

Fed Watching

米国 F R B 議長は景気の下ぶれリスクを警戒も金融政策は目先様子見姿勢

発表日：2010年7月21日（水）

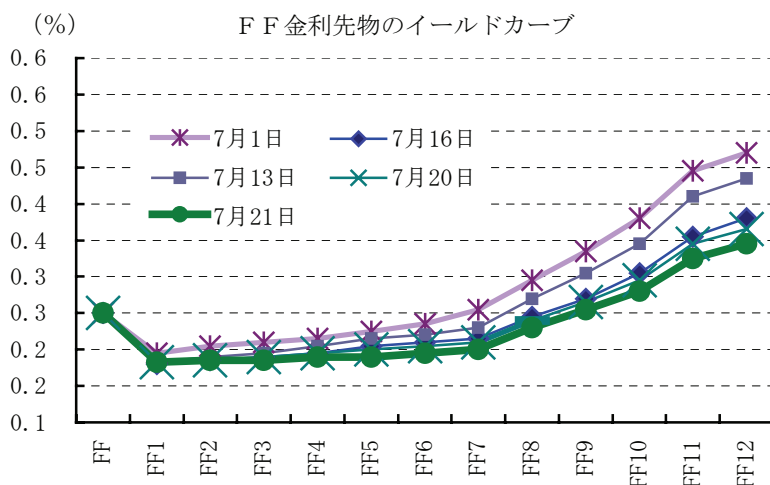
～現在は景気回復とその強さを見極める段階と判断～

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

現在は景気回復とその強さを見極める段階と判断

バーナンキF R B議長は、7月21日に上院銀行委員会で半期金融政策報告を行った。市場で期待されていた追加の金融緩和策については、景気下ぶれリスクを指摘しながらも現在は景気回復とその力強さを見極めようとしている状況であり、短期的には具体的な政策を講じる用意はないと性急な追加の金融緩和策を否定した。ただし、先行き景気が予想よりも悪化するなど必要となれば金融緩和策を実施する方針を示しており、市場に緩和期待を残すことで、株価の過度な下落やドル高を回避する狙いがあったとみられる。また、二番底懸念、デフレ懸念に関しても可能性は低いとの見方を示した。当然そのような状況になる前に当局が対応することに加えて、市場や経営者が過度に悲観的になり過ぎることによって、景気が悪化してしまうのを回避する目的があったと考えられる。

議会証言に対する市場の反応をみると、為替市場ではドルが対円で下落したが、対ユーロでは上昇した。10年債利回りは景気の下ぶれリスクに反応し急低下した。株価は景気の下ぶれリスクと早期の金融緩和策の否定を受け下落したようだ。また、金利先物市場でも利上げの織り込みの度合いがさらに低下した。



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。

FOMC メンバーでは景気見通しの基本シナリオは変わらないものの下ぶれリスクを警戒

現状の景気判断については、景気の緩やかな回復持続など6月のFOMCと概ね同様の判断だった。見通しに関しては、「自分を含めFOMCメンバーはゆっくりとしたペースでの経済成長の持続、失業率の緩やかな低下、今後数年間のインフレの抑制を予想している」と、基本的な見方は変わっていないことを示した。実際の統計では景気の大幅な減速が確認されず、6月のFOMCの見通しは前回4月時点から、小幅下方修正しただけであり、四半期でみると実質GDP成長率は下限見通しでも前期比年率+3%の成長が続くと予想している。

ただし、「経済成長や失業率の改善には不透明感があり、大多数のFOMCメンバーは成長率の下ぶれリスクを認識している」と下向きのリスクを警戒しており慎重な見方を強めている。

FOMC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	3.0~3.5	3.2~3.7	3.5~4.2	3.4~4.5	3.5~4.5	3.5~4.5	2.5~2.8	2.5~2.8
失業率	9.2~9.5	9.1~9.5	8.3~8.7	8.1~8.5	7.1~7.5	6.6~7.5	5.0~5.3	5.0~5.2
PCEデフレーター	1.0~1.1	1.2~1.5	1.1~1.6	1.1~1.9	1.0~1.7	1.2~2.0	1.7~2.0	1.7~2.0
PCEコアデフレーター	0.8~1.0	0.9~1.2	0.9~1.3	1.0~1.5	1.0~1.5	1.2~1.6		

(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。

状況次第で追加の金融緩和策を実施する方針

出口戦略について「FRBは金融緩和政策の最終的な解消について引き続き慎重な計画を策定している」と購入資産の売却を意識していることを示唆した。これは、早急な資産売却を行わないことや追加の資産購入観測によってインフレ期待が高まり、積極的な緩和政策が実施し難い環境になることを避ける狙いがあるとみられる。

一方で、「経済見通しは異例なほど不透明であることも認識しており、物価の安定を考慮しつつ潜在生産力の完全な稼働への回復を支援するため、今後も必要に応じて一段の措置を講じる用意がある」と景気が減速すれば金融緩和策を実施する方針を示した。

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。

●2010年6月22、23日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所）

4月の会合以降に入手した情報から、景気回復は進行中であり、労働市場は緩やかに改善していることが示されている。家計支出は増加しているが、高い失業率、緩やかな所得の伸び、住宅資産の減少、厳しい信用条件によって抑制されたままである。企業の機械・ソフトウェア投資は大幅に増加したが、構築物投資は弱い状態が続いており、雇用の拡大には消極的なままである。住宅着工は低水準にとどまっている。金融市場の状況は主に海外の展開を映じて経済成長への支援が弱まっている。銀行融資は最近数ヶ月縮小を続けている

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。

エネルギーやその他の商品価格は最近数カ月で幾分か下落し、インフレ基調は下降トレンドにある。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。委員会は、経済見通しと金融市場の状況の監視を続け、景気回復と物価安定を促進するために必要に応じて政策手段を導入する意思がある。

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、コーン理事、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、ホーニグ総裁は長期間異例な低水準のFF金利を続けることを予想させる表現を続けることは、将来の不均衡を蓄積し長期のマクロ経済と金融の安定に対するリスクを高める可能性があるとして、緩やかな利上げを開始する委員会の柔軟性を制限することから、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