

# Fed Watching

米国 F R Bは引き続き低金利維持が正当化される経済状況が長期間続くと予想  
(09年11月3, 4日FOMC)

発表日：2009年11月4日(水)

～景気の現状判断を小幅上方修正したが先行き見通しは慎重なまま～

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)

**FFレート誘導目標を  
据え置き、声明文も小  
幅な変更にとどまった**

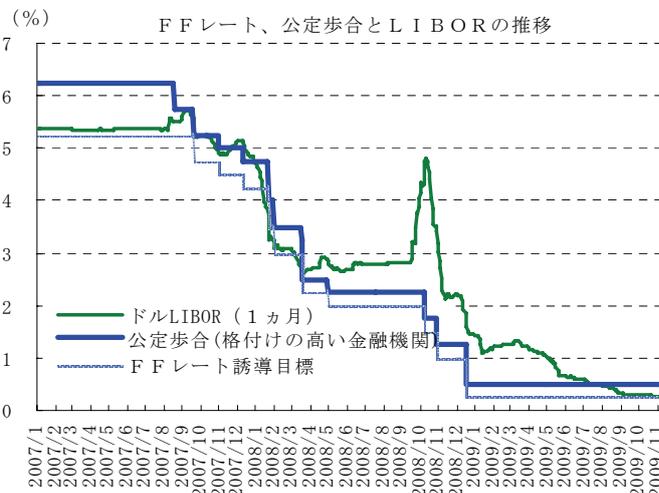
F R Bは11月3、4日にFOMCを開催し、FFレート誘導目標のレンジを0%～0.25%に据え置いた。前回会合から、経済活動の改善が続いたとの判断を示したが、引き続き家計支出は抑制されているとの見方を示した。一方、景気・インフレ見通しは前回と変わらず慎重なままであり、低金利政策の長期化とこれまで発表した非伝統的な金融政策である「信用緩和策」によって景気・金融市場を支えていく方針を維持した。

今回、注目が集まっていた「経済状況は長期間の異例な低水準のFF金利を正当化する」との文言の中の“長期間”については変更されなかった。F R Bは雇用環境の悪化が続く中で家計支出に対して慎重な見方を維持しており、当面家計支出の弱い状態が続くと予想しているため、低金利による支援が依然必要と考えているようだ。

ただし、前回まで長期間の異例な低水準のFF金利を正当化する要因として、「経済状況」とだけ表現していたが、今回「低水準の資源活用、抑制されたインフレトレンド、安定したインフレ期待を含む経済状況」と付け加えた。これまでも経済情勢の内容については、直前の文章から同様の内容が推測できていたが、明確に示すことで市場とのコミュニケーションをより改善することができると判断したと考えられる。景気は大幅に落ち込んだ後、小幅改善した程度の段階であり、引き続き低金利による支援が必要な状況のなか、市場が過剰に反応すること回避する狙いがあったと判断される。

**市場の反応は一時的**

今回のFOMCの決定・声明文を受け、市場では景気判断の上方修正等により長期の国債利回りは上昇した。為替市場では、対ユーロでドルは一旦弱まったが、その後ドル高に転じた。対円ではドルが一旦強含んだが、ドル安に転じた。株は、景気判断の上方修正、政策金利の長期間据え置きとの見方から発表直後は小幅上昇したが、下落に転じた。



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。

**景気の現状判断を小幅上方修正したが、慎重な見通しを維持し、低金利政策の長期化が正当化されるとの判断は維持**

足下の景気判断は、各種経済指標が景気回復の持続を示していることを受け、小幅上方修正された。一方、先行きは「経済活動はしばらくの間、弱い状況のままとなりそう」と慎重な見方を維持された。また、インフレ見通しは「著しい資源のたるみや長期的なインフレ期待の安定が引き続き価格圧力を抑えるとみられ、インフレはしばらくの間、抑制された状態が続くと委員会は予想している」としており、引き続き物価の安定を予想している。

