

# 経済・金融 フラッシュ

## 米4月FOMCはQE2の6月終了を 表明～終了後も量的緩和規模を維持

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

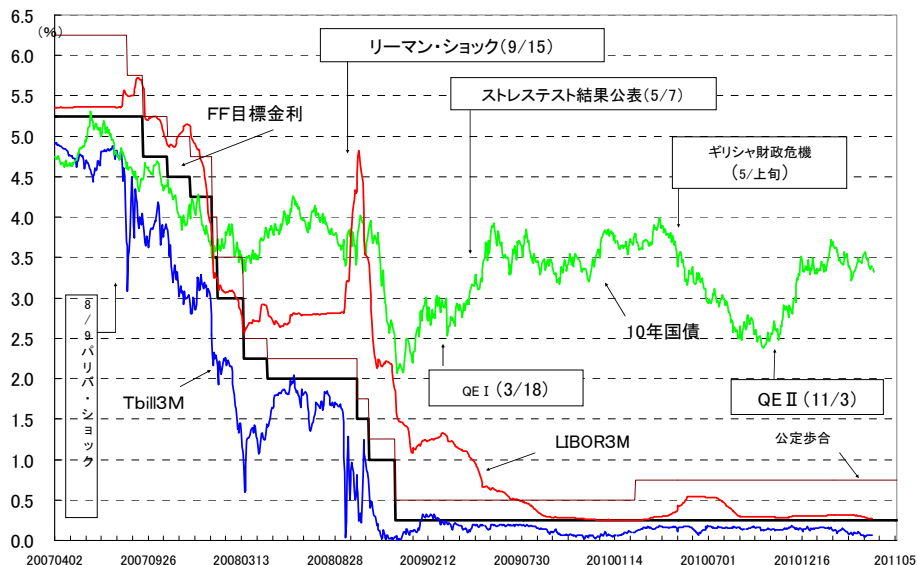
### (4月FOMCの概要)

#### 1. 4月FOMCは予想通り現行政策を維持、FOMC後の記者会見に注目が集まる

4月27・28日開催のFOMC（連邦公開市場委員会）では、成長見通しをやや下方修正しながらも景気回復は持続しているとし、インフレについては見通しを上方修正したが、商品価格や原油価格の上昇は一時的とし、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、現行の金融政策に変更が無いことを決定、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）が予定通り6月に終了し、導入済みのゼロ金利政策が維持されることとなった。

今回のFOMCで注目されたのは、FOMC後に行われるバーナンキ議長の記者会見だった。これまで、FRBはFOMC後に1枚物の声明文を発表、その3週間後に議事録を公表していたが、今回以降、議長がFOMC後に記者会見を行うこととなった。今回は初の記者会見でもあり、注目度は極めて高かった。これまで金融政策の行方については、声明文ないしその行間を読むような解釈が行われていたが、今後は会見に一層の注目が集まることとなりそうだ。

(図表1) 政策金利と長短期金利の推移 (日別)



## (記者会見の概要)

### 2. QE2終了後も、終了時の量的規模を維持

最近のFRB当局者の意見が、様々に分かれる見方が報道される中、今回の会見の焦点は、6月末で終了が予定されているQE2後の金融政策について何らかのヒントが示されるかに集まっていた。この点、バーナンキ議長が償還債券の再投資の見方を示したことは、先行きの金融政策の不透明感を薄め、市場も十分な材料を得た形となり会見後の株価上昇に繋がった。いずれにしても、QE2終了後も緩和的な量的規模が維持されるとの見方が表明され、直ぐに引き締めの出口戦略へ移行する可能性が縮小、早期利上げの見方も遠のいた感がある。これまでは声明文の解釈を巡って意見が分かれることも多く、また、主目的である透明性を高めるとの観点からも会見実施は評価されよう。

### ●バーナンキ議長の会見のポイント

#### <金融政策について>

- QE2は予定通り6月まで実施、6000億ドルの国債購入を完遂する。その後についても保有証券(MBSを含む)の償還金の再投資を継続、6月終了時の金融緩和的な規模は維持される。
- 追加の緩和措置については、現段階ではインフレとの絡みもあり魅力度が低下している。一方、金融引き締めに移る出口戦略の最初の一步は、上記の償還金の再投資を停止することとなる可能性が高い。
- 声明文に見られる「長期にわたり低金利を正当化する」とは、行動の前に数回の会合を持つことを意味する。現在、利上げ開始のスケジュールはない。

