

経済・金融
フラッシュ米1月FOMC:ゼロ金利政策を
2014年後半まで延長

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

今回のFOMCでは、ゼロ金利政策の期間延長とインフレ目標 (inflation goal) を前年比2%に設定したことが注目される。また市場とのコミュニケーションの改善に力を入れており、新たにFOMCメンバーの金利見通しを公表した。これまでは、経済が少し上向きになると金利が上昇し、あるいは政策金利引上げ観測が出てくるなどせつかくの異例の金融緩和策の効果が減殺されることにもなりかねなかった。今回の時間軸の延長や金利見通しの公表は、現在の金融緩和政策が長期的に維持されることを表明したもので、一時的な経済の改善では政策変更はなく、現状の問題解決には更なる緩和策もあり得るということを示唆したとも言えそうだ。

(FOMCの概要)

1. ゼロ金利政策を2014年後半まで維持、インフレ目標を2%に設定

1月24・25日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)では、ゼロ金利政策の2014年後半までの延長が決定された。これまでは2013年半ばまでとしていたため1年余の延長となる。

また、インフレ目標 (inflation goalとしており targetではない) を2%とする発表も行われた。さらに、新たな試みとしてFOMCメンバー17名の金利見通しを発表した。誰の見通しかは特定していないものの、各人がいつまでにゼロ金利を脱すると見ているのか、その後の政策金利の推移をどう見通しているのかがわかる。なお、併せて発表された経済見通しでは、2013年までの成長率と失業率をやや引き下げている。FRBでは、政策目標やFOMCメンバーの見方を開示することにより、経済や金融に関する不透明感を薄めて市場の混乱を防ぐとともに家計や企業が意思決定を行いやすくし、金融政策の効果を高めるとしている。

こうした変更点を除くと、景気認識はほぼ前回と変わらず、失業率も依然「高止まりしている」とし、また「かなり大幅なダウンサイドリスク」を抱えるとした文言も維持し、景気下振れ時の追加緩和策の余地を残している。

上記以外の政策面でも、9月FOMCでのツイストオペレーションの実施(2012年6月末までに4000億ドルの残存期間6年超の長期国債を買い入れると同時に、同額の残存期間3年以内の国債を売却する)や、MBS(住宅ローン担保証券)償還金等のMBSへの再投資等の現行政策を維持するとしている。

もっとも、インフレ目標の設定によりそれ以下の水準においては、雇用加速に向けた追加策をとり易くなったとも言えそうだ。会見でのバーナンキ議長の発言のように、今後も失業率の改善が

遅れるようであるならば、追加緩和策の可能性は高まるだろう。なお、長短金利とも先行きの上昇の可能性が低められた形となり、FOMC後の10年国債の金利は1.97%と再び2%を割り込んでいる。

2. 新たに金利見通しを公表

F R Bは今回のFOMCで初めての試みとして金利見通しを公表した。公表資料は二つのグラフで、一つは理事と地区連銀総裁計17名が現行政策金利を初めて引き上げる年の予想を棒グラフの分布で表した。それによると、2012年と2013年が各3名、2014年が5名、2015年が4名、2016年が2名となる。2014年が最大数でかつ平均値でもあり、今回の時間軸の延長決定に繋がったことが窺える。

もう一つは個々のメンバーの今後3年間の年末時点の政策金利の水準と長期的な収束点を示した。ゼロ金利政策が2012年末まで維持される予想は14名、2013年末までは11名、2014年末までは6名となる。また、長期的な収束金利は4.0~4.5%の間に16名と大半が集中している。

いずれも、議長をはじめ誰の予想であるかは公表されていない。また、想定外のショック等がないことを前提にしており、欧州危機・中東情勢の急速な悪化等は想定されていない。F R Bでは、政策金利の見通し公表で、市場は利上げの時期や引上げペースが予測できるなど、金融政策の透明性が改善されるとしている。

3. 経済見通しでは、インフレ目標を2%に設定

FOMCの見通しは、従来、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、記者会見を行うときは会見時に即日公表される。今回は、向こう2年の成長率・失業率をやや引下げたが、それ以上に注目されたのは、インフレの長期的な目標を2%と表明したことで、FOMC後にはインフレ目標についてのコメントを発表した。その要旨は以下の通り。

《インフレ目標の「コメント」要旨》

- これまでの会合を踏まえ、FOMCは長期的な目標や金融政策のストラテジーについて大筋での合意に達した。今後は毎年1月の会合で見直しを行う。
- 長期的なインフレ率は主に金融政策によって決定されるが、委員会には長期的なインフレ目標を決定する能力がある。
- 委員会では個人消費価格指数の前年比2%がF R Bの法的責務に長期的に最も一致する水準と判断した。
- インフレ目標を明確にすることは長

(図表1) FRBの改定経済見通し(中央レンジ、%)

	2012	2013	2014	長期見通し
実質GDP	2.2to 2.7	2.8 to 3.2	3.3 to 4.0	2.3 to 2.6
11/11見通し	2.5to 2.9	3.0 to 3.5	3.0 to 3.9	2.4 to 2.7
11/6見通し	3.3 to 3.7	3.5 to 4.2	-	2.5 to 2.8
失業率	8.2 to 8.5	7.4 to 8.1	6.7 to 7.6	5.2 to 6.0
11/11見通し	8.5 to 8.7	7.8 to 8.2	6.8 to 7.7	5.2 to 6.0
11/6見通し	7.8 to 8.2	7.0 to 7.5	-	5.2 to 5.6
個人消費価格指数	1.4 to 1.8	1.4 to 2.0	1.6 to 2.0	2.0
11/11見通し	1.4 to 2.0	1.5 to 2.0	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0
11/6見通し	1.5 to 2.0	1.5 to 2.0	-	1.7 to 2.0
コア個人消費価格指数	1.5 to 1.8	1.5 to 2.0	1.6 to 2.0	-
11/11見通し	1.5 to 2.0	1.4 to 1.9	1.5 to 2.0	-
11/6見通し	1.4 to 2.0	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」

