

経済・金融 フラッシュ

6月FOMCは現行政策維持を決定 ～記者会見で年内の資産購入縮小を提示

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

6月18・19日開催のFOMCでは、現行緩和策の据え置きを決定、現行政策の中心を成す「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」は、昨年12月に決定後、今回も維持された。今回のFOMCで最も注目された現行資産購入規模の縮小時期に関しては、「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を維持する一方、バーナンキ議長が記者会見で「年内に資産購入ペースを縮小するのが適切と考えている」と述べた。

半面、ゼロ金利政策については、これまで通り、「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」間は継続されるとし、資産購入策終了との時間的な差は大きいと強調した。今回は二委員が反対票を投じた。なお、来年1月で任期の切れるバーナンキ議長の再任に関しては答弁を控えた。

(FOMCの概要)

1. 現行緩和策の維持を決定

6月18-19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、昨年12月FOMCで決定された現行緩和策が維持されることとなった。

また、注目を集めていた資産購入規模縮小の時期については、声明文では、「労働市場が十分に回復するまで資産購入を続け、インフレと雇用市場の変化次第では、資産購入のペース増減を準備している」とした従来の文言を維持したが、バーナンキ議長が記者会見で「現状での見通しが維持されるならば、年内に資産購入ペースを縮小するのが適切と考えており、来年上半期に段階的に縮小していく」とした。

FRBの景気認識では、「米国の景気・雇用の回復は改善しているものの、失業率は依然高止まり状況にある」と考えている。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では、“インフレ安定下では景気を加速して失業率を低下させる”ことが政策目標となる。そのため現行緩和策は、「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」となるが、ゼロ金利政策では、昨年12月の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、ガイダンス変更に際し、FRBでは据え置きの時期を2015年半ばと見ており、時期に関しては実質的な変更ではないとしていた。

一方、資産購入策では、昨年9月の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。その後、1月以降のFOMCに続き、今回もこれらの緩和策の維持を決定している。

ただ、FOMC後に公表される議事録(要旨)では、従来から出口戦略の議論が活発に行われており、「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」といった記述があり、市場は警戒を高めていた。

今回も声明文では「雇用市場が十分に改善するまで資産購入を持続する。委員会は、雇用市場の状況とインフレの変化に従って緩和政策を適切に維持するため、購入ペースの増減を行う準備をしている」との文言を据え置いたが、バーナンキ議長が記者会見で上記の購入縮小シナリオを提示した。ただ、今後の景気や雇用の回復ペース次第では、購入規模の増減が行われる可能性があるとしている。

2. 主な声明文の変更点

FOMC後に発表された声明文の主たる変更は、景気認識で景気や雇用の下ぶれリスクが減じられている、とした点に留まる。なお、前回、異例の緩和維持に反対したカンザスシティ連銀のジョージ総裁に加え、新たに、インフレ低下を懸念したブラード・セントルイス連銀総裁が反対票を投じている。

<声明文における主な変更点>

- ・ 本文では、これまで注視するとしていた「景気と雇用のダウンサイドリスク」が昨秋以降弱まっていると変更した点以外は殆ど変更されていない。
- ・ 反対票が2名となったのは、ブラード・セントルイス連銀総裁が「最近の低インフレを踏まえ、インフレ目標を維持するため、より強いシグナルを発すべき」として、ジョージ・カンザスシティ連銀総裁が「高水準の金融緩和策が先行きの経済・金融上の不均衡のリスクを増幅、長期的なインフレ期待を増加させる」として、それぞれ反対票を投じたことによる。

(記者会見のポイント)

3. バーナンキ議長が、資産購入縮小シナリオを提示

今年のFOMCでは、3・6・9・12月のFOMC後に記者会見を設定している。今回のFOMCで最も注目された点は、現在行われている資産購入の縮小時期にあり、声明文では全く触れていなかったこともあって、記者会見に注目が集まった。バーナンキ議長もそうした点を考慮してか、資産購入の縮小時期について、以下の通り、具体的なシナリオを明らかにしている。

- ・ 今後の経済データが、現在の予想に概ね一致するのであれば、委員会は、「年内(later this year)に資産購入ペースを縮小するのが適切と考えている。また、その後も経済データが予測通りに推移するのであれば、来年の上半期中に段階的に購入のペースダウンを図り、年央に収束させる」と考えている。
- ・ このシナリオで、資産購入を収束させた時の失業率は7%近辺と見ている。資産購入策を発表したときの失業率8.1%からは十分な改善が見込まれよう。

- ・ 上記の点で強調しておきたいのは、こうした道筋があらかじめ決められた通りに進むわけではなく、今後のデータや見通しの展望次第であることだ。予想以上に状況が改善すれば、縮小ペースは速まる半面、予想以上に改善が遅れるのであれば縮小ペースは遅くなる。
- ・ 留意してほしいのは、我々が購入ペースダウンに踏み切っても、それはFRBの資産を縮小するわけではなく、増加ペースが減速することを意味する点である。巨額かつ増加を維持するFRBの保有資産は、引き続き長期金利の低下圧力となる。

出口戦略に関しては5月22日の議会証言で、バーナンキ議長が「資産購入ペースは、経済状況、とりわけ労働市場の見通しが改善すれば購入ペースを縮小していくが、その前に景気の勢いを示す一段の裏付けが必要だ。だが、状況の改善が持続すると確信すれば、今後数回のFOMC後に縮小することも可能である。なお、買い入れペースの変更は機械的ではなく、状況次第では拡大もあり得る」と述べて以来、市場では「今後、雇用の改善が加速すれば、早ければ9月にも購入ペースの縮小があり得る」と受け止め、波乱を招いた。今回、市場を落ち着かせる意味もあって、より具体的に提示されたものと思われる。ただ、予想以上に具体的なシナリオが提示されたことにより、当日の長期債金利は2.3%台後半に急上昇、株価も下落（NYダウで▲206ドル）している。

