

【1月米国FOMC】
予想通りのテーパリング継続

経済研究部 研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

1. 声明の概要

米国で連邦公開市場委員会（FOMC）が1月28-29日（現地時間）に開催され、資産購入ペースの縮小（100億ドル/月の減額）が決定された。内容に関しては事前の市場予想の通りだったと言える。発表された声明の概要は以下の通り。

（金融政策の方針）

➤ 資産購入ペースの縮小

- ✓ 2月以降、毎月の米国債購入額を350億ドル、MBS購入額を300億ドルに（それぞれ50億ドルずつ減額）
- ✓ 政府機関債、MBSの償還分はMBSへ再投資（変更なし）
- ✓ 米国債の償還分は米国債へ再投資（変更なし）

➤ 政策金利（FF金利の誘導目標）は0-0.25%（変更なし）

（フォワードガイダンス、今後の金融政策見通し）

- 雇用状況の改善が続き、インフレ率が長期目標に向かうことが広く確認されれば、今後の会合で資産購入ペースを段階的に縮小させていく（変更なし）
 - ✓ 今後の縮小ペースに決まった道筋はない（変更なし）
 - ✓ 資産購入ペースは雇用情勢とインフレ率、資産購入による効果と代償の評価次第（変更なし）
- 現在のゼロ金利政策は、少なくとも失業率が6.5%以上で、かつ1-2年先のインフレ率見通しが長期目標である2%を0.5%ポイント以上超過しない限り適切である、と再確認（変更なし）
 - ✓ 極めて緩和的な金融政策姿勢を続ける期間は、さらに、雇用情勢、インフレ圧力、期待インフレ、金融情勢など他の情報も勘案して判断する（変更なし）
- これらの情報から判断すれば、特にインフレ予想が長期的な目標である2%を下回るようであれば、失業率が6.5%を下回ってから相当な期間、ゼロ金利政策を続けることが適切だろうと見越している（変更なし）

（景気判断）

- 成長は上向いている（上方修正 “moderate pace” ⇒ “picked up”）

- 労働市場はまちまちだが、総じて見れば改善（下方修正 “improvement” ⇒ “mixed but...”）
- 失業率は、水準については高いが低下している（変更なし）
- 家計消費、設備投資はより急速に進んでいる（上方修正 “more quickly” を追加）
- 住宅市場の回復はやや減速（ほぼ変更なし “in recent months” を削除）
- 財政政策が成長の障害となっているものの、緩和しつつある（変更なし）
- インフレ率は長期見通しより低い、長期のインフレ期待は安定している（変更なし）

（景気見通し）

- 成長率は穏やかなペースで進み、失業率は段階的に低下すると予想
（ほぼ変更なし “pick up from its recent pace” ⇒ “expand at moderate pace”）
- インフレ率が目標の2%を下回る状況が続くことは経済へのリスクとなりうると認識
（変更なし）
 - ✓ 中期的にはインフレ率が目標に向かうとの確証を得るため、インフレ動向を注視する
（変更なし）

（投票結果）

- 全会一致（10人が賛成）で決定（前回は9対1）

2. 金融政策の評価

今回のFOMCでの決定内容は、ほぼ事前予想の通りだった。

敢えて言えば、12月の雇用統計が予想を大幅に下回るなど、一部の指標が悪かったこと、アルゼンチンをはじめとする一部の新興国で通貨が急落したことが、緩和縮小（テーパリング）の継続を中断、あるいはペースを落とすことにつながる材料ではあったが、実際には金融政策への変更はされていない。雇用統計については、一時的な要因による悪化との見方が優勢であること、新興国での通貨急落は新興国自身の問題であるとの認識と見られる。声明では、雇用に関しては「まちまち」としながらも「総じて見れば改善」と認識を変えておらず、新興国については言及もされていない。新興国からの資金流出に関しては、新興国自身の問題に起因する部分も大きいため、金融政策を決定する際に重視するスタンスではない。

また、今回のFOMCから、投票権を持つ地区連銀総裁が入れ替わる。

前はローゼングレン総裁（ボストン連銀）が資産購入プログラムの継続を主張したが、今回は全会一致での決定となった。ハト派の総裁にも100億ドルずつの買入縮小は受け入れられていると評価できる¹。

こうした状況を勘案すれば、淡々と米国の量的緩和の縮小を進める下地は整ったとも言える。次

¹ 1月以降に投票権を有する地区連銀総裁では、ダドリー総裁（ニューヨーク連銀）とコチャラコタ総裁（ミネアポリス連銀）がハト派、プロッサー総裁（フィラデルフィア連銀）とフィッシャー総裁（ダラス連銀）がタカ派、ピアナルト総裁（クリーブランド連銀）が中間派と言われる。

回のFOMCからはハト派のイエレンFRB副議長が議長となった後の新体制で行われるが、資産買入れの縮小に関しては、すぐに政策を変更する必要も無いだろう。前回のテーパリング決定以降、新興国など一部の国を除けば、金融市場で大きな混乱が生じていないことも、縮小継続の追い風となるだろう。

ただし、このペースで緩和縮小が続けば、あと6-7会合で資産購入プログラムが終了する。声明では「購入終了後、経済が回復を強めてもかなりの期間は高い緩和状態を保つことが適切と再確認している」と表現しているが、すでに昨年12月時点で失業率が6.7%と目標の6.5%に迫っているため、今後、フォワードガイダンスについては金融政策の姿勢をより明確に示していく可能性もある。

1月はバーナンキ議長の最後の会合であったが、全会一致で消化された。次回の3月18-19日に予定されている会合からは、イエレン新議長の体制で行われる。その時点では1・2月の雇用統計も判明しており、雇用・経済情勢を受けて、記者会見でどんなコメントをするのか、また、声明文に盛り込まれる内容が注目と言える。

(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。