

経済・金融
フラッシュ米10月FOMCでは、現行緩和
政策の維持を決定

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

10/23・24開催のFOMCでは、現行政策の維持を決定した。9月のFOMCでMBSを用いたQE3（FRBはLSAPと呼称）を実施するなど大きな政策決定の直後の会合であり、11/6の大統領選の直前であることから事前に予想された通りの結果と言える。声明文では、家計消費の加速やインフレの上昇を指摘したものの大筋での景気認識は変わらず、金融政策では、現行緩和策の維持を決定しながらも、前回同様、雇用状況が改善されなければ追加緩和策も有り得るとした。

次回、12/11・12開催のFOMCでは、現行の追加緩和策の効果を検証し、ツイストオペレーション期限後の対応を決定することとなりそうだ。なお、「追加資産購入と異例の低水準に据え置くことを正当化する期間の表現に反対し」、一委員が反対票を投じた。

（FOMCの概要）

1. 景気判断を大筋で維持、現行緩和策は持続へ

10月23・24日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、9月FOMCで雇用回復の加速を目指して追加緩和策に踏み切った直後の会合にあたるため、現行緩和策の維持を決定した。今回維持した9月FOMCの決定とは、『追加緩和策として毎月400億ドルのMBS（住宅ローン担保証券）を期限を決めずに購入し（QE3）、ゼロ金利政策はそれまでの2014年遅くから2015年半ばへと延長を表明。併せて、6月発表のツイストオペレーション（期間6年以上の国債を購入する一方、同額の期間3年以内の国債売却を年末まで実施）は現行のまま維持、さらに、保有している政府機関債や同機関のMBSからの償還金をMBSに再投資する決定を維持する』というものだ。これにより長期債の保有額は年末まで毎月850億ドルのペースで拡大するため、長期金利に引き下げ圧力をもたらす住宅ローン市場を支援、さらに幅広く金融市場を緩和的にする。

もとより、すぐに結果が出るわけではなく、今後その効果を検証することとなる。声明文では、「労働市場の見通しが十分に改善しなければ、MBSの購入を持続するとともに追加的な購入を図り、また、その他の政策手段を用いて、物価安定下で改善が達成されるまで適切な措置を行う」と追加策については雇用の改善次第としているが、次回12月11・12日開催のFOMCまでにはあと2回の雇用統計を見ることが出来る。今回のFOMCは、現状の検証と、ツイストオペレーション終了後に取るべき措置の検討に留めたと思われ、声明文でも、景気認識や政策対応など、前回9月FOMCから大きな修正は見られなかった。（今回FOMCでは、バーナンキ議長の記者会見、経済見通しとも予定されず、声明文のみの発表となる。会合の詳細は議事録の公表を待つこととなる）

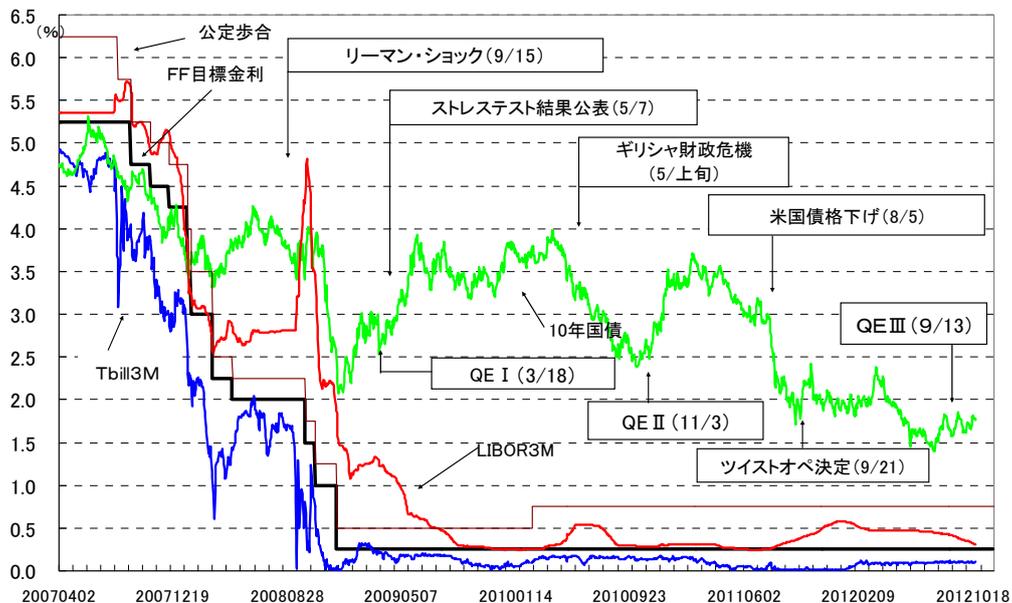
●12月FOMCの重要性は増大

12月FOMCでは年末にツイストオペレーションの期限を控え、期限後の取り扱いを決定する必要が出てくる。その時点で依然雇用の改善が緩慢であれば、QE3の拡大策（国債を含めた追加購入等）も有り得よう。

