

経済・金融 フラッシュ

3月FOMC、現行政策維持を決定 ～資産購入の変更は効果とコスト次第

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

3/19・20開催のFOMCでは、現行緩和策の据え置きを決定、これに伴い、現行緩和策の中心を成す「資産購入策」と「ゼロ金利政策及びそのフォワードガイダンス」とは、1月に続いて維持されることとなった。また、「労働市場が十分に回復するまで資産購入を続ける」とした声明文の文言も維持された。バーナンキ議長は記者会見で、資産購入のコストについて様々な意見があり、「金融緩和の効果とコストの見方が変われば、資産購入のペース変更は可能」としながらも、今回FOMCでは「購入ペース変更の必要はないと判断した」としている。なお、ゼロ金利政策については、失業率が6.5%を上回り、1～2年先のインフレ見通しが2.5%以内にあるうちは継続される。なお、前回同様、一委員が反対票を投じたものの、資産購入の早期の縮小・停止論が遠のき債券・株式市場とも買いが優勢となっている。

(FOMCの概要)

1. 現行緩和策の維持を再表明

3月19・20日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、現行緩和策を据え置き、月額850億ドルの資産購入の継続を決定、その他の政策にも変更は無く、1月FOMCに続いて現行政策が維持されることとなった。

米国では、緩慢な景気回復下で失業率高止まりが持続、物価の安定と雇用の最大化が政策目標として定められているFRBは、インフレ安定下の現状で、景気を加速して失業率を低下させることに重点を置いている。その主要な現行緩和策は、「ゼロ金利政策及びそのフォワードガイダンス」と「資産購入策」となるが、ゼロ金利政策では、昨年12月FOMCで、それまで2015年半ばまで維持するとしていたものを、「インフレ見通しが2.5%内に収まることを条件に、失業率が6.5%を下回るまで維持する」と変更、今回も同政策を維持した。なお、ガイダンス変更後も、FRBでは据え置きの時期を2015年半ばと見ており、実質的な変更ではないとしている。

一方、資産購入策では、昨年9月FOMCで決定した毎月400億ドルのMBS(住宅ローン担保証券)の購入(いわゆるQE3)に加え、12月FOMCでは、年末に期限を迎えたツイストオペレーションに代わり、長期国債を毎月450億ドル購入することを決定した。前回1月FOMCに続き、今回のFOMCでもこれらの緩和策の維持を決定、市場の予想通りとなった。ただ、1月FOMC議事録(要旨)では、12月FOMCに続き出口戦略が議論され、「多くの意見」が、雇用市場の十分な回復が確認できる前に、購入を縮小ないし終了する可能性を指摘した」点が市場の警戒を高めた。議事録

で警戒された資産購入の早期の縮小・停止論は、その後のバーナンキ議長の証言で払拭されたかに見えたが、予想外の雇用改善が発表されると再び注目を集める状況となっていた。この点、1月声明文の「雇用市場が十分に改善するまで、資産購入を持続する」との文言の修正が注目されていたが、今回も変更はなく、また、「**購入額や購入ペース、買い入れ資産の構成比、等の決定に際しては、経済目標への進捗度同様に、効率性とコストについても適切な配慮を行う**」とし、「**経済目標への進捗度同様に**」が付け加えられたに留まった。

そのほか、声明文に於ける景気認識等にもほとんど変更は無く、バーナンキ議長の記者会見も、資産購入と金融政策のガイダンスを中心とした現行政策の解説を中心に、これまでの説明と大きな変更はなかった。市場は、今回のFOMCおよびバーナンキ議長の会見を通じて、現行緩和策が当面維持されるとの見方を強め、長期金利が低下、株価は上昇している。

(記者会見の概要)

2. バーナンキ議長の会見のポイント

今年のFOMCでは、3・6・9・12月のFOMC後に記者会見が設定されている。今回会見では、市場が注目している資産購入について、「金融緩和の効果とコストの見方が変われば、資産購入のペース変更は可能」としながらも、今回FOMCでは「購入ペース変更の必要はない」と判断している。資産購入等を巡る主要ポイントは以下の通り。

