

# 経済・金融 フラッシュ

## 米6月FOMC、景気見通しを下方修正も、追加緩和策には言及せず

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)

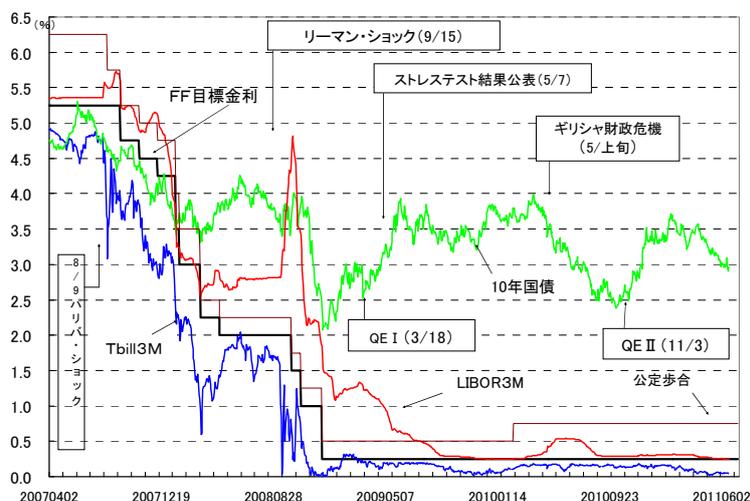
#### 1. 6月FOMCは予定通り、QE2後の緩和規模維持を表明

6月21・22日開催のFOMC（連邦公開市場委員会）では、現在の景気が予想以上に減速していると判断、成長見通しを下方修正しながらも、先行きの景気が回復に向うとの見込みから、追加の緩和策は見送った。インフレについては見通しを上方修正したが、商品価格等の上昇は一時的とし、長期的なインフレ期待は安定しているとした。

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表明、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）は予定通り6月に終了、保有証券償還金の再投資と導入済みのゼロ金利政策の維持が決定された。いずれも市場の予想通りの展開と言える。

なお、前回から実施のFOMC後に行われたバーナンキ議長の記者会見では、6月終了の量的緩和策（QE2）は、デフレのリスク回避のために実施したものであり、現在はそうした状況では無いとしていた。市場が注目するQE3に関して現状では否定的と受け取められ、会見後の株式市場を下落させた。

(図表1) 政策金利と長短期金利の推移（日別）



結局、現状は景気が減速し失業率が高止まりする一方、インフレが上昇するなど好ましい展開とはなっていないものの、FRBでは、いずれも一時的要因によるところが大きいのとしているため、今後の情報待ちの状態にある。政策的にも、当面は様子見の展開となりそうである。

こうしたなかで、市場が注目しているのはQE2終了による影響だろう。6月末には追加の資金流入がなくなる分だけ市場金利が上がるとの見方と、既に折込み済みであり、FRBの緩和スタンスが続く限りは影響が少ないとの見方に分かれる。ただし、FRBのバランスシートが膨れた分だけ十分に緩和された状況が続くこと、また、債務上限問題で国債の純増調達がストップしている状況では、直ぐに影響が出てくるわけでもない。通常オペによる金融調節の手段もあり、当面、市場に与える影響がそれほど大きくはならない見込みである。

なお、今回のFOMCの資料となる6月8日公表のページブック（地区連銀報告）では、12地区中4地区での景気減速を指摘する一方、残りの地域の着実なペースでの成長を報告していた。前回同様、原油高やサプライチェーンの問題等を中心に日本の震災の影響が懸念されていた。

### （記者会見の概要）

## 2. バーナンキ議長の会見のポイント

今回の会見の注目点は、景気の減速見通しが示される中、6月末で終了するQE2後の金融政策について言及されるかに集まっていた。この点、バーナンキ議長はQE2実施のデフレリスクが高まっていた状況とは異なるとし、現状での追加策には否定的な見方を示した。

### <景気認識について>

- ・ 景気の回復は予想よりも遅い。食品とエネルギー価格の上昇、日本の震災によるサプライチェーンの混乱により、特に消費者の購買力が鈍った。ただし、既にガソリン価格が低下、震災の影響も薄れるなど景気減速は一時的と思われる。
- ・ 景気は多くの不確実性を抱えており、新たな政策判断にはもう少し様子を見る必要がある。景気、インフレ、失業率次第で、現行緩和策がかなり長引く可能性は否定できない。