（各委員の経済・金利見通し）

4. 失業率の見通しを引き下げても、利上げ見通しは不変

今回の見通し改定では、成長率を微調整に留める一方、失業率・物価が引き下げられた。特に、失業率は2015年までの3年間の上限をそれぞれ0.2%以上引き下げた。物価では、2013年を大幅に引き下げたが、その後は年毎に上昇し、長期目標の2.0%に接近する。

参加委員（理事と地区連銀総裁計19名）の金利見通しでは、現行政策金利を初めて引き上げる年の予想は、2015年が14名と最多となり、3月見通しの13名を上回った。また、15名が2015年末までの金利を1.5%と以下とするなど、大半のメンバーが利上げの時期を2015年半ばないし後半と見ていることが窺える。なお、長期的にFF金利が収束する水準では、4.0~4.5%の間に15名が集中している。いずれも3月の見通しからの変化は少ない。失業率の見通しを下げると同時に、物価についても下方修正しており、利上げのタイミングについては前倒しにする必要性は少ないと見ているようである。なお、この見通しでは、議長をはじめ誰の予想であるかは公表されていない。FRBでは、政策金利の見通し公表で、市場が利上げの時期や引上げペースが予測でき、金融政策の透明性が改善されるとしている。

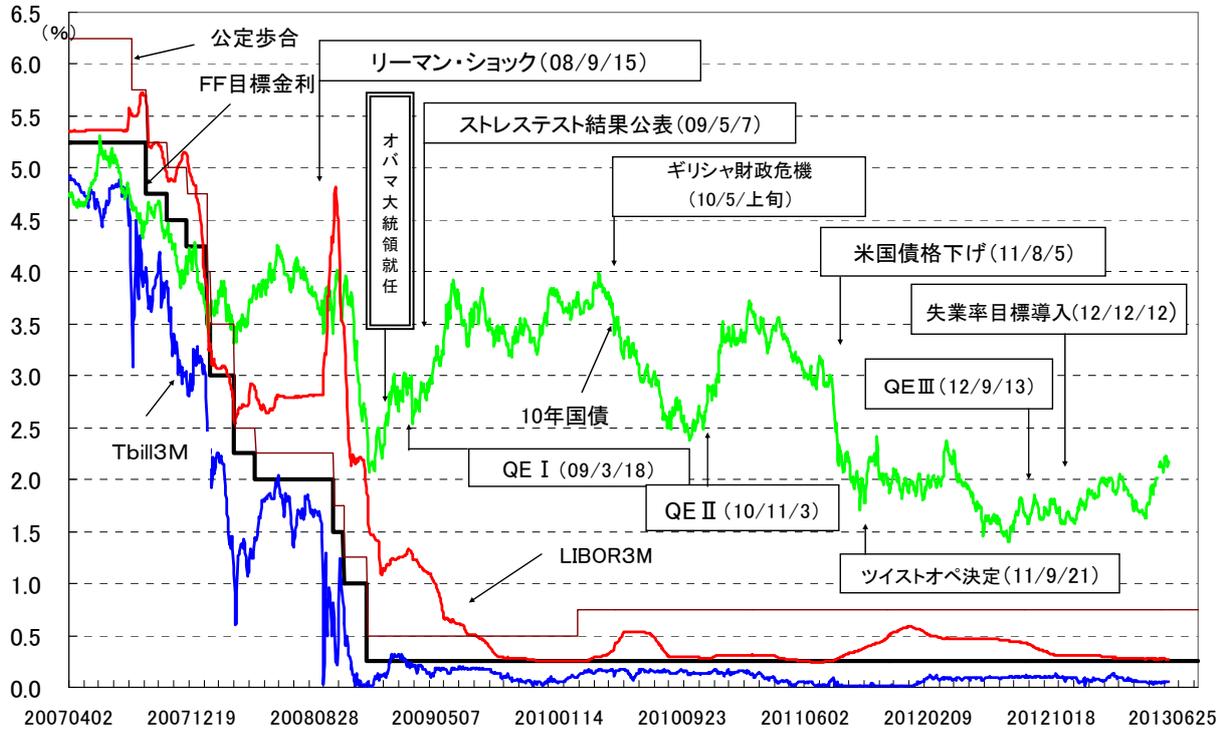
（図表1）FRBの改定経済見通し（中央レンジ、%）

	2013	2014	2015	長期見通し
実質GDP	2.3 to 2.6	3.0 to 3.5	2.9 to 3.6	2.3 to 2.5
2013/3見通し	2.3 to 2.8	2.9 to 3.4	2.9 to 3.7	2.3 to 2.5
失業率	7.2 to 7.3	6.5 to 6.8	5.8 to 6.2	5.2 to 6.0
2013/3見通し	7.3 to 7.5	6.7 to 7.0	6.0 to 6.5	5.2 to 6.0
個人消費価格指数	0.8 to 1.2	1.4 to 2.0	1.6 to 2.0	2.0
2013/3見通し	1.3 to 1.7	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0	2.0
コア個人消費価格指数	1.2 to 1.3	1.5 to 1.8	1.7 to 2.0	-
2013/3見通し	1.5 to 1.6	1.7 to 2.0	1.8 to 2.1	-

（資料）FRB、失業率は各年第4四半期、他は各年第4四半期の前年比

注：長期見通しは「適切な金融政策の運営が行われ、経済的な異変も無い状況の下での予測値」

(図表2) FRB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。