このようにFRBは、前回会合時から経済情勢が良い方向に向かっているとの判断を示した。一方で、慎重な景気・インフレ見通しを示したうえ、長期間の異例な低水準のFF金利が正当化されることを示した。このことによって、足下の状況があまり変化していないなかで、金利が上昇することは回避されるとみられる。

同時に、非伝統的な金融政策がインフレを加速させるとの懸念が再び高まるのを回避するために「FRBはそのバランスシートの規模と構成内容を監視しており、信用・流動性プログラムを適切に調整するだろう」との文言を掲載することで、FRBが問題を認識しインフレを起さず政策対応する意思を持っていることを示していることも、期待インフレ率や金利を抑制する効果があるとみられる。

**2009年10～12月期にプラス成長維持**

今後の景気の見方については、2009年10～12月期に関しては、個人消費が減速するものの、インフラ投資などの景気対策の効果、自動車部門の生産拡大による在庫の減少ペース鈍化などを背景に国内需要が拡大し、実質GDPはプラス成長を維持する公算が大きい。

家計部門では、自動車消費は買い替え支援策が終了したため9月には季節調整済み年率換算で922万台に急減したが、10～12月期には自動車メーカーによる値引き、キャッシュバックなど多様なインセンティブの拡大が実施され、買い替え支援策が実施される前の水準を上回る同1,050万台前後で推移すると見込まれる。それでも、四半期では自動車消費の減少は避けられないうえ、雇用環境の悪化持続、マインドの低迷、信用逼迫などを背景に個人消費は大幅に鈍化すると予想される。

住宅部門では、住宅ローン向け融資基準が厳格化されたままであるものの低下していることや、FRBの非伝統的な金融政策によるモーゲージ金利の低位安定、販売価格の大幅な下落、政府による住宅購入支援策（12月1日までに初めて住宅を購入する人に対して最大8,000ドルの税控除を適用）、GSEの住宅ローンポートフォリオの保有上限引き上げ（9,000億ドル）に伴う住宅ローンの拡大などを背景に、住宅販売は緩やかに増加しよう。このため新築の在庫率は低下傾向を辿るが、建築業者は先行きに対して慎重な見方を維持しており、住宅投資の拡大ペースは大幅に鈍化しよう。

企業部門では、低い稼働率、オフィス空室率の上昇などの状態が続くものの、内外景気見通しや経営者マインドの改善を背景に、設備投資は小幅拡大に転じると予想される。一方、在庫投資は自動車部門での生産拡大を受け減少ペースを鈍化、在庫投資のGDP寄与度はプラス幅を拡大すると見込まれる。このような中、2月に策定された景気刺激策の前倒し実施、国防関連の支出増加により、政府支出の拡大ペースは加速する公算が大きい。

外需関連では、景気対策の効果により先進国の成長率はプラスに転じ、新興国では成長ペースが加速するとみられることから、輸出は高い伸びを維持すると見込まれる。一方で、国内需要の持ち直しによって輸入も高い伸びとなり、純輸出のGDP寄与はマイ

