

Fed Watching

米国 F R B は市場予想通り政策金利を据え置き（8月5日 F O M C）

発表日：2008年8月5日（火）

～F R B はより中立スタンスに～

第一生命経済研究所 経済調査部
桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

F F レート誘導目標、公定歩合を据え置き

F R B は8月5日に F O M C を開催し F F レート誘導目標を2.00%に据え置くことを決定した。決定は10対1で、フィッシャー・ダラス連銀総裁が据え置きに反対した。また、公定歩合も2.25%に据え置かれた。

声明文では、現状の景気・インフレ判断は景気拡大、インフレ高止まりから変更された。先行きの景気・インフレも見方の変更はなかった。景気は数四半期抑制され、インフレについては今後今年、来年にかけて鈍化すると予想しながらも不透明感の高いままとされた。リスクに関してはより中立的に修正された。景気の下ぶれリスクの「緩和」との文言を削除した一方で、インフレの上ぶれリスクの「拡大」との文言も削除された。ただし、同時にともに重大な懸念との認識を示すことで、期待インフレ率が上昇するのを回避しようとしたと考えられる。

F R B がインフレに対する警戒を強めているのは確かであろうが、直ぐに利上げが必要とは考えていないようだ。引き続き金融市場にストレスが残っていることや住宅部門の縮小が続くなかで、エネルギー価格上昇の影響を受けているためである。エネルギー価格の上昇はインフレ警戒を強める要因となっているが、一方で景気を抑制する要因になることも声明文で指摘されている。

今後の金融政策に関しては、金融市場の混乱が続くなかで現在の異常なエネルギー価格の上昇が続けば、景気が下振れ、失業率の上昇に繋がり、ローンなどの延滞・差し押さえが増加すると予想される。そして、資産価格の下落幅が拡大するなど金融市場の混乱が拡大するリスクがある。また、インフレを警戒して早期利上げが実施されれば景気を下ぶれさせるリスクもある。このため景気を下ぶれさせる要因が解消されまで、コアインフレの加速、長期の期待インフレ率の高まり、賃金の上昇ペース加速の兆しがみられない限り、F R B は利上げを回避すると予想される。

金融機関の赤字幅縮小に伴い住宅ローンの融資基準厳格化に歯止めがかかり住宅販売は2008年後半に下げ止まるものの、高い在庫水準等により住宅価格が底打ちするのは2009年半ばと予想される。この間、住宅ローンの延滞率、差し押さえの上昇が続き、金融機関のバランスシート調整に伴う金融市場でのストレスなどの景気押し下げ圧力は2009年半ばまで残存しよう。このため、総額1680億ドルの景気対策も一時的な成長率の押し上げに終わり、減税効果の剥落する10～12月期以降に景気は再減速すると見込まれる。

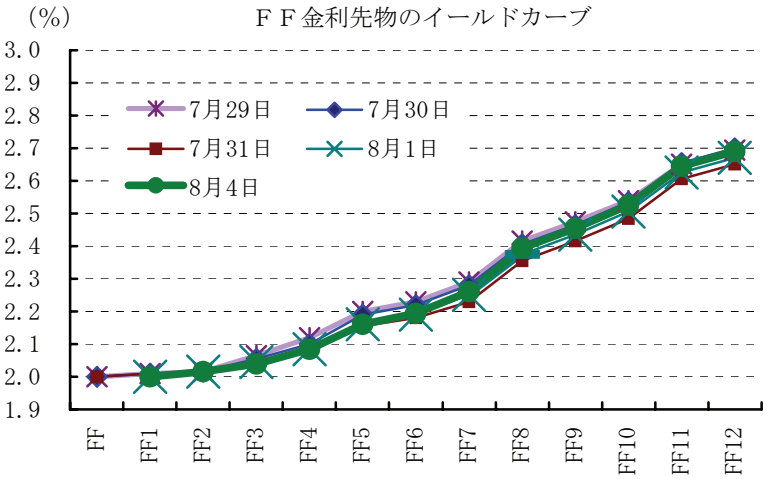
一方、エネルギー、原材料、食品価格の高止まりが続く可能性があるものの、これらのインフレ圧力は消費、投資などの最終需要を抑制する要因となるためコアインフレの加速は回避され、F R B は2009年前半にかけて政策金利を据え置くと予想される。

リスク判断をより中立に修正

声明文では、「個人消費と輸出の伸びなどを映じて、経済活動は第2四半期に拡大した。しかしながら、労働市場は一段と軟化、金融市場はかなりのストレスを受けたままである。与信条件の厳格化と住宅部門の収縮継続、エネルギー価格の上昇が今後数四半期に亘って経済成長を圧迫しそうである。市場の流動性促進策を含む継続中の措置と合わせこれまでのかなりの金融緩和は、時間をかけて緩やかな成長を促すだろう」と景気の現状、経済成長を圧迫する要因に対する見方に変化はなかった。

