

Fed Watching

米国 金融緩和強化策の継続決定、状況次第で追加緩和実施の方針も変わらず
(11年11月1、2日FOMC)

発表日：2011年11月2日（水）

～引き続き欧州債務危機などによる下振れリスクを警戒～

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

○FRBは金融緩和強化策の継続を決定

これまでに決められた
緩和政策の継続を決定

FRBは、11月1、2日にFOMC（連邦公開市場委員会）を開催し、経済回復をさらに強めることを支援するため、保有証券の平均残存期間を長期化する政策を継続することを決定した。さらに、住宅市場を支援するために償還期限を迎えたGSE（政府支援企業）債、MBS（住宅ローン担保証券）をMBSに再投資することも決定した。また、事実上のゼロ金利政策を少なくとも2013年半ばまで継続できるとの予想を示す時間軸政策も維持された。これらのFOMCの政策を賛成9票、反対1票で決定した。エバンス地区連銀総裁が追加の緩和策を支持するとして反対した。

金融緩和強化策の継続
も成長ペースを加速さ
せるのは困難

FRBは、足元の経済成長の弱さや、今後も緩やかな成長ペースにとどまり失業率の低下が鈍いと予想されることから、前回FOMCで決定された金融緩和強化策の継続を決定した。FRBは保有証券の平均残存期間を長期化すれば、長期金利に低下圧力がかかり、広範囲な金融の状況をより緩和的にし、経済成長ペースを加速させると考えている。ただし、景気押し上げ効果は金融市場の動向次第であるうえ、現在欧州債務問題によって金融市場でストレスが高まっている。また、住宅市場の問題や家計の債務問題などによって金利が低下しても景気押し上げ効果は限定的であることから、現在の金融緩和策の継続だけでは景気の先行き不安を払拭することは困難であろう。

前回と同様に状況次第
で追加緩和策を実施す
る方針を示した

それでも、FRBは金融政策に対する期待を維持させるために、今後も入手される情報に基づき経済見通しの評価を続け、物価安定に沿った形で力強い景気回復を促進するツールを適切に導入する用意があると、一段の金融緩和を実施する可能性を前回と同様に示した。これは、欧州債務問題での不十分な政策対応による景気下振れリスクが強いいため、市場での追加の金融緩和期待を維持させることで、株式市場が暴落することを回避する狙いがあるとみられる。

FOMCの成長率見
通しは大幅下方修正

今回、FOMCの新しい経済予測（FRB理事5人と地区連銀総裁12人による予測中央値）が公表された。それによると、実質GDP成長率（10～12月期の前年同期比）は2011年+1.6～+1.7%（前回予想+2.7～+2.9%）、12年の+2.5～+2.9%（同+3.3～+3.7%）、13年の+3.0～+3.5%（同+3.5～+4.2%）と下方修正された。一方、失業率（10～12月期の平均値）は、11年9.0～9.1%（前回予測8.6～8.9%）、12年8.5～8.7%（7.8～8.2%）、13年7.8～8.2%（7.0～7.5%）と引き上げられた。ただし、既に内部では見通しが下方修正されており、これに対応して金融緩和が強化されている。

○FOMCの景気判断は現状を上方修正も先行き見通しは変わらないうえ、著しい下振れリスクを警戒

FOMCは足元の判断を上方修正したが、景気の下振れを警戒

声明文・FRB議長の記者会見によると、FOMCの景気の現状・先行き判断は現状判断が上方修正されたが、先行き見通しは変わっていない。さらに、先行きに著しい下振れリスクがあるとの見方も維持された。物価判断は現状・先行きともに変更はない。

現状では、「経済成長が今年の早い時期に成長の重しとなった一時的な要因の剥落を映じて7-9月期にいくぶん力強さを増した」と上方修正したものの、「最近の指標は労働市場全体の状況が依然として脆弱であり、失業率の高止まりを示している」と成長ペースが緩やかなため、雇用情勢の改善には繋がっていないとの判断を示した。

先行きも、「今後数四半期に緩やかなペースで回復すると予想しているが、失業率はFRBの二つの責務に一致していると委員会が考える水準に向けて緩慢なペースでしか低下しないと予想している」との見方を維持し、さらに「景気見通しには著しいダウンサイドリスクがあり、これには世界の金融市場でのストレスを含む」と欧州の債務危機への対応が遅いうえに不十分なことを受け一段の景気下振れに対する警戒は変わっていない。

バーナンキFRB議長も「経済活動および雇用状況は、時間の経過とともに段階的に改善するとの予想を維持しているが、改善ペースはいらだたしいほど緩慢である公算が大きい」と成長ペースの弱さを警戒し、「経済見通しには著しい下方リスクが存在する。最も顕著なのが、世界の金融市場に緊張をもたらしている欧州の財政問題および銀行セクターに関する懸念で、これらは信頼感と成長に悪影響を及ぼす可能性が高い。欧州情勢を注意深く監視している」と欧州情勢に強い警戒を示した。

