

経済・金融
フラッシュ【10月米FOMC】
声明文はややタカ派的と判断

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

TEL:03-3512-1824 E-mail: kubotani@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10月28-29日（現地時間）に開催され、2012年9月から実施されている量的緩和政策（QE3）の終了が決定された。声明文では、フォワードガイダンスの部分で0-0.25%の政策金利を「相当な期間」継続するとの表現は維持されたものの、景気判断の部分では、前回の「労働資源が十分に使われていない」との表現から「労働資源が使われていない部分が徐々に縮小している」と上方修正されたほか、足元の下振れは認めているものの、将来のインフレ見通しを変更しなかったことから、声明文は市場ではややタカ派的と判断された。実際、今回の決定に際しては、前回まで金融政策に反対していたタカ派のフィッシャー（ダラス連銀総裁）とプロッサー（フィラデルフィア連銀総裁）が賛成に転じる一方、インフレ見通しが低迷している中でQE3をやめるべきではないとの理由で、ハト派のコチャラコタ（ミネアポリス連銀総裁）が、反対した。

2. 金融政策の評価

今回決定されたQE3の終了については、前回のFOMCで示唆されており、既定路線だったことからサプライズはない。前回のFOMC以降に発表された経済指標は、9月の雇用統計が8月から大幅に改善したのをはじめ、経済が緩やかなペースで回復しているとの見方を大きく変えるものではなかった。また、エボラ出血熱報道などから一時不安定化していた株式市場も安定しており、金融市場動向からも、FRBがQE3を延長する合理的な理由は無かったと言える。

一方、声明文については、ややタカ派的なトーンとなった。すなわち、労働市場についての評価が上方修正されたほか、インフレに関しても、足元の下振れリスクを認める反面、今後の見通しについてはこれまでの見通しが維持される結果となった。とくにインフレについては、10月16日にセントルイス連銀のブラード総裁（FOMC投票権はなし）が、期待インフレ率の低下を理由にQE3の延長を主張したことが話題になっていたため、その評価が注目されていたが、FRBは足元のインフレ率の低下は、金融政策の意思決定に影響しないとのメッセージを送った。

もっとも、今回の声明文を受けても筆者は、政策金利の引き上げ時期が15年後半との見方を変えていない。今回の声明文では、フォワードガイダンスの部分で政策金利の引き上げ時期は、その時の経済・金融環境次第であることが強調され、経済・金融環境次第で利上げ時期が想定より早まる可能性や遅くなる可能性が明記された。

労働市場、インフレの動向をみると、労働市場は、雇用者数や失業率など、「量」の改善が継続しているものの、労働賃金などの「質」の改善についてはもたつており、労働統計の数値ほど労働市場は改善していないとの見方も根強い。また、インフレについても、短期的な下振れリスクが存在するほか、今後についても、①労働賃金の伸びが抑制されていること、②原油価格をはじめエネルギー価格が下落していること、③ドル高、等、を考慮すると大幅な上昇は見込まれない。このため、抑制されたインフレの下、FRBは「質」を伴う労働市場の改善を慎重に判断するとみられるため、政策金利の引き上げに時期については、利上げを急がず、相当慎重に判断するとみられる。

3. 声明の概要

(金融政策の方針)

- 資産購入プログラムの終了
 - ✓ 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）
 - ✓ 長期債を高水準で保有し続けることで緩和的な金融環境を維持する（追加）
- 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)

- 最大雇用と物価安定に向けて現行の0-0.25%の政策金利水準が適切であることを確認した（追加）
- 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、とく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、0-0.25%の政策金利を維持することが適切だろうと予測している（変更なし）
- 但し、今後入手する情報が、雇用と物価目標を達成する上で予想を上回る進展を示す場合には、政策金利の引き上げは現在予測している時期より早まる。逆に予想を下回る進展を示す場合には、政策金利の引き上げは現在予測している時期より遅くなる（追加）
- 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）

(景気判断)

- 経済は緩やかなペースで拡大している（変更なし）
- 労働市場は、堅調な雇用の増加と失業率の低下を伴いながら幾分改善した（上方修正
“unemployment rate is little changed” ⇒ “with solid job gains and a lower

unemployment”)

- 全体として、一連の労働市場の指標は、労働資源の使われていない部分が徐々に縮小していることを示唆している (上方修正 “there remains significant underutilization” ⇒ “utilization of labor resources is gradually diminishing”)
- 家計消費は緩やかに伸びている (ほぼ変更なし “appears to be” ⇒ “is”)
- 設備投資は上向いている (変更なし)
- 住宅市場の回復は遅い (変更なし)
- インフレ率は長期な目標を下回り続けている (ほぼ変更なし)
- 市場が織り込むインフレ率は幾分低下した。サーベイに基づく長期の期待インフレ率は安定している (詳細な記述に変更 ” Long-term inflation expectations” が” Survey based” であることを明確にしたほか、” Market-based measures of inflation compensation have declined somewhat” を追加)

(景気見通し)

- 成長率は穏やかなペースで拡大し、労働市場の指標やインフレ率は政策目標 (デュアルマંデート) と整合的となる水準に向かっている (変更なし)
- インフレ率は、エネルギー価格の下落やその他の要因により、短期的に抑制されるものの、インフレ率が 2% を下回る状況が続く可能性はやや減った
(短期見通しを追加 “Although inflation in the near term will likely be held down by lower energy prices and other factors” を追加)

(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。