

経済・金融  
フラッシュ【4月米FOMC】  
会合は波乱なく通過、中期の金融  
政策議論が浮上する兆しも

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4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。また、声明文に関しても、実質的には大きな変更はなかったと言える。フォワードガイダンスなどは修正されず、景気の現状判断に関する部分のみの修正であり、また、今後の経済見通し、金融政策を左右するものではなかった。

## 2. 金融政策の評価

今回のFOMCは、特にサプライズとなる内容はなく、無難に消化されたとと言えるだろう。

会合と同時期に公表された米国の1-3月期の実質GDP成長率は市場予想を大幅に下回るものであったが<sup>1</sup>、声明文では、「経済は上向いており、今後も順調に改善する」と記載された。これにより、淡々とテーパリングを続けるというこれまでのメインシナリオを修正する必要性が薄れ、市場には、むしろ安心感を与える内容であったと言える。

資産購入策（いわゆるQE3）については、予想通り、5月以降の購入額が月間450億ドルとなることが決まった。市場のコンセンサスによれば、今後もFOMCごとに100億ドル／月ずつ購入額が減額され、あと4回のFOMCでQE3による新規資産購入は終了する<sup>2</sup>。今後のFOMCは6月、7月、9月、10月に開催が予定されており、10月に資産購入策の終了が決定されることになる。

資産購入策の終了が近づき、今後は、利上げ時期を含む出口戦略を何らかの形でフォワードガイダンスに盛り込むことが求められるだろう。利上げ時期に関して、現在の声明文では「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」との表現にとどまっている。

一方、前回（3月）のFOMC後の記者会見では、イエレンFRB議長の発言によって、資産購入策終了から利上げまでの期間が6カ月程度（今年10月に資産購入策が終了、利上げは来年4月ごろ）との見方が急浮上した。ただし、その後はイエレン氏自身が、講演でハト派的な発言を繰り返

<sup>1</sup> 4月30日に1-3月期の実質GDP成長率が公表され、前期比年率で+0.1%であった。市場予想（bloomberg集計の中央値）は+1.2%。

<sup>2</sup> ニューヨーク連銀によるプライマリディーラー調査。4回目のFOMCで150億ドル／月の購入額削減がされる見通し。

返していることなどから、利上げ時期はより遅れ、2015年の後半との見方が優勢と見られる。

しかし、少なくともイエレン氏のわずかな発言で市場が動揺するなど、定着した見方があるわけではない。それだけに、今後はより踏み込んだ内容をガイダンスに盛り込むことが必要だろう。

一方、FRBでは、今回の会合直前に中期の金融政策をテーマとした会合を実施しており<sup>3</sup>、そこでは、出口戦略の修正や準備預金付利の引き上げについての議論がなされたとの見方もある。内容は不明だが、時期を鑑みれば、具体的な出口戦略の議論がされたと考えることは自然だろう。その意味では、FOMCでも出口戦略について踏み込んだ議論がされている可能性があり、今回のFOMCの議事録（5月21日公表）は注目と言える。

また、FOMC後の記者会見が設定されている6月と9月の会合も注目である。実際にフォワードガイダンスの修正や出口戦略が声明文に反映されなくても、記者会見において利上げ時期や出口戦略に関するFOMCの認識を知る重要な機会となるだろう。

### 3. 声明の概要

#### （金融政策の方針）

##### ➤ 資産購入ペースの縮小

- ✓ 5月以降、毎月の米国債購入額を250億ドル、MBS購入額を200億ドルに（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

<sup>3</sup> <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/boardmeetings/20140429exp.htm>

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）

➤ ~~失業率が6.5%に近づいたため、フォワードガイダンスを修正した（削除）~~

✓ ~~この変更はこれまでFOMCの声明で表明してきた政策意図を変更するものではない~~

### （景気判断）

- 成長は冬場の悪天候による減速後、上向いている（上方修正“slowed” ⇒ “picked up”）
- 労働市場はまちまちだが、総じて見れば改善（変更なし）
- 失業率は高止まっている（変更なし）
- 家計消費はより速いペースで伸びていると思われる（上方修正“advance” ⇒ “rising more quickly”）
- 設備投資は徐々に鈍化している（下方修正“advance” ⇒ “edged down”）
- 住宅市場の回復は減速している（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）
- インフレ率は長期見通しより低い、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、雇用環境は段階的に改善すると予想（変更なし）
- インフレ率が目標の2%を下回る状況が続くことは経済へのリスクとなりうると認識（変更なし）
  - ✓ 中期的にはインフレ率が目標に向かうとの確証を得るため、インフレ動向を注視する（変更なし）

### （投票結果）

- 9人の全会一致で決定（前回は8人が賛成、1人が反対<sup>4</sup>）

<sup>4</sup> 前回はコチャラコタ氏が、失業率目標の撤廃に関して、2%のインフレ目標を達成するというコミットメントの信認を弱め、経済活動への不透明感をもたらすとしている反対票を投じている。

（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。