一方、インフレに関しては「これまでのエネルギーやその他商品価格の上昇が作用しインフレ率は高く、インフレ期待を示すいくつかの指標は上昇している。委員会は今後インフレが今年と来年にかけて減速すると予想しているが、インフレ見通しに対する不透明感が高いままである」と現在の原油、商品市況の下落を映じてこれまでのそれらの上昇と変更されたが、インフレ率の高止まりとの認識に変更はなかった。

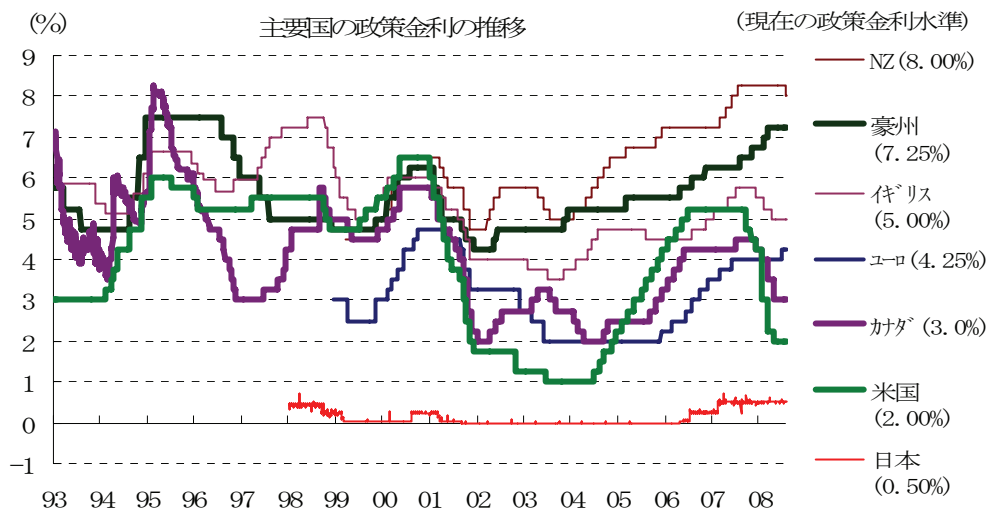
今後の金融政策については「経済成長の下振れリスクは残るものの、インフレの上振れリスクも重大な懸念である」と7月のバーナンキFRB議長の議会証言と同様に、前回の“経済成長の下振れリスクは残るがそれは僅かに縮小したとみられ”との文言が削除され、経済成長の下ぶれリスクが緩和したとの見方を撤回した。一方でインフレの上振れリスクに関しては前回の“インフレとインフレ期待の上振れリスクは拡大した”との文言が削除されインフレリスクの拡大が進まなかったことが示唆された。ただし、インフレよりも成長率の下ぶれを警戒していると市場に認識されると期待インフレ率の上昇に繋がるため、引き続きインフレリスクを懸念しているとのスタンスを強調した。「委員会は経済と金融の動向を監視し続け、持続可能な経済成長と物価安定を促進するために必要に応じて行動するだろう」と今後も必要であれば両方のリスクに対応する姿勢を示し政策の自由度を維持した。



FOMCスケジュール

2007年	9月18日 10月30-31日 12月11日
2008年	1月29-30日 3月18日 4月29-30日 6月24-25日 8月5日 9月16日 10月28-29日 12月16日
2009年	1月27-28日

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



● 8月5日のFOMC声明文

FOMCはFFレートの誘導目標を2%に据え置いた。

個人消費と輸出の伸びなどを映じて、経済活動は第2四半期に拡大した。しかしながら、労働市場は一段と軟化、金融市場はかなりのストレスを受けたままである。与信条件の厳格化と住宅部門の収縮継続、エネルギー価格の上昇が今後数四半期に亘って経済成長を圧迫しそうである。市場の流動性促進策を含む継続中の措置と合わせこれまでのかなりの金融緩和は、時間をかけて緩やかな成長を促すだろう。

これまでのエネルギーやその他商品価格の上昇が作用してインフレは高く、インフレ期待を示すいくつかの指標は上昇している。委員会は今後インフレが今年と来年にかけて減速すると予想しているが、インフレ見通しに対する不透明感が高いままである。

委員会は経済成長の下振れリスクは残るものの、インフレの上振れリスクも重大な懸念だと受け止めている。委員会は経済と金融の動向を監視し続け、持続可能な経済成長と物価安定を促進するために必要に応じて行動するだろう。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキ議長、ガイトナー副議長、デューク理事、コーンFRB副議長、クロズナー理事、ミシュキン理事、ピアナルト総裁、プロッサー総裁、スターン総裁、ウォーシュ理事が賛成した。フィッシャー総裁はFF金利誘導目標の引き上げが望ましいと、反対票を投じた。