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。

ナスが続く公算が大きい。

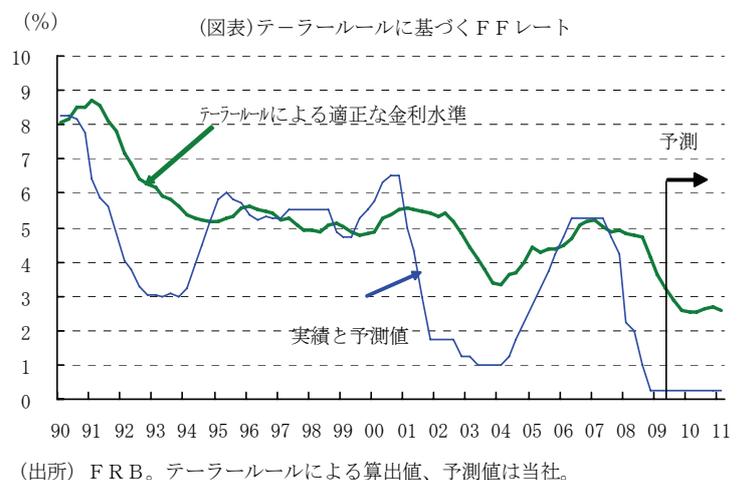
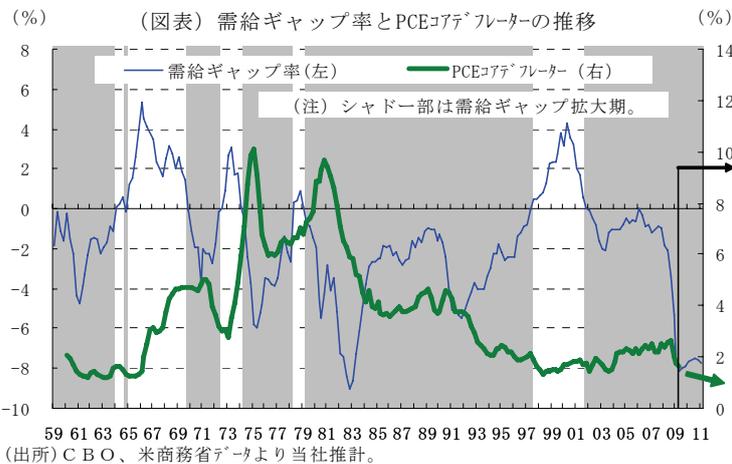
以上のことを勘案すると、2009年10～12月期の実質GDP成長率は潜在成長率である前期比年率+2%強程度の成長が見込まれる。

### 四半期での2010年の成長ペースは鈍化

2010年1～3月期も、景気対策による政府支出の高い伸び、在庫調整の進展等によって潜在成長率を上回る成長が予想される。しかし、高い失業率や商業不動産価格の下落などによる中小銀行の不良債権の拡大によって融資スタンスは引き締め気味の状態が続くとみられること、大幅な需給ギャップが残存することなどを背景に、個人消費、住宅販売、投資は緩やかな拡大にとどまろう。そのような中、景気対策関連の支出を2009年に前倒しで実施した反動によって、2010年に政府支出の増加ペースが徐々に鈍化することから、追加の景気対策の実施や、世界経済の予想を上回る回復がなければ、2010年4～6月期以降にGDP成長率は減速、緩やかな伸びにとどまる公算が大きい。

### F R Bは信用緩和策を徐々に終了するも事実上のゼロ金利政策は2010年中維持する公算

金融政策に関しては、大幅な需給ギャップの残存によって、FFレートの適正水準は2011年1～3月期においてもマイナス水準にとどまることに加えて、コアインフレも需給ギャップの大幅な残存により低位安定が見込まれることから、FRBは2010年を通じて事実上のゼロ金利政策を継続すると予想される。ただし、緩やかながらもプラス成長が続く中、MBS（住宅ローン担保証券）、GSE（政府支援企業）債、ABS（資産担保証券）などの買い取りを行う「信用緩和」策は徐々に残高を削減すると見込まれる。



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。見直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。

## ●2009年11月3、4日のFOMC声明文

9月の前回会合以降に入手した情報から、経済活動の改善は続いていることが示されている。金融市場の状況は前回会合以降、概ね変化していない。住宅部門の活動はこの数カ月に活発になった。家計支出は拡大しつつあるように見えるが、失業の継続、所得の伸び悩み、住宅資産の減少、厳格な信用条件によって抑制されたままである。企業はまだ固定投資や人員を削減しているが、そのペースは減速している。売上高に合わせた在庫調整は引き続き進展している。経済活動はしばらくの間、弱い状態のままとなりそうだが、金融市場と金融機関を安定させるための政策行動、財政・金融による刺激策、そして市場の力が経済成長の加速や、物価の安定の中で資源活用の高い水準への緩やかな回復を支援すると委員会は予想する。