- 昨年9月に決定した資産購入はその効果やリスク・コストを考慮して実施している。効果面では、住宅ローンや長期金利を押し下げ、景気や雇用の拡大に意味があると評価している。特に、MBSの買い入れは、住宅ローン金利の低下圧力を増加させ、住宅購入やリファイナンスを促進、住宅市場への支援となりうる。一方、リスク面では、金利低下による証券市場への影響やバランスシートの拡大等がある。
- 資産の購入の狙いは、新規雇用を生み出し失業率を十分に低下させるほど経済成長を加速することであり、資産購入の停止時期も、そうした点が基準となる。景気が目標に近づき、あるいは資産購入に関する効果とコストの見方が変われば、購入ペースの変更も可能となるが、今回FOMCではそうしたペースの変更は必要ないと判断した。
- 資産購入と並ぶ主要な金融政策はゼロ金利政策の維持である。資産購入の目的は短期的に景気拡大の勢いを強めることであり、一方、政策金利のガイダンスはFRBが金融緩和を解除し、金利引上げの時期を情報提供することにある。失業率が6.5%以上でインフレ見通しが2.5%以内であれば、この政策を維持することが適切と思われる。ただ、失業率の数値基準は、目標ではなく緩和を変更する目安であり、基準に達したとしても自動的に金利を引上げるわけではなく、引き上げが妥当となるかを検討するタイミングとなることを意味する。なお、FOMCメンバーの大半は政策金利の引上げは2015・16年までないと見ている。
- 資産購入について停止の基準を設定できないのは、問題が複雑なためであり、効果が見えていても、特に金融市場への影響等のコストを定量化することが難しいためである。そのため、様々な意見が出ている。停止か継続かの判断が難しいため、購入ペースの変更の方が現実的かもしれない。その時期が近いかどうかは、現在の金融政策の争点でもある。

3、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、昨年遅くの停滞後は、緩やかな成長に復帰している。最近の雇用情勢には改善の兆候が見られるものの、失業率は高止まりしている。家計消費や設備投資は改善を見せ、住宅部門は改善の動きを一層強めているが、財政政策は幾分引き締め気味となっている。インフレについては、エネルギー価格の影響を受けた一時的な変動を別にすれば、委員会の長期目標（longer-run objective）を幾分下回って推移、長期的インフレ期待は安定している」とした。雇用改善も、失業率高止まりの判断には変わりはない。

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迫及している。委員会では、適切な金融緩和策により、経済成長は緩やかに拡大し、失業率は FRB の責務に一致するレベルへと次第に低下するだろう。委員会は依然ダウンスайдリスクを注視している。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で推移すると見込んでいる」とした。「世界的な金融市場の緊張緩和」が省かれたほかは前回と同様の表現を用いた。