● 6月25日のFOMC声明文

FOMCはFFレートの誘導目標を2%に据え置いた。

最近の情報では、家計支出が僅かに堅調になったことを一部反映し、経済活動全般は拡大を続けている。しかしながら、労働市場はさらに軟化し、金融市場はかなりのストレスを受けたままである。信用条件の厳格化と住宅部門の収縮継続、そしてエネルギー価格の上昇が今後数四半期に亘って経済成長を圧迫しそうである。

委員会はインフレが今年と来年に鈍化すると予想している。しかしながら、エネルギーやその他商品の価格の上昇が続き、インフレ期待を示すいくつかの指標が上昇してい

ることを考慮すると、インフレ見通しへの不透明感は高いままである。

市場の流動性促進策を含む継続中の措置と合わせこれまでのかなりの金融緩和は、時間をかけて緩やかな成長を促すだろう。経済成長の下振れリスクは残るが、それは僅かに縮小したとみられ、インフレとインフレ期待の上振れリスクは拡大した。委員会は経済と金融の動向を監視し続け、持続可能な経済成長と物価安定を促進するために必要に応じて行動するだろう。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキ議長、ガイトナーニューヨーク連銀総裁、コーンFRB副議長、クロズナー理事、ミシュキン理事、ピアナルト総裁、プロッサー総裁、スターン総裁、ウォーシュ理事が賛成した。フィッシャー総裁はFF金利誘導目標の引き上げが望ましいと、反対票を投じた。

● 4月30日のFOMC声明文

最近の情報では、経済活動は弱いままである。家計や企業の支出は減速し、労働市場はさらに軟化した。金融市場はかなりのストレスを受けたままであり、信用条件の厳格化と住宅の収縮深刻化が今後数四半期に亘って経済成長を圧迫しそうである。

コアインフレ指標ではいくらか改善したが、エネルギー、その他商品価格が上昇し、さらに最近数ヶ月でインフレ期待が高まったことを示す指標もある。エネルギーやその他の商品価格が今後安定し、資源利用での圧力が緩和するとの予想に基づき、委員会はインフレが今後数四半期で落ち着くと予想している。しかしながら、インフレ見通しに対する不透明感の高いままである。物価動向を慎重に注視し続ける必要があるだろう。市場の流動性促進策を含む継続中の措置と合わせこれまでのかなりの金融緩和は、時間をかけて緩やかな成長を促し、経済活動へのリスクを緩和するのに貢献するだろう。委員会は経済と金融の動向を監視し続け、持続可能な経済成長と物価安定を促進するために必要に応じて行動するだろう。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキ議長、ガイトナーニューヨーク連銀総裁、コーンFRB副議長、クロズナー理事、ミシュキン理事、ピアナルト総裁、スターン総裁、ウォーシュ理事が賛成した。フィッシャー総裁とプロッサー総裁は据え置きが望ましいとして、反対票を投じた。

FRBはこれに関連し、公定歩合を0.25ポイント引き下げ2.25%とすることを承認した。公定歩合の引き下げ申請はニューヨーク連銀、クリーブランド連銀、アトランタ連銀、サンフランシスコ連銀から提出された。

● 3月18日のFOMC声明文

最近の情報では、経済活動の見通しは一段と悪化した。個人消費の伸びは減速し、労働市場は軟化した。金融市場はかなりのストレスを受けたままであり、信用条件の厳格化と住宅の収縮深刻化が今後数四半期に亘って経済成長を圧迫しそうである。

インフレは高まり、さらにインフレ期待の高まりを示す指標もある。エネルギーやその他の商品価格が今後安定し、資源利用での圧力が緩和するとの予想しに基づき、委員会はインフレが今後数四半期で落ち着くと予想している。しかしながら、インフレ見通しに対する不透明感が増大した。物価動向を慎重に注視し続ける必要があるだろう。

今日の利下げは、市場の流動性促進策を含むこれまでの措置と合わせ、時間をかけて緩やかな成長を促し、経済活動へのリスクを緩和するのに貢献するだろう。しかしながら、経済成長には依然として下振れリスクがある。委員会は持続可能な経済成長と物価安定を促進するために必要に応じて時宜を得た行動をとるだろう。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキ議長、ガイトナーニューヨーク連銀総裁、コーンFRB副議長、クロズナー理事、ミシュキン理事、ピアナルト総裁、スターン総裁、ウォーシュ理事が賛成した。フィッシャー総裁とプロッサー総裁はより控えめな措置が望ましいとして、反対票を投じた。

FRBはこれに関連し、公定歩合を0.75ポイント引き下げ2.5%とすることを承認した。公定歩合の引き下げ申請はボストン連銀とニューヨーク連銀、サンフランシスコ連銀から提出された。

以上