小に向け、MBSの再投資の停止が挙げられる。(4/6)

(図表 11) 2011年のFOMC議決権保有委員

(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)
イエレン理事(理事会副議長)	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
デューク理事	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
ラスキン理事	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
タルーロ理事	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
ウォーシュ理事(2011/3辞任)		

(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)