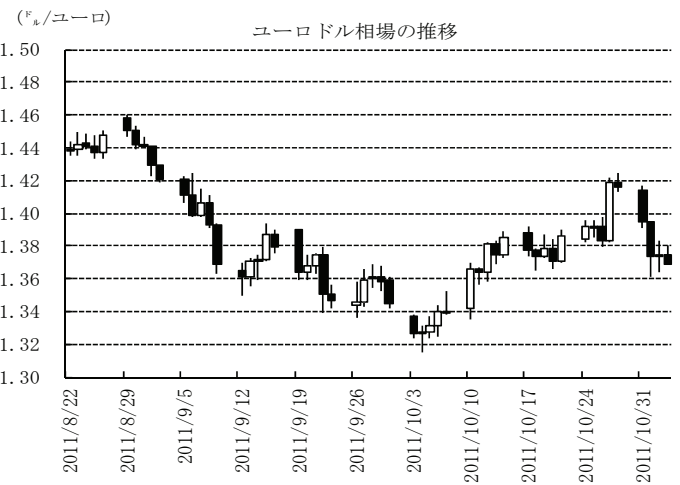
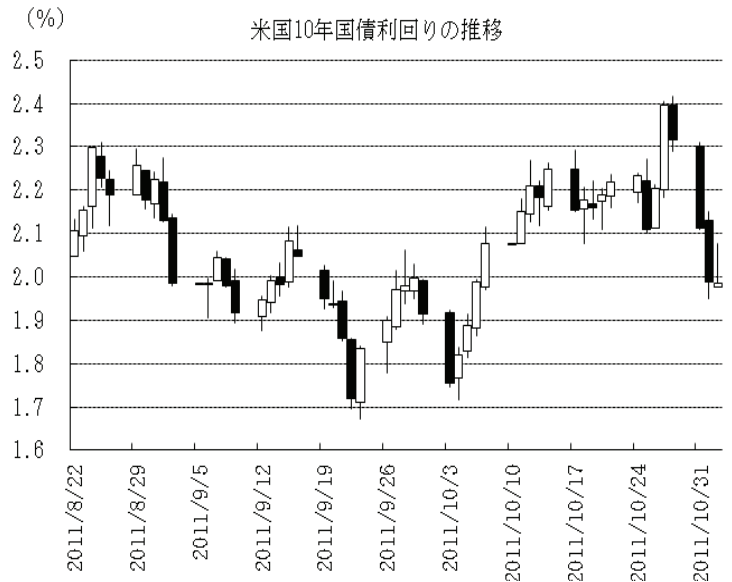
物価の現状については「インフレは、エネルギーと一部商品の価格がピークから下落したことで、今年の初めよりも緩やかになった。長期におけるインフレ期待は安定したままである」と変わらず。先行きも、「インフレは、過去のエネルギーやその他商品価格の高騰による影響がさらに後退することで、数四半期でFRBの二つの責務に一致していると委員会が考える水準、あるいはそれを下回る水準に落ち着くと予想している」と前回から変わっていない。

以上のように、足元の回復ペースが鈍く、先行きも緩やかな成長にとどまる可能性が高いことから、金融緩和強化策を継続することによって長期金利の低下を促し、成長率を加速させる必要があるとFRBは判断した。

○金融市場の反応

株安、債券高、ドル高

今回のFOMCの決定・声明文発表、バーナンキFRB議長の記者会見後の市場の動向をみると、株価は声明文発表ではほとんど反応しなかったが、FRB議長の記者会見を受け上昇した。10年国債利回りは緩やかに低下した。一方、為替市場の反応は限定的となった。



○FRBは当面様子見を続けるものの、金融市場の混乱、世界経済の減速などにより追加緩和を実施する可能性

追加の金融緩和では、MBSの新規購入、時間軸政策の強化、バランスシートへの時間軸政策の導入などが実施される可能性

米国の実質GDP成長率は、年内は投資減税、雇用・所得の拡大、サプライチェーン復旧、エネルギー価格の下落を主因に緩やかながらも加速する可能性が高いことから、追加の金融緩和強化策の効果を見極める余裕があり、FRBは当面様子見を続けると見込まれる。しかし、財政での民主党と共和党との対立は今後も続くことや、欧州債務危機が長期化していることから、金融市場の混乱が続く恐れがあり、そうなれば実体経済への悪影響は避けられず、追加の金融緩和が必要となろう。12年には一部の減税策の終了、世界経済の減速によって、成長ペースが抑制され、追加の金融緩和策が実施される可能性が高い。

追加の金融緩和策としては、不振の続く住宅市場を支援するためにMBSの追加購入、時間軸政策の強化、オペレーション・ツイストの実施ペース加速、バランスシートの水準に対する時間軸政策の導入などが挙げられよう。さらに、成長率の鈍化が続きデフレに陥る可能性が高まれば、長期国債の大規模な購入を行う公算が大きい。

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。

●2011年11月1、2日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所）

9月の会合以降に入手した情報は、経済成長が今年の早い時期に成長の重しとなった一時的な要因の剥落を映じて7-9月期にいくぶん力強さを増したことを示した。しかし、最近の指標は労働市場全体の状況が依然として脆弱であり、失業率の高止まりを示している。家計支出は最近数カ月に僅かに拡大ペースを速めた。機械ソフトウェア投資は拡大を続けている。しかし、非住居用建造物である構築物投資はまだ弱く、住宅部門は依然として低迷している。インフレは、エネルギーと一部商品の価格がピークから下落したことで、今年の初めよりも緩やかになった。長期におけるインフレ期待は安定したままである。