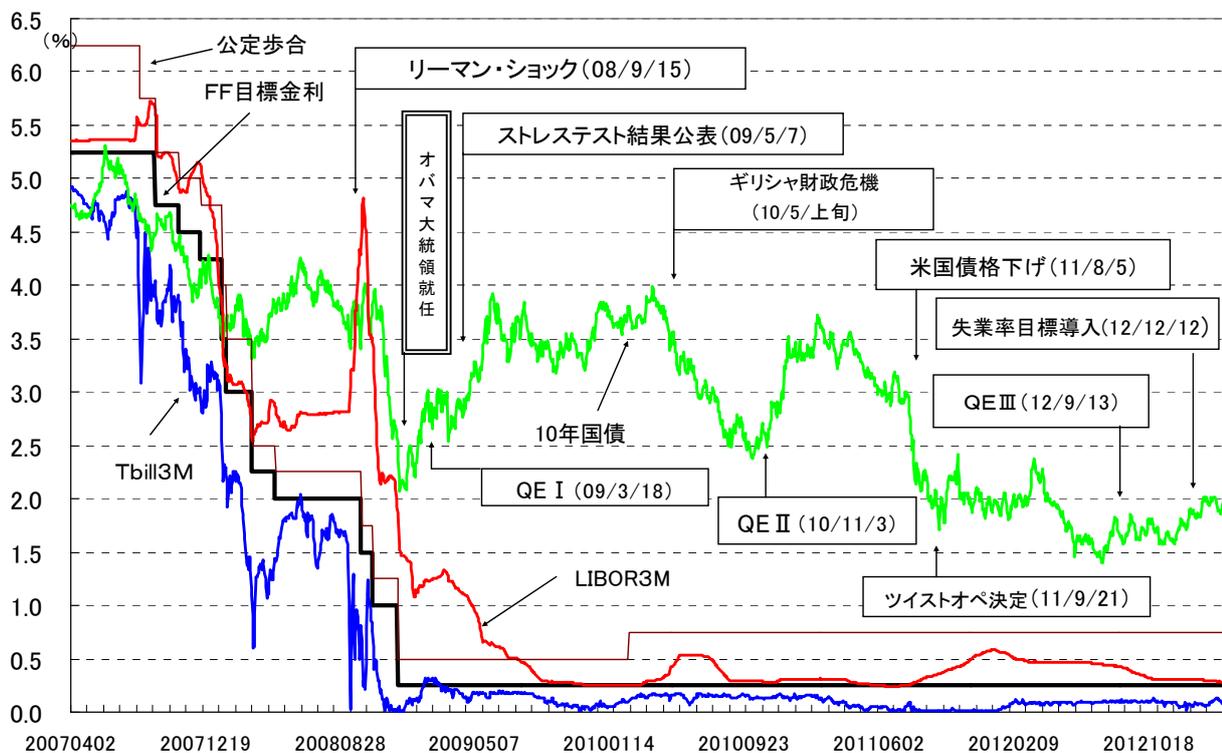
金融政策についても前回と同様、「強い景気回復を支え、当面のインフレを FRB の責務にほぼ一致した水準とするため、委員会は MBS の月 400 億ドルの購入と、長期国債の月 450 億ドルの購入を続ける。さらに、保有している政府機関債や同機関の MBS や国債からの償還金を再投資する現行政策を維持する。これらの行動により、長期金利の引き下げ圧力を維持し、住宅ローン市場を支援、幅広く金融市場を緩和的にするだろう」とした。

「委員会は今後の経済・金融状況を緊密にモニターし、物価安定下で労働市場の見通しが十分に改善するまで、国債及び MBS の購入を継続し、また、その他の適切な政策手段を用いる。**購入額や購入ペース、買い入れ資産の構成比、等の決定に際しては、経済目標への進捗度同様、効率性とコストについて適切な配慮を行う**」と表明、「経済目標への進捗度同様に」を付け加えた。

また、「雇用の最大化と物価の安定を支えるため、資産購入プログラムが終了し、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つもりである。特に、**FF 目標金利を 0~0.25% に据え置く決定に際し、少なくとも失業率が 6.5% を上回る水準に留まり、1~2 年先のインフレが委員会の長期目標（longer-run goal）である 2% を 0.5% 以上は上回らず、長期インフレ期待が安定している限り、FF 金利の異例の低水準を維持する**。委員会では、高いレベルの金融緩和スタンスをどれほど長く維持するかについては、雇用情勢の追加指標や、インフレ圧力やインフレ期待を含むその他の情報や、金融状況の進展等も考慮するつもりである。また、金融緩和策をやめることを決定する時には、雇用の最大化と 2% のインフレという長期目標に一致するバランスのとれたアプローチを取るつもりである」とした。

また、今回の決定に際し、カンザスシティ連銀のジョージ総裁が、「持続的な強い金融緩和が将来の経済や金融不均衡のリスクを増幅、長期インフレ期待を高める」として反対票を投じた。

F R B 政策金利と長短期金利の推移（日別）



(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。