著しい資源のたるみや長期的なインフレ期待の安定が引き続き価格圧力を抑えるとみられ、インフレはしばらくの間、抑制された状態が続くと委員会は予想している。

このような環境において、FRBは経済回復の促進と物価安定の維持に向けて、幅広い手段の活用を続ける。委員会はFFレート誘導目標のレンジを0%~0.25%に維持、低水準の資源活用、抑制されたインフレトレンド、安定したインフレ期待を含む経済状況が長期間の異例な低水準のFF金利を正当化するだろうと引き続き予想している。住宅ローン貸し出しと住宅市場を支援し、さらには民間信用市場全体の状況を改善するため、FRBは政府機関発行の住宅ローン担保証券を合計1兆2500億ドル、GSE債を約1750億ドル購入する。GSEの購入規模は先に発表した最大2000億ドルより少ないが、最近の購入履歴と一致したものであり、GSE債の限定された供給を反映した。

委員会は市場の変化を円滑にするため、政府機関発行の住宅ローン担保証券とGSE債の購入ペースを徐々に緩め、2010年第1四半期末までに完了することを想定している。委員会は、経済見通しと金融市場の状況の展開を考慮して、これらの証券を購入する時期と全般的な規模の評価を続ける。FRBはバランスシートの規模と構成内容を監視しており、信用・流動性プログラムを適切に調整するだろう。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキFRB議長、ダドリーNY連銀総裁、デューク理事、エバンス総裁、コーンFRB副議長、ラッカー総裁、ロックハート総裁、タルーロ理事、ウォーシュ理事、イエレン総裁が賛成した。

## ●2009年9月22、23日のFOMC声明文

8月の会合以降に入手した情報は、経済活動は厳しい下降の後に上向いたことが示されている。金融市場の状況はさらに改善し、住宅部門の活動は拡大した。家計支出は安定化しつつあるようだが、失業の継続、所得の伸び悩み、住宅資産の減少、厳格な信用条件によって抑制されたままである。企業はまだ固定投資や人員を削減しているが、そのペースは減速している。売上高に合わせた在庫調整は引き続き進展している。

経済活動はしばらくの間、弱い状態のままとなりそうだが、金融市場と金融機関を安定させるための政策行動、財政・金融による刺激策、そして市場の力が経済成長の加速や、物価の安定の中で資源活用の高い水準への緩やかな回復を支援すると委員会は予想する。

著しい資源のたるみや長期的なインフレ期待の安定が引き続き価格圧力を抑えるとみられ、インフレはしばらくの間、抑制された状態が続くと委員会は予想している。

このような環境において、FRBは経済回復の促進と物価安定の維持に向けて、幅広い

い手段の活用を続ける。委員会はF F レート誘導目標のレンジを0%~0.25%に維持、経済状況が長期間の異例な低水準のF F 金利を正当化するだろうと引き続き予想している。住宅ローン貸し出しと住宅市場を支援し、さらには民間信用市場全体の状況を改善するため、F R Bは政府機関発行の住宅ローン担保証券を合計1兆2500億ドル、G S E債を最大2000億ドル購入する。委員会は市場の変化を円滑にするため、これらの購入ペースを徐々に緩め、2010年第1四半期末までに完了することを想定している。先の発表に基づき、F R Bによる3000億ドルの米国債購入は10月末までに完了するだろう。委員会は、経済見通しと金融市場の状況の展開を考慮して、これらの証券を購入する時期と全般的な規模の評価を続ける。F R Bはバランスシートの規模と構成内容を監視しており、信用・流動性プログラムを適切に調整するだろう。

このF O M Cの金融政策に対し、バーナンキF R B議長、ダドリーNY連銀総裁、デューク理事、エバンス総裁、コーンF R B副議長、ラッカー総裁、ロックハート総裁、タルーロ理事、ウォーシュ理事、イエレン総裁が賛成した。

### ●2009年8月11、12日のF O M C声明文

6月の会合以降に入手した情報は、経済活動は底入れしつつあることが示されている。ここ数週間に金融市場の状況はさらに改善した。家計支出には引き続き安定化に向けた兆しがみられるものの、失業の継続、所得の伸び悩み、住宅資産の減少、厳格な信用条件によって依然抑制したままである。企業は依然として固定投資や人員を削減しているが、売上高に合わせた在庫調整は進展している。経済活動はしばらくの間、弱い状態のままとなりそうだが、金融市場と金融機関を安定させるための政策行動、財政・金融による刺激策、そして市場の力が、物価の安定の中で持続可能な経済成長の緩やかな再開に貢献すると委員会は引き続き予想する。エネルギーやその他の商品価格は最近上昇した。しかしながら、著しい資源のたるみが価格圧力を抑えるとみられ、インフレはしばらくの間、抑制された状態が続くと委員会は予想している。

