

# 経済・金融フラッシュ

No.07-097 2007/11/01

## 米 10 月末FOMCは、0.25%の利下げを決定

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋

TEL:03-3512-1835 E-mail:doiara@nli-research.co.jp

### 1. 利下げは、金融市場混乱の波及防止策と位置付け

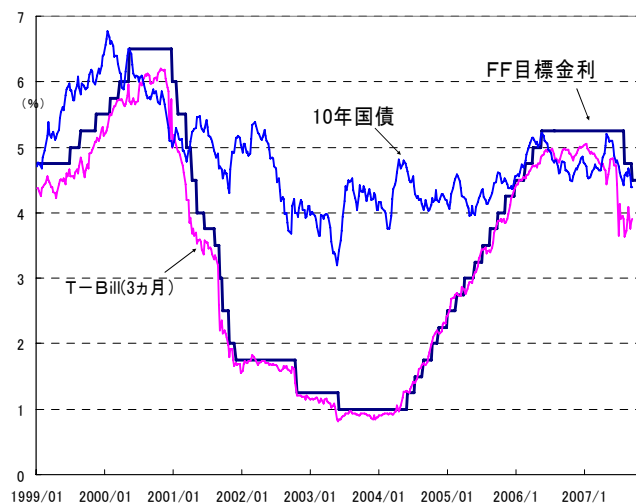
10/30・31 開催の FOMC（米連銀：連邦公開市場委員会）では、4.75%の F F 目標金利を 0.25% 引下げ、4.5% とすることを決定した。F F 目標金利は、前回 9/18 FOMC での 0.5% 引下げに続き今次 2 回目の利下げで、合計 0.75% の引き下げとなる。なお、前回の利下げは、昨年 6 月の利上げを最後に据え置かれていた 5.25% から 1 年余ぶりの金利変更となったが、利下げ自体は、2003 年 6 月以来 4 年 3 ヶ月ぶりで、昨年 2 月就任のバーナンキ議長にとっては初めての利下げだった(図表 1)。

FRB は、住宅市場の悪化が米国経済に及ぶ影響を重視しており、同日に発表された 7-9 月期実質 GDP が 2 四半期連続で 4% 弱と堅調だったものの、今後の景気減速見通しや金融・信用市場への配慮から利下げを実施した形だ。

FOMC 後に発表された声明文では、今回の利下げは、金融市場の混乱による経済への影響を未然に防ぎ、今後の成長を促進するためのもので、これまで取られた一連の政策の一環であるとしている。8 月に生じたサブプライム問題の拡大で、大手金融機関等でのサブプライム関連の損失が相次いで発表されるなど、金融市場の混乱がいまだに尾を引き、また信用不安が解消されていないこと等が利下げの要因となっている。

なお、FOMC の資料とされる 10/17 公表のページブックでは、「景気は拡大しているものの、8 月より減速した」として、景気認識を下方修正し、特に、住宅関連産業等については「ほとんどの地区で住宅価格、販売、建設面で一層の下落が報告された。また、金融機関の融資

(図表 1) F F 目標金利と長短金利推移(週別、%)



の質がやや低下し、不動産関係を中心に多くの地域で貸し出し基準が引き締められた」としている。半面、雇用に関しては、雇用増のペースが緩和した地域があるとしながらも、「ほとんどの地区で多くの職種が雇用不足を生じ、経済活動に支障が生じているところもある」とし、強めの雇用状況の評価と、賃金とエネルギー・原材料の両面からの物価上昇圧力の高まりを指摘する一方、実際に売値に転嫁されたものはなお限定的としていた。

## 2. FOMC 声明文のポイント～インフレ圧力再燃を警戒

今回の FOMC では、連月の利下げであるにもかかわらず、利下げに打ち止め感を出したことで、反対が 1 名出たこと等で、前回 FOMC の声明文とはやや趣きを異にしたものとなった。その「ポイント」を整理すると、

- ① 景気については「7-9 月期の経済成長は堅調で、金融市場の緊張もやや緩和された。今後は、住宅市場の落ち込みの影響もあり、成長ペースは鈍化しよう。」とし、また、「今回の決定は、9 月に取られた行動と連結したもので、金融市場の混乱による経済への影響を未然に防ぎ、今後の成長を促進するためのものである」としている。

