

# 米国 ～FRBには想定以上の忍耐強さが必要に～

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)



## FOMCは「中立」スタンスへ

FRBは、インフレの安定が続くもと、昨年末の株価の大幅下落による金融環境の引き締まり、貿易摩擦の激化、世界経済の減速傾向、政府機関の一部閉鎖など景気拡大を抑制する要因が増えるなか、景気重視姿勢に転じた。1月29、30日に開催されたFOMCでは、政策金利であるFFレート誘導目標レンジを2.25～2.50%に据え置いた。インフレ判断は変わらなかったものの、景気判断は、“力強い”から“堅調”に小幅下方修正された。そして、声明文、パウエルFRB議長の記者会見ともにハト派的でマーケットフレンドリーな内容だった。声明文では、「委員会は、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率という結果になる可能性が高いと委員会は引き続きみている」と、楽観的な見通しを示した。そのうえで、「世界経済と金融の動向、落ち着いたインフレ圧力を考慮し、どのようなFF金利の目標誘導レンジの将来的な調整がこれらの結果になるために適切かを定める際に、委員会は忍耐強くなるだろう」と、FRBは当面政策金利を据え置く方針であることを明確化した。

前回の声明文に含まれていた「委員会は、若干のさらなる緩やかなFF金利誘導目標の引き上げが、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の維持、中期的に委員会の対称的な目標である2%付近で推移するインフレ率と整合すると判断している」との文言を削除、小幅の追加利上げが適切との12月のFOMCの見方を撤回した。また、「どのようなFF金利の目標誘導レンジの将来的な調整が適切かを定める際」と利上げではなく、利下げの可能性を含む“調整”としており、FOMCがデータ次第で柔軟に政策運営を行う方針となったことを示している。さらに、主要な政策ツールは金利としながらも、経済・金融情勢次第でバランスシートの正常化策を調整する方針を示した。

## 循環的な景気後退にとどまらないリスク

19年1月のISM製造業景気指数は、56.6と前月比2.3%ポイント上昇し、高い水準を維持、製造業の好調持続を示している。また、1月の非農業部門雇用者数は前月差+304千人(12月同+222千人)と加速し、大幅な増加となった。なお、この値からは政府機関閉鎖の影響は除去されている。12月22日から1月25日にかけての政府機関の一部閉鎖によって連邦政府職員は、調査期間中に給与を受け取っていないため、通常であれば雇用者数にカウントされないものの、政府機関の再開を受け給与が遡って支払われたことや今後支払われることを理由に、雇用者数にカウントされているからだ。

現時点で、世界経済の減速傾向、金融環境の引き締まりなど景気拡大を抑制する要因が増えているにもかかわらず、米国経済は堅調さを維持している。FOMCは、米国経済の堅調が年前半続けば、再び利上げを主張する可能性がある。リーマンショック以降、世界的に企業や国などの債務は増加傾向を辿り、過去最高水準を更新し続けている。このため、世界経済が景気後退に陥れば、グローバルな信用収縮が起きる可能性があり、大規模な金融緩和が必要となりかねない。しかし、正常化を進めてきたFRBでさえ利下げ余地が小さいほか、日本や欧州など他の先進国では依然として非伝統的な金融政策を継続していることから、金融緩和余地はかなり限られている。

このため、インフレの安定が予想されるなか、景気拡大をできる限り長期化させることが重要であり、FRBには想定以上の忍耐強さが求められている。