このような環境において、F R Bは経済回復の促進と物価安定の維持に向けて、可能な全ての手段を利用する。委員会はF F レート誘導目標レンジを0%~0.25%に維持、経済状況が長期間の異例な低水準のF F 金利を正当化するだろうと想定している。先の発表に基づき、住宅ローン貸し出しと住宅市場を支援し、さらに民間信用市場全体の状況を改善するため、委員会は年末までにM B Sを最大1兆2500億ドル、G S E債を最大2000億ドル購入する。これに加えて、委員会は米国債を最大3000億ドル買い取っている。米国債購入の完了を市場でスムーズに行うために、委員会はこうした買い取りのペースを徐々に緩めることを決定し、10月末までに全額を買い取ると想定している。委員会は、経済見通しと金融市場の状況の展開を考慮して、これらの証券を購入する時期と全般的な規模の評価を続ける。F R Bはそのバランスシートの規模と構成内容を監視しており、信用・流動性プログラムを適切に調整するだろう。

このF O M Cの金融政策に対し、バーナンキF R B議長、ダドリーNY連銀総裁、デューク理事、エバンス総裁、コーンF R B副議長、ラッカー総裁、ロックハート総裁、タルーロ理事、ウォーシュ理事、イエレン総裁が賛成した。

### ●2009年6月23、24日のF O M C声明文

4月の会合以降に入手した情報は、経済縮小のペースが緩やかになったことが示され

ている。金融市場の状況は最近数カ月で全般的に改善した。家計支出には安定化に向けたさらなる兆しがみられるが、失業の継続、住宅資産の減少、厳格な信用条件によって抑制されたままである。企業は固定投資、人員を削減しているものの、売上高に合った在庫の調整に進展がみられる。経済活動はしばらくの間、弱い状態のままとなりそうだが、金融市場と金融機関を安定させるための政策行動、財政・金融による刺激策、そして市場の力が、物価の安定の中で持続可能な経済成長の緩やかな再開に貢献すると委員会は引き続き予想する。エネルギーやその他の商品価格は最近上昇した。しかしながら、著しい資源のたるみが価格圧力を抑えるとみられ、インフレはしばらくの間、抑制された状態が続くと委員会は予想している。

このような環境において、FRBは経済回復の促進と物価安定の維持に向けて、可能な全ての手段を利用する。委員会はFFレート誘導目標レンジを0%~0.25%に維持、経済状況が長期間の異例な低水準のFF金利を正当化するだろうと想定している。

先の発表に基づき、住宅ローン貸し出しと住宅市場を支援し、さらに民間信用市場全体の状況を改善するため、委員会は年末までにMBSを最大1兆2500億ドル、GSE債を最大2000億ドル購入する。これに加えて、委員会は秋までに米国債を最大3000億ドル買い取る。委員会は、経済見通しと金融市場の状況の展開を考慮して、これらの証券を購入する時期と全般的な規模の評価を続ける。FRBはそのバランスシートの規模と構成内容を監視しており、信用・流動性プログラムを適切に調整するだろう。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキFRB議長、ダドリーNY連銀総裁、デューク理事、エバンス総裁、コーンFRB副議長、ラッカー総裁、ロックハート総裁、タルーロ理事、ウォーシュ理事、イエレン総裁が賛成した。