### <金融政策、その他>

- ・ 量的緩和実施の成果はデフレのリスク回避にあったが、現在はその状況ではない。
- ・ 状況次第で追加の景気刺激策を取ることはあり得るが、いずれもリスクやコストを伴う。例示すると、更なる証券購入、超過準備への付利金利の引下げ、バランスシート規模や低金利期間の提示、等が挙げられよう。
- ・ なお、「長期にわたり低金利を正当化する」の“長期”とは、行動の前に“少なくとも”2～3回の会合を持った後であり、かなり続くこともあり得る。
- ・ 出口戦略については、償還資金の再投資を止めることが、最初の段階となろう。
- ・ インフレ目標は雇用目標とも両立でき、設定にあたって実質的な障害は無いが、国民や政権と議会から賛同を得る必要がある。
- ・ 住宅ローンの条件緩和では更なる取り組みが望ましい。FRBの資産購入でローン金利は低下したが、金融危機後の与信基準の引き締めが、個人の資金調達を妨げている。

- ・ギリシャの債務問題でデフォルトが生じれば、欧州や世界の金融システムへの影響は大きいですが、米銀の欧州問題国へのエクスポージャーは少なく、米銀への直接的な影響は小さい。

### 3、6月FOMC声明文の内容

前回よりFOMC後の記者会見が実施され、会見へと関心が向っているが、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解説しており、FOMCのエッセンスが詰め込まれた声明文の重要性が薄れたわけではない。今回は景気鈍化の要因説明が加わった点と、足もとでのインフレ指標の上昇を反映して中長期的なインフレ安定を強調するトーンへと文言の修正が行われた点の変更点と言えるが、その他については、金融政策面を含め前回とほとんど同内容の声明文と言えよう。（\*下記の下線部分は新規加筆ないし、前回からの変更点。）

#### <声明文の要旨>

6月FOMCの声明文では、景気の現状分析については前回FOMCの「緩やかなペースが続いている」と同表現ながら、「予想以上に緩慢」と付け加えた。一方、雇用状況についても「予想より弱い」とした。そして「回復テンポの減速は、おそらくは一時的と見られる食品・エネルギー価格の上昇が、日本の震災に連動したサプライチェーンの混乱とともに、個人の購買力や消費を弱めた。」としている。この部分を除くと、消費、設備投資、住宅投資への判断等では前回と同様である。インフレについては「最近上向いているが、主に商品価格と輸入価格の上昇とサプライチェーンの混乱によるものである。しかし、長期的なインフレ期待は安定している」としほぼ前回と同様の認識を示した。

経済見通しでは、「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追及している。しかしながら、失業率はなお高水準にあり、委員会では今後の数四半期で景気の加速を見込んでおり、失業率が次第に低下にしていくと見込んでいる。最近上昇しているインフレについても、エネルギーや商品価格上昇の影響が薄れるに従って低下すると見込んでいる。委員会は今後もインフレとインフレ期待の進展を注意深く見ていく。」とした。

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、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、中期的にインフレが抑制されていることを含む経済状況が、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」と表明した。

また、前回と同様に「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）し、保有証券の償還元本の再投資という現行政策を維持する。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。委員会は、経済の概況と金融市場をモニターし、雇用の最大化とインフレ安定のため、必要に応じて行動する」とした。なお、今回の決定は、新メンバーで四度目のFOMCとなるが、過去三回と同様全会一致の賛同を得た。

#### 4、経済見通しでは、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、記者会見を行うにあたり、前回より会見時に即日公表されることとなった。4月公表の見通しと比較すると、全般的には、成長率低下の一方失業率と物価の見通しを高めている。

2011年の成長率については、2.7%～2.9%とレンジの下限・上限とも0.4%ポイント下方修正、失業率は8.6%～8.9%（2011年10-12月期）、コア物価は1.5%～1.8%といずれも0.2%ポイント上方修正した。2012年以降もほぼ同様な修正を行ったが、2011年との比較では成長率を高める一方、物価の上限は2%に留まるなど、安定インフレ下での堅調な成長率の回復を見込んでいる。

なお、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、いずれも前回からの変更は無い(図表2)。

(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	2.7to 2.9	3.3 to 3.7	3.5 to 4.2	2.5 to 2.8
11/4見通し	3.1 to 3.3	3.5 to 4.2	3.5 to 4.3	2.5 to 2.8
失業率	8.6 to 8.9	7.8 to 8.2	7.0 to 7.5	5.2 to 5.6
11/4見通し	8.4 to 8.7	7.6 to 7.9	6.8 to 7.2	5.2 to 5.6
個人消費価格指数	2.3 to 2.5	1.5 to 2.0	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0
11/4見通し	2.1 to 2.8	1.2 to 2.0	1.4 to 2.0	1.7 to 2.0
コア個人消費価格指数	1.5 to 1.8	1.4 to 2.0	1.4 to 2.0	-
11/4見通し	1.3 to 1.6	1.3 to 1.8	1.4 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：長期見通しは「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の予測値」