#### <景気認識・インフレ等について>

- 1-3月期の景気減速は一時的と思われるが、これを考慮して成長見通しを下方修正した。
- 雇用の改善速度はかなり遅く、改善が持続するように努めていく。
- 原油価格は安定するか、下方局面に入ると見ており、インフレ上昇は一時的と見ている。また、中期的なインフレ期待はほとんど変化していない。
- 安定したドルは米国・世界経済の利益となる。ドルを中期的に支えるファンダメンタルズを築くために、インフレ抑制と強い経済が条件となる。
- 日本の震災の米経済への影響には注目している。主にサプライチェーンに影響が見られるが、米経済全体ではそれほど大きな影響とはならず、一時的とみている。

### 3. 4月FOMC声明文の要旨

上記のように関心が記者会見に向けた感もあるが、バーナンキ議長の会見では声明文に盛り込まれた内容を繰り返した点も多く、声明文の重要性が薄れたわけではない。むしろ、解釈があいまいだった点(例えば長期間にわたりとはFOMC数回分とされた)が明確となるなど会見での説明により、声明文の意味するところがより明確化している。

4月FOMCの声明文では、**景気の現状分析**については前回FOMCの「しっかりした足取り」から「緩やかなペース」とややトーンダウンした。一方、「雇用市場の状況は次第に改善している」とし、個人消費、設備投資、住宅投資への判断でも前回と同様である。インフレについては「商品価格がかなり上昇し、原油価格も供給懸念により急上昇するなどインフレが上向いている」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。

**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。エネルギーや商品価格の上昇が最近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。前回とほぼ同様である。

**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購入を2011年6月末までに完遂（will complete）する。また、全体の保有規模・内容については、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」とした。国債購入を完遂させると強調し、購入ペースの見直しへの言及を省いた点、6月までの政策変更はないとする見方を表明した形である。

**政策金利については**、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、新メンバーで三度目のFOMCとなったが、過去二回と同様全会一致の賛同を得た。出口戦略については、委員の間で意見が分かれるが、6月までの政策運営については議決権保有者の賛同を得た形である。

#### 4、FOMCでの経済見通しを公表～成長率を下方修正の一方、インフレは上方修正

FOMCの見通しは、毎年4回（1・4・6・11月のFOMC）の議事録発表時に公表されてきたが、今回記者会見を行うにあたり、会見時に見通しも公表することとなった。2/16公表の1月FOMC議事録の見通しと比較すると、特に、2011年について、成長と失業率の見通しを低め、物価の見通しを引き上げた点が目立つ。

2011年の成長率については、3.1%~3.3%とレンジ下限・上限とも0.3~0.6%ポイント下方修正、失業率は8.4%~8.7%（2011年10-12月期）と最近の低下に追随した。一方、2012年以降は、成長率はややレンジを縮小したものの、3%台後半から4%台半ばと高成長を維持、失業率は上限をやや下方修正、物価はレンジを上方シフトさせた。もともと、各年とも物価の上限は2%ないしこれを下回る安定的な推移とし、安定インフレ下での高成長を見込んでいた。

長期見通しでは、成長率を 2.5%～2.8%、失業率を 5.2%～5.6%、個人消費価格指数 1.7%～2.0%とした。失業率と物価のレンジを狭め、長期的な落ち着きどころを示唆した。なお、長期の個人消費価格指数の見通しは、将来のインフレ目標の目安とされている（図表 2）。

なお、今回の FOMC の資料となる 4/14 公表のページブック（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。

（図表 2）FRB の改定経済見通し（中央レンジ、%）

	2011	2012	2013	長期見通し
実質 GDP	3.1 to 3.3	3.5 to 4.2	3.5 to 4.3	2.5 to 2.8
11/1 見通し	3.4 to 3.9	3.5 to 4.4	3.7 to 4.6	2.5 to 2.8
失業率	8.4 to 8.7	7.6 to 7.9	6.8 to 7.2	5.2 to 5.6
11/1 見通し	8.8 to 9.0	7.6 to 8.1	6.8 to 7.2	5.0 to 6.0
個人消費価格指数	2.1 to 2.8	1.2 to 2.0	1.4 to 2.0	1.7 to 2.0
11/1 見通し	1.3 to 1.7	1.0 to 1.9	1.2 to 2.0	1.6 to 2.0
コア個人消費価格指数	1.3 to 1.6	1.3 to 1.8	1.4 to 2.0	-
11/1 見通し	1.0 to 1.3	1.0 to 1.5	1.2 to 2.0	-

（資料）FRB、失業率は各年第 4 四半期、他は各年第 4 四半期の前年比

（注：FRB では“長期見通し”を「FRB の使命である雇用の極大化と物価の安定を達成する上で最も適切な金融政策の運営が行われ、経済的な異変も無い状況の下で収れんが期待される予測値」と位置づけている。）