前回とあまり相違ないが、足元の景気堅調を確認し、金融市場からの緊張度をやや弱めた認識となっている。

- ② インフレに関しては「コアインフレは、本年、緩やかに改善した。しかし最近のエネルギー・商品価格やその他の要因が再びインフレを上昇させるかも知れない。委員会はインフレリスクは残存していると判断しており、今後のインフレ動向を注意深く見守る」としている。前回と異なるのは、下線の部分を加筆したことで、最近の原油価格高騰等を強く意識し、今後のインフレへの警戒を強めた記述となっている。
- ③ その結果、FOMC の金融政策への判断としては、「インフレ上昇リスクと成長率下降リスクは概ねバランスしている。委員会はそうした影響や経済状況を見極めながら、物価の安定と持続的な成長に向けて必要に応じて行動する」としている。

今回大きく異なるのは、下線の部分である。前回、この部分は「前回定例 FOMC 以降の金融市場の混乱が景気見通しを取り巻く不確実性を高めている」としていたが、今回は、景気の不透明性が一転、上記の下線部分に置き換えられ、インフレリスクの浮上が強く意識された形だ。

- ④ 今回の決定については、ホーニグ委員（カンザスシティ連銀総裁）が F F 目標金利の据え置きを主張して反対票を投じたことが明記されている。前は全員一致で利下げが実施されていた。

## 3. リスクバランスの中立表明により、利下げに打止め感、当面様子見へ

利下げ自体は、ほぼ市場の予測どおりであったため、注目されたのは、今回の声明文で、インフレ上昇リスクと成長率下降リスクは概ねバランスしていると、リスクバランスを中立としたことだ。このことは、金融市場混乱への利下げ面での対策が今回の利下げ

で一旦終了し、様子見に入ることを意味している。背景には最近の原油価格高騰等への警戒がある。今後も、FOMCは経済指標次第で行動するとの見方を崩していないが、今後は、景気とインフレを両睨みにし、FOMCの経済見通しを変えるような指標が出ない間は、金利は据え置かれることとなろう。

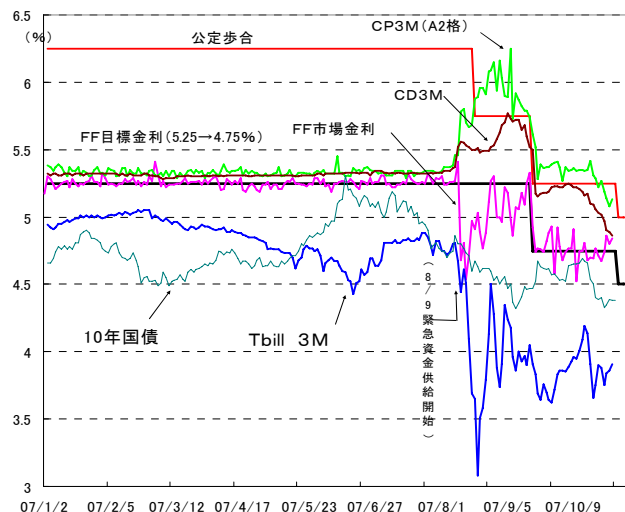
この点、前回と異なるが、前回 FOMC 後に公表 (10/9) された議事録では、「景気の見通しの不透明感は強まっているものの、今後の行動は今後の経済状況次第であり、経済状況について確信を持っていると市場に間違った印象を与えることを避けるため、リスクバランスを明示することは控えることを決定した」としていた。

一方、今回は連続の利下げとなったが、FF 目標金利の据え置きの見方も無かったわけではない。史上最高値に高騰した原油価格はインフレ懸念を高める恐れがあるし、現実の経済指標は GDP に見られるようにそれほど悪化しているわけではない。実際、前回利下げに賛成したホーニグ総裁は、金利据え置きを主張して反対票を投じていた。また、利下げ前日の WSJ 紙では利下げがない可能性もあるとして、声明文次第では、利下げを少なくとも次に利下げ期待を繋げる一方、利下げ実施により次回利下げ期待が萎むこともありうるとの指摘をしていた。

いずれにしても、今 10-12 月期 GDP は 1% 台に急低下する見方が多いなど、先行きの景気減速の見方については、大きく異なるわけではない。今回の決定は、相当な悪化を見せている住宅市場の他部門への波及を先取的に緩和するとともに、信用不安からの正常化を早める目的があった。当面、住宅市場からの影響とインフレ動向への注視が続くこととなろう。

なお、利下げ実施後の株式市場では 13930 ドル(NY ダウ)と前日比 137.53 ドルの上昇、10 年国債金利は 4.477%と前日比 0.092%の上昇となった。次回 FOMC は 12 月 11 日に開催予定である。

(図表2) 信用度別に乖離した米短期金利



(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。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)