

Fed Watching

米国 「少なくとも2014年遅くまで」と時間軸による一段の金融緩和強化を決定
(12年1月24、25日 FOMC)

発表日：2012年1月25日（水）

～バーナンキFRB議長は一段の金融緩和に前向きな姿勢～

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は金融緩和策の一段の強化を決定

時間軸政策の長期化の
ほか、保有国債の平均
残存期間の長期化の継
続と再投資によるバラ
ンスシートの水準維持
を決定

FRBは、1月24、25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、時間軸政策によって金融緩和を一段と強化した。事実上のゼロ金利政策を前回までの「少なくとも2013年半ばまで」から「少なくとも2014年遅くまで」継続できると想定期間を長期化した。さらに、保有証券の平均残存期間を長期化する政策を継続するほか、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（住宅ローン担保证券）のMBSへの再投資や、償還を迎えた米財務省証券の再投資を継続することを決定した。これらのFOMCの政策を賛成9票、反対1票で決定した。ラッカー地区連銀総裁が時間的な期間を示す表現の削除を支持するとして反対した。

FOMC参加者の政策
金利見通しは市場フレ
ンドリーな内容

今回、経済予測とともに政策金利見通しが初めて公表された。事実上のゼロ金利政策を解除するタイミングについての予想は、12年3人、13年3人、14年5人、15年4人、16年2人と14年以降が11人と多かった。これが今回の時間軸政策の強化につながったと考えられる。15年、16年でも6人が事実上のゼロ金利政策を継続するとの見通しを持っていることが示されており、FOMC参加者は市場が予想するよりも経済の先行きについて慎重な見方をしていることが確認された。

このような慎重な見方になった背景としては、足元で世界景気の先行き不透明感が強いことや、失業率が高い水準にあり一段のGDP成長率の加速が必要な状況にある中で、市場で過度な金融引き締め期待が高まるリスクを回避する狙いがあったと判断される。政策金利見通しは、あくまでも現時点でのFOMC参加者の予想であり、FOMCの公約ではない。政策金利見通しの公表は、長期金利に影響を及ぼすための政策ツールである。

インフレ目標の導入を
決定

今回は、長期的な政策目標に関する声明文も公表され、個人消費支出デフレーターで前年比+2%のインフレ目標が設定された。この水準のインフレ率が「法令で定められたFRBの責務と長期的に最も合致する」とされた。もっとも、これまで個人消費支出デフレーターの長期の見通しがレンジで公表されていたことや、前年比+2%の目標値もそのレンジの上限だったこともあり驚きはなく、市場でも既に織り込んでいたとみられる。

一方、雇用の最大化もFRBの責務であるが、雇用は金融政策以外の要因で決まる部分が大きいと、目標の設定に適さないとされた。この点は、米議会から今後追及を受

けるとみられる。

バーナンキFRB議長 は追加の金融緩和に前 向き

バーナンキ議長は、インフレ率が目標を下回り、失業率が極めて緩慢なペースで低下する状況が続く場合、FRBの枠組みの論理に従えば、追加措置の方法を探るべきだということになると一段の金融緩和に前向きな姿勢を示した。そして、FOMCには追加の金融緩和策がまだあるとし、政策の手詰まり感を否定した。バランスシートの拡大は選択肢と、追加の資産購入に含みを持たせた。

以上のように、今回、政策金利の見通しが初めて公表されるなど、金融緩和効果を高めるためにコミュニケーションの強化が図られた。加えて、金融緩和が一段と強化される可能性が高いことを示すなど、財政面で積極的な景気刺激策の実施が困難になる中、積極的な金融緩和を続けることで経済を安定させる姿勢を鮮明にした。これらは、欧州債務問題など市場の懸念材料が多い中で、市場に安心感を与え、株価を下支えする要因になろう。

FOMCの成長率見 通しは下方修正

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12年+2.2～+2.7%（同+2.5～+2.9%）、13年+2.8～+3.2%（同+3.0～+3.5%）と下方修正された。一方、失業率（10～12月期の平均値）は、12年8.2～8.5%（8.5～8.7%）、13年7.4～8.1%（7.8～8.2%）と引き下げられた。

○金融市場の反応

株高、債券高、ドル安

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、時間軸の長期を好感し、株価は上昇した。10年国債利回りは低下した。為替市場では対円、対ユーロでドルが弱含んだ。

○FOMCの景気判断は現状・先行きの見方は概ね前回と変わらず、著しい下振れリスクの警戒も継続

FOMCは引き続き景 気の下振れを警戒

経済予想は下方修正されたが、声明文ではFOMCの景気の実況・先行き判断では前回から大きな変更はなかった。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。物価判断は現状が下方修正された。

現状では、「世界の成長の一部が減速しているにもかかわらず米国経済は緩やかな拡大を続けたことを示した」としたものの、「労働市場全体の状況が幾分か一段と改善しているが、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、雇用情勢の本格的な改善には繋がっていないとの判断を維持した。

先行きは、「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」との見方を維持した。さらに「世界の金融市場でのストレスが景気見通しの著しいダウンスайдリスクとなっている」と米国内需の持ち直しを受け景気下振れリスクの要因を欧州の債務問題に限定している。欧州の債務問題への対応が遅いうえに不十分なことが景気の下振れにつながることを引き続き警戒している。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の強さは変わっていないようだ。

物価の現状については「インフレはここ数カ月抑制されている」と下方修正された。先行きは、「数四半期でF R B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」と安定見通しは変わっていない。

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F R Bは判断した。

○F R Bは、世界経済の減速などによる米経済への影響を抑制するため追加緩和を実施する可能性

追加の金融緩和では、M B Sの新規購入、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

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ると予想されることから、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M B Sの追加購入、オペレーション・ツイストの実施ペース加速、時間軸政策の強化、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。

●2012年1月24、25日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所）

12月の会合以降に入手した情報は、世界の成長の一部が減速しているにもかかわらず米国経済は緩やかな拡大を続けたことを示した。最近の指標は労働市場全体の状況が幾分か一段と改善しているが、失業率の高止まりを示している。家計支出は拡大が続けたが、設備投資は減速した。住宅部門は依然として低迷している。インフレは、ここ数カ月抑制され、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。世界の金融市場でのストレスが景気見通しの著しいダウンサイドリスクとなっている。インフレは、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で推移すると予想している。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、委員会は非常に緩和的な金融政策を維持する方針である。具体的には、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2014年遅く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。

また、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。

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、ロックハート、ピアナルト、ラスキン、タルーロ、ウィリアム、イエレン委員が賛成した。ラッカーは、FF金利を異例の低水準に維持できる期間についての記述を削除することを支持するとし、反対した。

●2011年12月13日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所）

11月の会合以降に入手した情報は、世界の成長の一部が減速しているにもかかわらず米国経済は緩やかな拡大を続けたことを示した。最近の指標は労働市場全体の状況が幾分か改善しているが、失業率の高止まりを示している。家計支出は拡大を続けたが、機械ソフトウェア投資は拡大ペースが鈍化しているようだ。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。世界の金融市場でのストレスが景気見通しの著しいダウンサイドリスクとなっている。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りつつある。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证券の償還元本を住宅ローン担保证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、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スайд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