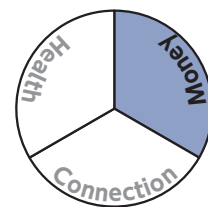


米国 ～金融緩和策の縮小が近づいている～



経済調査部 主任エコノミスト 桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

FRBはテーパリングの準備開始

米国では、新型コロナウイルスワクチン接種の進展や感染拡大ペースの鈍化による事業再開を背景に経済活動が活発化した。それに伴って、経済正常化への道筋が見えてきたことから、金融政策の出口戦略が始まろうとしている。6月に開催されたFOMCで、FRBは政策金利であるFFレート誘導目標レンジ0.00～0.25%の据え置き、月額最低1,200億ドルの資産購入の継続のほか、政策金利、資産購入に関するフォワードガイダンスの維持を全会一致で決定した。注目が集まったのは同時に公表された経済金利予測だ。23年のFFレート誘導目標レンジの予想中央値が、0.625%と前回3月予想の0.125%から25bpの利上げを2回行う水準に上方シフトしたため、FRBがタカ派に傾いたのではないかとの思惑が広がった。ただし、FOMC参加者の経済金利予測は参加者の予測値を集計しただけであり、FRBの正式な見通しではなく、当然FRBの方針でもない。

23年の利上げ観測の高まりで空騒ぎが起きたが、金融緩和策の出口戦略の開始は近づいている。6月のFOMCでは月額1,200億ドルとしている資産購入の規模を縮小する基準に向けて、経済がどの程度前進したかについて議論された。そして「一段と顕著な進展の達成はまだかなり遠いが、参加者は進展が継続すると見込んでいるため、7月のFOMCから進展評価を開始する」との考えが示された。

年末に向けて金融緩和効果は縮小へ

テーパリングの決定に重要な影響を与える労働市場は、非農業部門雇用者数が6月に前月差+85.0万人(5月:同+58.3万人)と加速した。連邦政府の失業保険の上乗せによる就業意欲の後退のほか、コロナ禍で増加していた食品・飲料品店などの減少など雇用を抑制する要因があるなか、行動制限の緩和を背景に飲食店、芸術・エンターテイメント・余暇、宿泊などが高い伸びとなり、全体を押し上げた。一方、6月の失業率は、5.9%(5月:5.8%)と上昇した。しかし、労働市場への参入が増加したことによる上昇であり、人手不足の緩和にも繋がるため、米経済にとって前向きな動きといえる。

足元の米労働市場の回復の勢いは、失業保険の上乗せによって米政権やFRBが当初期待していたほど強くないものの、景気拡大に伴い労働需要が強いほか、失業保険の拡充による影響は7月に弱まり、8月で終わるため、労働市場の回復ペースは年末に向けて速まることが予想されている。このような中、9月のFOMCで資産購入に関するフォワードガイダンスの修正を含め、テーパリングの概要や開始が近いことを示すと見込まれる。市場は既に金融緩和の縮小を想定しているが、縮小ペースやその基準で市場との対話に失敗すれば、金融市場の混乱を招く恐れがある。

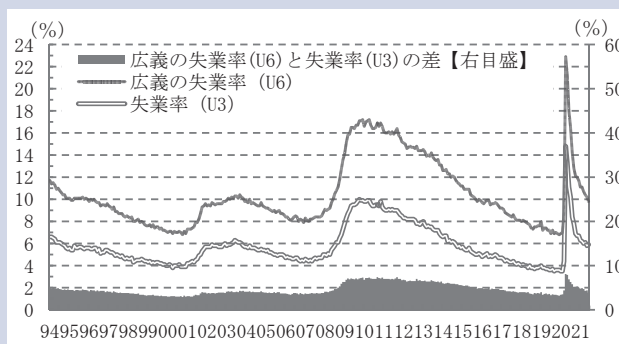
内外経済ウォッチ

資料1 FOMC参加者の経済金利予測：21年6月(前回21年3月)

	2021年		2022年		2023年		長期	
	中央値		中央値		中央値		中央値	
	前回	今回	前回	今回	前回	今回	前回	今回
実質GDP	7.0	6.5	3.3	3.3	2.4	2.2	1.8	1.8
失業率	4.5	4.5	3.8	3.9	3.5	3.5	4.0	4.0
PCEデフレーター	3.4	2.4	2.1	2.0	2.2	2.1	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	3.0	2.2	2.1	2.0	2.1	2.1		
FFレート	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.1	2.5	2.5

(注)実質GDP、PCEデフレーター、PCEコアデフレーターは10～12月期の前年同期比の伸び率。失業率は10～12月期の平均値。
(出所)FRBより第一生命経済研究所作成

資料2 米雇用の質



(注)U6：通常の失業者に加えて、正規雇用を探しているがパートタイムで働いている人や過去1年間に求職活動を行った人を失業者としてカウント
(出所)米労働省より第一生命経済研究所作成