

Fed Watching

米国 F R B 議長は低金利政策を長期間に亘り継続することを再び強調

発表日：2010年2月24日（水）

～景気判断は現状・見通しともに慎重～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 桂畑 誠治
03-5221-5001

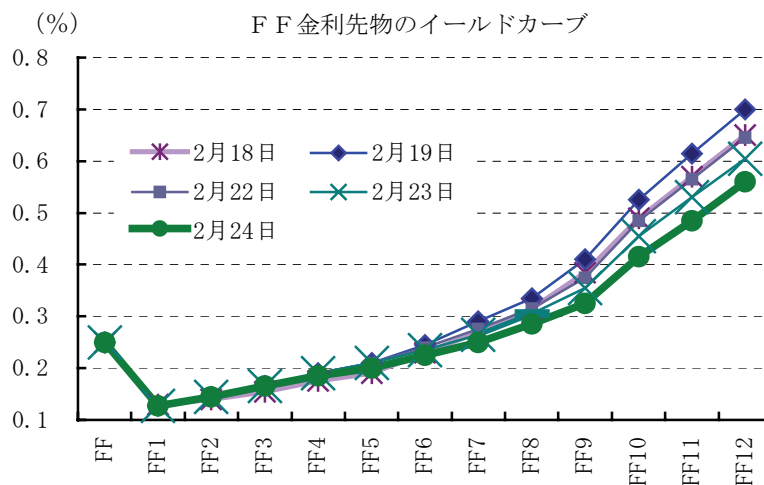
引き続き長期間に亘る 低金利政策の継続を強調

バーナンキ F R B 議長は、2月24日に下院金融サービス委員会で半期金融政策報告を行った。景気・金融情勢について、景気の緩やかな回復や金融環境の改善など1月の F O M C での見解とほとんど同じ。先週の公定歩合の引き上げについて、F R B による融資制度の正常化の動きであり、金融引き締めでないことを改めて指摘したうえ、「経済状況は長期間の異例な低水準の F F 金利を正当化する」との判断も維持された。この時間軸政策を表す表現は今回2度使われ、2度目では直後に「ある時点では金融引き締めが必要になる」と発言したが、経済が十分に回復すればとの条件をつけており、長期に亘る低金利政策によりインフレ期待が高まることを警戒したためとみられ、F R B のスタンスの変化を示すものではない。

市場は低金利政策の継続を強調した議会証言に安心感

証言開始直後の市場は、為替市場ではドルが対円、対ユーロで下落し、10年債利回りは急低下した。株価も下落した。もっとも、バーナンキ F R B 議長の議会証言よりも同時に発表された1月の新築住宅販売が、予想に反し減少し、過去最低水準となったことに反応したとみられる。1月新築住宅販売に関しては、大雪などの悪天候や住宅購入支援策の4月末までの延長による様子見などによって、一時的に急減したようだ。

また、金利先物市場でも利上げの織り込みの度合いが低下した。



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。

足下の経済状況を過度に楽観視せず

景気について、足下の回復は在庫の押し上げによる部分が大きく民間最終需要は緩やかな回復になっているとの判断を示した。さらに、在庫の循環的な押し上げは一時的であり、景気刺激策による押し上げ効果が剥落する年後半の景気回復は、民間最終需要の成長の持続性次第との考えを示した。

現在の景気は「現在、民間最終需要は、金融状況の改善などによって緩やかなペースで改善している。特に個人消費は、実質可処分所得や資産の増加、雇用市場の安定の兆しを受け最近増加している。企業の機械・ソフトウェア投資は増加した。そして、貿易相手国の景気回復によって貿易は拡大している」との見方を示した。しかし、「昨年春に増加した一戸建て住宅着工は現在横ばい推移となり、商業部門の建設は需要不足や厳しい金融環境によって急減している」とマイナス要因も指摘した。

雇用市場に関しては、「リストラの減少、製造業での雇用増加、新規失業保険申請件数の減少傾向など、労働市場安定化への一時的な兆候がある」と改善方向を指摘した一方、「10%近い失業率、少ない求人など労働市場はかなり弱いままである。特に、失業期間が長期化している」ことに懸念を示した。

インフレは、実際のインフレ統計、期待インフレともに安定していると判断。

金融市場の状況は、改善しており、比較的規模の大きな企業は株・債券による資金調達が利用できるようになった。一方で、経済見通しの不透明感を背景とした融資基準の引き締めや融資需要の弱さのため銀行融資は引き続き縮小していることも指摘した。