## ●2009年4月28、29日のFOMC声明文

3月の会合以降に入手した情報は、経済の縮小が続いていることを示しているものの、縮小ペースはいくらか緩やかになったようだ。家計支出には安定化の兆しがみられるが、雇用の喪失と住宅資産の減少、厳しい信用状況によって抑制されたままである。弱い売上高見通しと信用獲得の困難から、企業は在庫、固定投資、人員を削減した。3月の会合以降、金融市場の状況が幾分か落ち着いたことを一部反映し、経済見通しはわずかに改善したものの、経済活動はしばらくの間弱いままと予想される。しかしながら、金融市場と金融機関を安定させるための政策行動、財政・金融による刺激策、そして市場の力が、物価の安定の中で持続可能な経済成長の緩やかな再開に貢献すると委員会は引き続き予想する。

内外で経済のたるみが増大していることを考慮すると、委員会はインフレが抑制されたままになると予想している。そのうえ、インフレ率は長期的な経済成長と物価安定を促進するための最適な水準を一定期間下回り続けるリスクがある。

このような環境において、FRBは経済回復の促進と物価安定の維持に向けて、可能な全ての手段を利用する。委員会はFFレート誘導目標レンジを0%~0.25%に維持、経済状況が長期間の異例な低水準のFF金利を正当化するだろうと想定している。

先の発表に基づき、住宅ローン貸し出しと住宅市場を支援し、さらに民間信用市場全体の状況を改善するため、委員会は年末までにMBSを最大1兆2500億ドル、GSE債を最大2000億ドル購入する。これに加えて、委員会は秋までに米国債を最大3000億ドル買い取る。委員会は、経済見通しと金融市場の状況の展開を考慮して、これらの証券を

購入する時期と全般的な規模の評価を続ける。FRBは家計や企業向けの信用供与を促進し、また各種の流動性プログラムを通じて金融市場の機能を支援している。委員会は、金融と経済の動向を考慮し、FRBのバランスシートの規模と構成内容を注意深く監視し続ける。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキFRB議長、ダドリーNY連銀総裁、デューク理事、エバンス総裁、コーンFRB副議長、ラッカー総裁、ロックハート総裁、タルーロ理事、ウォーシュ理事、イエレン総裁が賛成した。

## ●2009年3月17、18日のFOMC声明文

1月の会合以降に入手した情報は、経済の縮小が続いていることを示している。失業と株と住宅資産の減少、厳格な信用条件が消費者センチメントと支出を圧迫した。売上の減少見通しと信用獲得の困難さから、企業は在庫や固定投資を削減した。多くの米国の主要貿易相手国がリセッションに陥ったため、米国の輸出は低迷した。短期的な経済見通しは弱いものの、金融市場と金融機関を安定させるための政策実施と財政・金融刺激策が、持続的な経済成長の緩やかな回復に貢献すると委員会は予想する。

国内外の経済でたるみが増大していることを考慮すると、委員会はインフレの抑制された状態が続くと見込んでいる。さらに、インフレ率は長期的な経済成長と物価安定を促進するための最適な水準を一定期間下回り続けるリスクがある。

このような環境において、FRBは経済回復の促進と物価安定の維持に向けて、可能な全ての手段を利用する。委員会はFF金利誘導目標レンジを0%~0.25%に維持し、経済状況が長期間の異例な低水準のFF金利を正当化するだろうと想定している。委員会は本日住宅ローン貸し出しと住宅市場への支援を強化するため、FRBのバランスシートを一段と拡大することを決定した。RMB Sの購入額を7500億ドル増額、今年度のRMB Sの購入規模は最大1兆2500億ドルに達する。またGSE債の購入を最大1000億ドル増額し、最大2000億ドルとする。さらに、委員会は民間信用市場の状況改善を支援するため、今後6カ月で期間の長い米国債を最大3000億ドル購入することを決定した。FRBは家計や中小企業向けの信用拡大を容易にするため、ターム物資産担保証券ローン・ファシリティー制度を導入した。この対象となる担保の範囲は、他の金融資産にも拡大する可能性が高いと予想している。委員会は、変動する金融と経済の動向を考慮し、FRBのバランスシートの規模と構成内容を注意深く監視し続ける。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキFRB議長、ダドリーNY連銀総裁、デューク理事、エバンス総裁、コーンFRB副議長、ラッカー総裁、ロックハート総裁、タルーロ理事、ウォーシュ理事、イエレン総裁が賛成した。

