

Fed Watching

米国 現在実施中の全ての金融緩和策の継続を決定

(12年3月13日 FOMC)

発表日：2012年3月13日 (火)

～引き続き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は金融緩和の継続を決定

時間軸政策、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、3月13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、現在実施しているすべての金融緩和策の継続を決定した。

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14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のFOMCの予想が維持された。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（住宅ローン担保証券）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。決定は予想どおりの内容であり、サプライズはなかったが、景気判断などの上方修正を受け、株高、ドル高となった一方、長期金利は上昇した。

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事実上のゼロ金利政策の14年遅くまでの継続が正当化されると予想できないとして反対した。

先行きに関しては慎重な見方を維持している
FOMC

今回、雇用情勢の一段の回復などを受け景気の現状判断が上方修正された。さらに、ギリシャ支援のためのEU、IMF等の2次融資やギリシャの債務再編が決定したことなどにより、金融市場のストレスが緩和しているとの判断も示された。このような中で、引き続き失業率が高い水準にとどまっており成長ペースの加速を支援する必要があること、また依然景気見通しの著しいダウンサイドリスクが残っていることを背景に、オペレーション・ツイストの継続を含む現在実施中の全ての金融緩和策の継続が決定された。

一部で期待されている追加の金融緩和策に関しては、これまでと同様に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としており、経済情勢次第でありうるとした。これは、引き続き金融緩和による成長支援が必要な状況が続く中で、足元の経済市場の改善を受け市場で早期の金融緩和解除期待が高まることを回避する狙いがあると考えられる。

また、原油・ガソリン価格の上昇に関して、声明文では目先のインフレへの影響だけが指摘されたが、消費を大幅に鈍化させるリスクがあることを警戒していると判断される。

以上のように、FRBは引き続き景気の先行きに対して慎重な見方を維持しており、金融緩和を継続することによって長期金利を低く抑え、成長率を加速させる必要があるといったFRBの判断は変わっていないと考えられる。

○金融市場の反応

**声明発表を受け株高、
債券安、ドル高**

今回のFOMCの決定・声明文発表後の市場の動向をみると、景気判断の上方修正を好感し、株価は上昇した。10年国債利回りは景気・インフレ判断の上方修正を受け水準を切り上げた。為替市場では対円、対ユーロでドルが強含んだ。

○FOMCの景気判断は現状・先行きを小幅上方修正も、著しい下振れリスクの警戒も維持

**FOMCは引き続き景
気の下振れを警戒**

FOMCの景気の現状判断は前回から上方修正された。一方で、先行きに著しい下振れリスクがあるとの見方は維持された。また、物価判断は現状が維持されたが、先行きの見方は一時的な影響との見方を示しながらも上方修正された。

現状では、「米国経済は緩やかな拡大を続けたことを示した」とし、「労働市場の状況が一段と改善し、失業率はここ数カ月で著しく低下した」とここ数カ月の雇用統計で確認された雇用の増加、失業率の低下を素直に評価している。ただし、「失業率は依然高止まりしている」として、引き続き失業率の水準を重視していることが示された。

先行きは、「今後数四半期に適度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やかなペースで低下すると予想している」との見方を維持した。さらに「金融市場のストレスが緩和しているにもかかわらず、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」と引き続き景気の下振れを警戒している。

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が、原油やガソリン価格は最近上昇している。長期におけるインフレ期待は安定したままである」と変更されなかった。先行きは、「最近の原油やガソリン価格の上昇は一時的にインフレを押し上げるものの、その後はFRBの二つの責務に一致していると委員会が考える水準、あるいはそれを下回る水準で推移すると予想している」と一時的なインフレ加速を予想しているものの、基本的には安定見通しを維持している。

○FRBは、目先現在の金融緩和策を継続

**目先現状の緩和策の継
続も世界経済の減速感
が強まれば追加の緩和
策を実施する可能性**

今後、経済成長が持続する一方で、失業率は高止まりすると予想され、FRBは目先現在の金融緩和策を継続するとみられる。ただし、米国の1-3月期の実質GDP成長率が前期比年率+2%程度にとどまると予想されることから、世界経済の減速の程度やエネルギー価格の動向次第では追加の金融緩和策が実施される可能性がある。

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、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3月13日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所）

1月の会合以降に入手した情報は、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の状況が一段と改善し、失業率はここ数カ月で著しく低下したが、依然高止まりを示している。家計支出と設備投資は拡大を続けた。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ているが、原油やガソリン価格は最近上昇している。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、今後数四半期に適度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やかなペースで低下すると予想している。世界の金融市場でのストレスが緩和しているが、景気見通しの著しいダウンサイドリスクとなっている。最近の原油やガソリン価格の上昇は一時的にインフレを押し上げるものの、その後はFRBの二つの責務に一致していると委員会が考える水準、あるいはそれを下回る水準で推移すると予想している。

経済回復をさらに強めることを支援し、インフレを責務に最も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14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、経済状況が14年遅くまでFF金利を異例の低水準を正当化すると予想できないとして、反対した。

●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。家計支出は拡大を続けたが、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やか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。

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やか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、景気見直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直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