期的なインフレ期待を繋ぎとめておくことにもなるため、物価の安定に寄与し、緩やかな長期金利をもたらす、著しい経済混乱に直面しても最大限の雇用促進を行う委員会の能力を高めることにもなる。

(記者会見の概要)

4. バーナンキ議長の会見のポイント～追加緩和の可能性も示唆

<経済見通しについて>

- ・ 最近の経済指標には、雇用や消費者マインドなど改善を見せるものも見られる。しかし、欧州債務問題や世界経済の減速を考慮すると、景気が新たな強い段階に入ったと言える状況にはない。

<追加金融政策について>

- ・ ゼロ金利政策を数年間維持し、2回の資産購入やツイストオペレーションを実施、本日は時間軸政策の延長を決めた。インフレが長期に渡り目標を下回り、失業率の低下も鈍いなら追加的な緩和策が必要となろう。

<金利見通しについて>

- ・ 数年先の金利予測能力には限界があり、見通しや金融政策の変更はあり得る。しかし、近い将来景気が持ち直したとしても、ゼロ金利政策はしばらく続けるだろう。2014年までゼロ金利政策を維持するとの見通しはFOMCメンバーのコンセンサスを得たものと言える。

5. FOMC 声明文の概要

FOMC直後に発表された声明文では、時間軸政策を強化したことが発表された。景気認識は、設備投資のペース鈍化等を指摘した他は前回からほとんど変わらず、その他の現行金融政策も維持したため、上記以外の箇所では、声明文の文面も前回とほぼ同様のものとなった。また、時間軸緩和策に反対した1委員が反対票を投じた。

<声明文の要旨>

FOMCの声明文では、**景気認識**については、「経済成長は、世界経済の鈍化に関わらず、緩やかに拡大している。雇用市場は全般的に多少の改善を見せたが、失業率は高止まりしている。家計消費は引き続き増加しているが、設備投資はペースが鈍化し住宅投資は停滞したままである」とした。インフレについては、「ここ数ヶ月落ち着いており、長期的インフレ期待も安定している」とした。

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。委員会では、今後の数四半期、景気が緩やかに回復するとの見通しを維持するが、失業率の適当と判断される水準への低下は極めて緩慢である。さらに、国際金融市場の緊張が、景気見通しにかなり大幅なダウンサイドリスク(significant downside risks)をもたらしている。インフレについては、安定目標ないしそれ以下のレベルに落ち着くと見込んでいる」とした。なお、「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」とのこれまで慣例の言い回しを省略した。

金融政策については、「委員会は景気回復を一層促進し、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、強い金融緩和スタンスを維持するつもりである。特に、今日は、FF目標金利を0~0.25%に据え置くことを決定し、経済資源の活用度の低さと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、少なくとも2014年後半まで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予測している」と金利据え置きを2013年半ばから先延ばしした。

「また、委員会は9月に決定した保有証券の平均償還期間拡大の持続を決めた。また、保有している政府機関債や同機関のMBS（住宅ローン担保証券）からの償還金をMBSに再投資する決定を維持し、償還国債を入札時に買い換える現行策を継続する。保有証券の構成や規模については定期的に適切となるよう見直していく」とその他の現行政策の維持を表明した。

今回の決定は、今年度の新メンバーで最初のFOMCとなるが、タカ派と目されていたラッカー・リッチモンド連銀総裁が、「経済状況はおそらくFF目標金利を異例の低水準に据え置くことを正当化しないと、時間軸の表現を削除することが望ましい」として反対票を投じた。

6. FOMC新「投票」メンバー

今回FOMCより、投票権を持つ連銀総裁が入れ替わった。ニューヨーク以外の地区連銀総裁は毎年交代するため、2012年はクリーブランド、リッチモンド、アトランタ、サンフランシスコの各地区連銀総裁が新投票メンバーとなる。昨年のFOMCでの金融追加緩和策に反対票を投じたタカ派のフィッシャー（ダラス連銀）、コチャラコタ（ミネアポリス連銀）、プロッサー（フィラデルフィア連銀）の各総裁が外れ、新メンバーに入れ替わった。新メンバーのうちタカ派と目されるのはラッカー総裁ぐらいで、ウィリアムズ総裁とピアナルト総裁は従来より追加緩和余地があると発言するなどハト派的な発言で知られており、全体的にはハト派色が強まったと言えよう。

(図表2) 2012年のFOMC議決権保有委員

(理事)	(今年の委員:地区連銀総裁)	(参考:2011年の委員:地区連銀総裁)
パーナンキ議長	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)	ラッカー・リッチモンド連銀総裁	エバンズ・シカゴ連銀総裁
デューク理事	ロックハート・アトランタ連銀総裁	フィッシャー・ダラス連銀総裁
ラスキン理事	ピアナルト・クリーブランド連銀総裁	コチャラコタ・ミネアポリス連銀総裁
タルーロ理事 (空席2理事)	ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁	プロッサー・フィラデルフィア連銀総裁

(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。