## ●2009年1月27、28日のFOMC声明文

FOMCはFF金利誘導目標をゼロ%から0.25%のレンジに据え置いた。委員会は経済状況が一定期間、FF金利の異例な低水準を正当化するだろうと予想している。

12月の会合以降に入手した情報では、経済の一段の悪化が示された。鉱工業生産や住宅着工、雇用は急激な減少を続け、消費者、企業の支出は削減されている。さらに、世界の需要は著しく減速している。政府による流動性の供給と金融機関の強化などの努力を映じて、一部の金融市場では状況が改善している。しかしながら、住宅や企業への信

用状況はかなり逼迫したままである。委員会は今年の後半には経済活動の緩やかな回復が始まると予想しているが、この見通しにはかなりの下振れリスクがある。

最近数カ月のエネルギーやその他の商品価格の下落や、かなりの景気不振が予想されることを考慮して、委員会はインフレ圧力が今後数四半期に抑制された状態が続くと予想している。そのうえ、委員会はインフレ率が長期的な経済成長と物価安定を促進するために最適な水準を一定期間下回り続けるリスクがあると想定している。

F R Bは持続的な経済成長の再開と物価安定の保持に向けて、可能な手段のすべてを使う。委員会の政策の焦点は、公開市場操作やF R Bのバランスシートの規模を高水準に維持するなどの手段による金融市場の機能支援と景気刺激である。F R Bは住宅ローン市場と住宅市場を支援するため大量のエージェンシー債とRMB Sの買い入れを続ける。そして、状況が正当化される限りエージェンシー債とRMB Sの購入規模や期間を拡大する用意がある。また、委員会は状況が変化し特に民間信用市場の状況改善に効果をあげると判断すれば、期間の長い米国債の購入を実施する用意がある。

F R Bは家計と中小企業への信用拡大を支援するためにターム資産担保証券ローン・ファシリティー制度を導入するだろう。委員会は、変動する金融市場の動向を考慮して、F R Bのバランスシートの規模や構成を注意深く監視し続け、貸し出しファシリティーの拡大や調整が信用市場や経済活動をさらに支援し、物価安定の保持を助けるかどうか評価を続ける。

このF OMCの金融政策に対し、バーナンキF R B議長、ダドリーNY連銀総裁、デューク理事、エバンス総裁、コーンF R B副議長、ロックハート総裁、ウォーシュ理事、イエレン総裁が賛成した。一方、ラッカー総裁は対象を特定した貸し出しプログラムよりも、米国債の購入によるマネタリーベース拡大の方が好ましいと、反対した。

## ●2008年12月15、16日のF OMC声明文

F OMCは、本日F Fレートにゼロ%から0.25%の目標レンジを設定することを決定した。前回F OMC以降労働市場が悪化、そして入手可能なデータは個人消費、設備投資、生産が減少したことを示している。金融市場はかなりの圧迫を受け、信用状況は逼迫したままである。全般的に経済活動の見通しは一段と弱くなった。

一方、インフレ圧力はかなり減少した。委員会はエネルギーなど商品価格の下落や、弱い経済活動見通しから、インフレが今後数四半期にさらに落ち着くと予想している。

F R Bは持続的な経済成長の再開と物価安定の保持を促すため、可能な手段の全てを導入する。委員会は特に弱い経済状況が一定期間、F F金利の異例な低水準を正当化するだろうと予想する。

この先の委員会の政策での焦点は、公開市場操作やF R Bのバランスシートを高水準で維持する措置といったその他の方法を通じて金融市場の機能支援と景気刺激になるだろう。先に発表したように、F R Bは今後数四半期にわたって、エージェンシー債とM B Sを大量に購入し、モーゲージ市場と住宅市場を支援する。さらに、条件が正当化される限りエージェンシー債とM B Sの購入規模を拡大する用意がある。また、委員会は長い期間の米国債を買い入れる潜在的な利点に関して評価している。また、F R Bは来年の早い時期にターム物の資産担保証券ローン・ファシリティー制度を導入し、家計と中小企業への信用供与を支援する。今後も、F R Bは信用市場と経済活動をさらに支援するため、バランスシートを使った政策の検討を続ける。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキFRB議長、カミングNY連銀第1副総裁、デューク理事、フィッシャー総裁、コーンFRB副議長、クロズナー理事、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。