また、11月6日の大統領・議会選挙の結果が判明しており、12月の開催日までには、懸念の大きい「財政の崖」への対応も見えてくるかもしれない。バーナンキ議長は、景気の下振れリスクである「財政の崖」への対応を急ぐよう議会に繰り返し要請してきた。12月FOMC開催時までには下振れリスクとして顕在化するようなことがあれば、追加緩和策の可能性を高めよう。

選挙の結果は、「財政の崖」以外に、金融政策にも影響して来よう。ロムニー候補・共和党サイドでは、非伝統的金融政策への批判的な見方から、2014年1月に任期の終わるバーナンキ議長を再任しない旨主張している。オバマ大統領が再選されても、議会上院を共和党がおさえれば、再任は難しくなる。加えて、バーナンキ議長も再任の意向がないとの報道も出ている。仮に、バーナンキ議長への批判から再任が見送られるとの可能性が強まれば、声明文で「景気回復が強まった後も、強い金融緩和策をかなりの期間、適切に維持するつもりである」とし、「ゼロ金利政策を2015年半ばまで維持する」としているものの、そうした緩和策の実現性に疑問が生ずる事態も有り得る。その場合、ゼロ金利政策を維持するといった時間軸効果も減殺されることになりそうだ。

F R B政策金利と長短期金利の推移（日別）



2、FOMC 声明文の概要

<声明文の要旨・ポイント>

FOMCの声明文では、**前回 FOMC 以降の米経済**について、「米経済は緩やかなペースで拡大しており、雇用の成長は緩慢で、失業率は高止まりしている。家計消費は若干加速が見られたが、設備投資は減速した。住宅投資は、落ち込んだ状態からではあるが、さらなる改善の兆しを見せている」とした。前回から消費の加速を指摘したものの、大筋での見方に大きな変化はない。9月雇用統計でサプライズとされた失業率の大幅な低下（7.8%）も、高止まりしているとの判断には影響していない。なお、インフレについては、「エネルギー価格上昇を反映し、幾分上向いた」とし、前回の「抑制されている」から修正したが、「長期的インフレ期待は安定している」とした。

先行きの見通しでは、「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、十分な金融緩和策がなければ、経済成長は雇用市場を持続的に改善するほど強くはならないと考えている」。また、「世界的な金融市場の緊張により経済見通しがかなり大幅なダウンサイドリスク（significant downside risks）にさらされる状況が続いている。インフレに関しては、中期的に2%の目標（objective）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、概ね前回と同様の表現としている。

金融政策については、「強い景気回復を支え、当面のインフレを FRB の責務にほぼ一致した水準とするため、委員会は MBS を月 400 億ドルのペースで購入する」。また、「委員会は保有証券の平均償還期間拡大策（ツイストオペレーション）の年末までの持続を決めた。さらに、保有している政府機関債や同機関の MBS からの償還金を MBS に再投資する決定を維持する。これらを合わせると、長期債の保有額は年末まで毎月 850 億ドルのペースで拡大するため、長期金利に引き下げ圧力をもたらし、住宅ローン市場を支援、さらに幅広く金融市場を緩和的にするだろう」とし、前回決定の政策を維持した。

「委員会は今後の経済・金融状況を緊密にモニターし、もし、労働市場の見通しが十分に改善しない場合、MBS の購入を継続、追加の資産購入を図り、また、その他の政策手段を用いて、物価安定下で改善が達成されるまで適切な措置を行う」と前回同様に表明した。

また、「雇用の最大化と物価の安定を支えるため、景気回復が強まった後も、強い金融緩和策をかなりの期間維持するのが適切と考える。特に、**FF 目標金利を 0~0.25%**に据え置くことを決定するに際し、FF 金利の異例の低水準が、少なくとも 2015 年半ばまで正当化されるだろうと予測している」とした。

また、今回の決定は前回反対票を投じたタカ派のラッカー・リッチモンド連銀総裁が、「追加の資産購入と強い金融緩和と異例の低金利が正当化する期間の表現」に反対、今回も反対票を投じている。