委員会は、法律上与えられた責務に基づき、雇用の最大化と物価安定の促進を追求する。委員会は、今後数四半期に緩やかなペースで経済成長すると予想しており、その結果として失業率はFRBの二つの責務に一致していると委員会が考える水準に向けて緩慢なペースでしか低下しないと予想している。さらに、景気見通しには著しいダウンサイドリスクがあり、この要因には世界の金融市場でのストレスを含む。インフレは、過去のエネルギーやその他商品価格の高騰による影響がさらに後退することで、数四半期でFRBの二つの責務に一致していると委員会が考える水準、あるいはそれを下回る水準に落ち着くと予想している。しかしながら、委員会はインフレとインフレ期待の動向を注視していく。

経済回復をさらに強めることを支援し、インフレを責務に合致した水準にすることを支援するため、委員会は9月に発表した保有証券の平均残存期間を延長するプログラムの継続を決定した。委員会は住宅ローン市場を支援するため、委員会はGSE債と住宅ローン担保証券の償還元本を住宅ローン担保証券に再投資する現在の方針、さらに償還を迎えた米財務省証券を再投資する現在の方針を維持する。委員会は保有証券の規模と構成を定期的に見直し、適切に調整する用意がある。

また、委員会はFFレート誘導目標のレンジを0%~0.25%のレンジに維持することを決定した。低水準の資源活用と中期的には落ち着いたインフレ見通しを含む経済状況が少なくとも2013年半ばまでは異例な低水準のFF金利を正当化するだろうと予想する。

委員会は今後も入手される情報に基づき、経済見通しの評価を続け、物価安定に沿った形で力強い景気回復を促進させるために利用できる様々な政策ツールを適切に導入する用意がある。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキ委員長、ダドリー副委員長、デューク、フィッシャー、コチャラコタ、プロッサー、ラスキン、タルーロ、イエレン委員が賛成した。エバンスは、現時点で追加の金融緩和策を支持するとし、反対した。

●2011年9月20、21日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所）

8月の会合以降に入手した情報は、経済成長が緩やかなままであることを示した。最近の指標は労働市場全体の状況が脆弱であり、失業率の高止まりを示した。家計支出はサプライチェーンの障害が緩和し自動車販売が幾分回復したにもかかわらず、ここ数カ月緩やかに増加しただけである。非住居用建造物である構築物投資はまだ弱く、住宅部門は依然として低迷している。しかしながら、機械ソフトウェア投資は拡大を続けている。インフレは、エネルギーと一部商品の価格がピークから下落したことで、今年初めよりも緩やかになった。長期におけるインフレ期待は安定したままである。

委員会は、法律上与えられた責務に基づき、雇用の最大化と物価安定の促進を追求する。委員会は、引き続き今後数四半期に回復ペースが加速すると予想しているが、失業率はFRBの二つの責務に一致していると委員会が考える水準に向けて緩慢なペースでしか低下しないと予想している。さらに、景気見通しには著しいダウンサイドリスクがあり、この要因には世界の金融市場でのストレスを含む。インフレは、過去のエネルギーやその他商品価格の高騰による影響がさらに後退することで、数四半期でFRBの二つの責務に一致していると委員会が考える水準、あるいはそれを下回る水準に落ち着くと予想している。それでも、委員会はインフレとインフレ期待の動向を注視していく。

経済回復をさらに強めることを支援し、インフレを責務に合致した水準にすることを支援するため、委員会は本日保有証券の平均残存期間を延長することを決定した。委員会は、2012年6月末までに、残存期間6年から30年の4000億ドルの米財務省証券を購入し、同時に残存期間3年あるいはそれ以下の財務省証券を同額売却する。このプログラムは、長期金利に低下圧力をかけ、広範囲な金融の状況をより緩和的にすることを支援するとみられる。委員会は保有証券の規模と構成を定期的に見直し、適切に調整する用意がある。

住宅ローン市場を支援するため、委員会はGSE債と住宅ローン担保証券の償還元本を住宅ローン担保証券に再投資する。さらに、委員会は償還を迎えた米財務省証券を再投資する現在の政策を維持する。

また、委員会はFFレート誘導目標のレンジを0%~0.25%のレンジに維持することを決定した。低水準の資源活用と中期的には落ち着いたインフレ見通しを含む経済状況が少なくとも2013年半ばまでは異例な低水準のFF金利を正当化するだろうと予想する。

委員会は物価安定に沿った形で景気回復を加速させるために利用できる様々な政策ツールを協議した。今後も入手される情報に基づき、経済見通しの評価を続け、こうしたツールを適切に導入する用意がある。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキ委員長、ダドリー副委員長、デューク、エバンス、ラシュキン、タルーロ、イエレン委員が賛成した。反対したのはフィッシャー、コチャラコタ、プロッサーで、現時点での追加の金融緩和策を支持しなかった。

以上