

経済・金融 フラッシュ

【7月米FOMC】 タカ派の声が強まる？

経済研究部 研究員 高山 武士

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

1. 金融政策の概要

米国で連邦公開市場委員会（FOMC）が7月29-30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。資産購入額の減額は事前の市場予想の通りだった。声明文では、景気の現状判断と見通しが若干変更されたが、フォワードガイダンスについては変更されず、大きなサプライズはなかった。

2. 金融政策の評価

FOMCで決定された金融政策におけるテーパリングの継続は事前の予想通りであり、金融政策に関する大きなサプライズはなかった。ただし、細かな声明文の変更はされており、特に以下の2点は注目と言える。

まず、労働市場に関して、「労働資源が十分に使われていない」（≒労働市場に弛み、スラックが存在する）との文言を追加している。失業率の低下はかなり進んだが、FOMCとしては雇用環境の改善が十分に進んでいないと認識していることを明文化したことになる。

また、足もとのインフレ率が上昇していることを受けて、「インフレ率はいくらか長期見通しに近づいた」「インフレ率は2大責務（デュアルマנדート）と整合的となる水準に向かっている」「インフレ率が2%を下回る状況が続く可能性はやや減った」との表現が追加された。

インフレ率に関しては、今後も物価上昇圧力が続くようであれば、FOMC内で利上げ時期を巡る対立が激しくなる可能性がある。

これまでは、インフレ率が低めで推移してきたことが、雇用の改善が進むなかでも、実質ゼロ金利下で量的緩和を続けることを正当化させてきた。しかし、物価上昇圧力が強まれば、実質ゼロ金利の正当化は難しくなる。

今回のFOMCでも、タカ派で知られるフィラデルフィア連銀のプロッサー総裁が「現在の（低い）FF金利目標を『資産購入策が終了してからも相当な期間』続けることが適切」とするガイダンスに異議を唱え、反対票を投じている。

声明文では、労働市場に弛み（スラック）が存在するという認識が改めて示されたが、失業率や非農業部門の雇用者数といった「量」の面での改善は進んでいる。物価上昇圧力が強まるなかでは、労働市場の改善を促すために「低め」の政策金利が歓迎されるとしても、「低め＝実質ゼロ」でF

OMCメンバーの見解を一致させることは難しいだろう。これは、前回6月のFOMCで公表された、FOMC参加者が想定する政策金利の見通しに大きなバラツキがあったことから容易に想像がつく。

物価上昇圧力が強まり、タカ派の声が通りやすくなる環境では、利上げの前倒し（観測）にも拍車がかかりやすくなる。それだけに、インフレ率の動向やFOMCのタカ派メンバーの発言がこれまで以上に注目されるだろう。

3. 声明の概要

（金融政策の方針）

- 資産購入ペースの縮小
 - ✓ 8月以降、毎月の米国債購入額を150億ドル、MBS購入額を100億ドルに（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）
- ゼロ金利政策を続ける期間は、雇用の最大化および2%のインフレ率という目標に対する進捗状況を実績と予測の双方の点から評価し、決定する（変更なし）
 - ✓ さらに、雇用情勢、インフレ圧力、期待インフレ、金融情勢など幅広い情報も勘案する（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%を下回り、長期の期待インフレ率も抑制されているならば、資産購入策が終了してからも相当な期間、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）
- 緩和的な金融政策から脱却する際は、雇用最大化と2%のインフレ率という長期目標の達成と整合的になるように実施していく（変更なし）
 - ✓ 現在のところ、雇用とインフレ率が目標に近づいたとしても、経済状況によっては長期的にFOMCが標準と見る水準よりも低い政策金利が正当化される可能性がある（変更なし）

（景気判断）

- 成長はここ数カ月、立ち直った（ほぼ変更なし“recent months” ⇒ “second quarter”）
- 労働市場は改善した（ほぼ変更なし“generally, further”を削除）
- 失業率はさらに低下している

(上方修正 “though lower, remains elevated” ⇒ “declining further”)

- しかし、一連の労働市場の指標は労働資源が十分に使われていないことを示唆している (追加)
- 家計消費はより緩やかに伸びていると思われる (変更なし)
- 設備投資は上向いている (ほぼ変更なし “resumed its advance” ⇒ “advancing”)
- 住宅市場の回復は遅い (ほぼ変更なし)
- 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)
- インフレ率はいくらか長期見通しに近づいた
(“running below” ⇒ “moved somewhat closer”)
- 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拡大し、労働市場の指標やインフレ率は2大責務 (デュアルマニデート) と整合的となる水準に向かっている (インフレ率に言及)
- インフレ率が2%を下回る状況が続く可能性はやや減った
(「インフレ率が目標の2%を下回る状況が続くことが経済へのリスクとなりうると認識」から変更)

(投票結果)

- 9人が賛成、1人が反対 (前回は10人の全会一致で決定)
 - ✓ 反対票を投じたプロッサー氏は、現在のFF金利目標水準を「資産購入策が終了してからも相当な期間」続けることが適切、というガイダンスについて、こうした表現は時間に依存するもので (時間が経てば変わるもので、内容が古くなっており)、委員会の目標に向かってこれまで経済が著しく改善してきたことを反映していないとして異議を唱えた。

(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。