関連措置として、理事会は公定歩合を75bp引き下げ0.5%とすることを全会一致で承認。この措置をとるにあたり、NY、クリーブランド、リッチモンド、アトランタ、ミネアポリス、サンフランシスコ地区連銀の要請を承認した。また、準備預金金利を0.25%に設定した。

## ●10月29日のFOMC声明文

FOMCは、FFレート誘導目標を50bp引き下げ1.00%とすることを決定した。経済活動のペースは著しく減速したと見られ、個人消費の減少がその重要な原因となっている。最近数カ月に企業の設備投資や鉱工業生産は弱まった。そして、多くの海外で経済活動が減速していることが米国の輸出見通しを鈍化させている。さらに、市場の混乱が深刻化し、家計や企業の借り入れ能力が一段と弱まることを一因に、支出に一段の抑制がかかろう。

委員会はエネルギーなど商品価格の下落や、弱い経済活動見通しから、インフレが今後数四半期に物価安定と一致した水準に落ち着くと予想している。

本日の利下げや10月8日の協調利下げ、さらには特別な流動性措置、金融システム強化に向けた公的な措置を含む最近の政策によって信用状況は時間をかけて改善し、緩やかな経済成長に回復するのを助けると予想している。しかしながら、成長に対する下振れリスクは残る。委員会は、経済と金融の動向を注視し、持続的な経済成長と物価安定を促進するために必要とあれば行動するだろう。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキFRB議長、ガイトナー副議長、デューク理事、フィッシャー総裁、コーンFRB副議長、クロズナー理事、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。

関連措置として、理事会は公定歩合を50bp引き下げ1.25%とすることを全会一致で承認。この措置をとるにあたり、ボストン、NY、クリーブランド、サンフランシスコ地区連銀の要請を承認した。

## ●10月8日のFOMC声明文

FOMCは、FFレート誘導目標を50bp引き下げ1.5%とすることを決定した。経済活動の弱まりやインフレ圧力の低下が示されつつあるもと今回の措置を取った。

経済活動ペースがここ数カ月で著しく減速したことをこれまでの経済データは示唆している。さらに、金融市場の混乱拡大は家計・企業の借り入れ能力を低下させ、支出の抑制につながるだろう。インフレは高い水準であるものの、エネルギーや他の商品価格の下落と経済活動の減速見通しがインフレへの上ぶれリスクを低下させたと委員会は信じる。

委員会は、経済と金融の動向を注視し、持続的な経済成長と物価安定を促進するために必要とあれば行動するだろう。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキFRB議長、ガイトナー・ニューヨーク連銀総裁、デューク理事、フィッシャー総裁、コーンFRB副議長、クロズナー理事、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。

関連措置として、理事会は公定歩合を 50bp 引き下げ 1.75%とすることを全会一致で承認。この措置をとるにあたり、ボストン地区連銀の要請を承認した。

### ● 9月16日のFOMC声明文

FOMCはFFレートの誘導目標を2%で据え置いた。

金融市場でのストレスは著しく高まり、そして労働市場は一段と弱まった。家計の消費軟化を一因に、経済の成長ペースは最近減速した。与信条件の厳格化と住宅部門の収縮継続、そして輸出の伸び減速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い状況が続いている。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。

委員会にとって経済成長の下振れリスクとインフレの上振れリスクはいずれも重大な懸念事項である。委員会は経済と金融の動向を注視し、持続的な経済成長と物価安定を促進するために必要とあれば行動するだろう。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキ議長、カミング・ニューヨーク連銀副総裁、デューク理事、フィッシャー総裁、コーンFRB副議長、クロズナー理事、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。

### ● 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。

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。見直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。

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の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が高いままである。

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、その他の商品価格が上昇し、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が高いままである。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は増大した。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