バランスシート拡大への対応も準備済み

バランスシートの拡大に関しては「米国債やGSE債などの購入によってバランスシートが著しく拡大しているが、適切な時期に金融政策スタンスを引き締めるための手段を持っている」と遅れることなく、いつでもバランスシートの縮小を行えることを強調した。一方、新規の購入について、3月に1兆4300億ドル規模の住宅ローン担保証券(MBS)や政府機関債の購入を終了するが、「FOMCは引き続き経済の見通しや金融市場の状況に応じて証券の購入を検討する」と状況次第で信用緩和策の延長も示唆した。住宅ローン担保証券の買い取りは、予定通り3月末で終了し、モーゲージ市場の反応と住宅市場の動向を確認すると見込まれる。買い取りを再開するとしても、政府の住宅購入支援策が終わる4月末以降になると予想される。

FRBの政治からの独立性が国民のために重要との認識を示す

現在議会で議論されているFRBの金融政策に対する監査については、金融政策運営は引き続き短期的な政治圧力から防護され、FOMCが米国民の中長期的な経済利益にかなう政策決定を下せるようにすることが極めて重要と、金融政策の独立性を堅持するために、政治圧力から防護されなければならないと指摘した。

FRBは、一段の情報開示を進め透明性の向上に努めるものの、国民からの信頼を維持し経済と金融の安定を促進するためには、中央銀行の独立性保持が必要だとして、議会の介入に強い懸念を持っている。FRBはその独立性が保たれることによって、金融政策は短期的な政治的要求ではなく、米国民の長期的な経済的利益にかなうという立場を改めて示した。

F O M C の 予 測 値

(%)

	2010年		2011年		2012年		長期	
	中央予測帯		中央予測帯		中央予測帯		中央予測帯	
		前回		前回		前回		前回
実質GDP	2.8~3.5	2.5~3.5	3.4~4.5	3.4~4.5	3.5~4.5	3.5~4.8	2.5~2.8	2.5~2.7
失業率	9.5~9.7	9.3~9.7	8.2~8.5	8.2~8.6	6.6~7.5	6.8~7.5	5.0~5.2	4.8~5.0
PCEデフレーター	1.4~1.7	1.3~1.6	1.1~2.0	1.0~1.9	1.3~2.0	1.2~1.9	1.7~2.0	1.7~2.0
PCEコアデフレーター	1.1~1.7	1.0~1.5	1.0~1.9	1.0~1.6	1.2~1.9	1.0~1.7		

(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。

●2010年1月26、27日のFOMC声明文

12月以降に入手した情報から、経済活動は引き続き強くなり、労働市場の悪化ペースが鈍化していることが示されている。家計支出は緩やかに拡大しているが、弱い労働市場、緩やかな所得の伸び、住宅資産の減少、厳しい信用状況のままである。企業の機器やソフトウェア投資は持ち直しつつあるが、構築物投資は縮小を続けており、雇用の拡大には消極的なままである。企業の売上高に合わせた在庫調整は進展した。銀行融資が縮小を続けている一方、金融市場の状況は引き続き経済成長を支援している。

経済の回復ペースはしばらくの間、緩やかなものになりそうだが、物価の安定の中でより高いレベルでの資源活用へ徐々に回復すると委員会は予想する。

著しい資源のたるみが引き続き価格圧力を抑え、長期的なインフレ期待は安定しており、委員会はインフレが当面、抑制された状態が続くとみている。

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させるため、FRBは政府機関発行の住宅ローン担保証券を1兆2500億ドル、GSE債を約1750億ドル購入する過程にある。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、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、こうした証券の購入について評価を続ける。

金融市場の機能改善が続いていることを考慮して、FRBは先に発表した通り、2月1日でABCP（資産担保コマーシャルペーパー）・MMF（マネーマーケット・ファンド）流動性ファシリティや、CP購入の緊急プログラム、プライマリーディーラー信用ファシリティ、タム物資産担保証券融資ファシリティを終了する。また、FRBは他の中央銀行と協力しながら、一時的な通貨スワップ合意を2月1日までに終了するだろう。さらに、タム・オークション・ファシリティを段階的に終了する過程にあり、2月8日に期間28日の500億ドル供給し、最後に3月8日に期間28日の250億ドル供給を実施する。タム資産担保証券ローンファシリティによる新規発行のCMB S（商業用不動産ローン担保証券）を裏付けとするローンの期限は、引き続き2010年6月30日、その他の担保を裏付けとするローンは2010年3月31日と設定される。FRBは金融の安定と経済成長を支援するために必要であれば、これらの計画を調整する準備がある。

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、ブラード総裁、デューク理事、コーンFRB副議長、ピアナルト総裁、ローゼングレン総裁、タルーロ理事、ウォーシュ理事が賛成した。一方、ホーニグ総裁は経済と金融の状況が変化したため、FF金利誘導目標を異例の低水準に長期間設定することはもはや正当化されないとして、今回の決定に反対した。

以上