

Fed Watching

米国 金融緩和策の継続決定に加えてオペレーションツイスト終了の判断先送り
(12年4月24、25日 FOMC)

発表日：2012年4月25日（水）

～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、4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、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。具体的には、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。

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。

決定は市場予想どおりでありサプライズはなかったが、一部で追加の緩和策を示唆することが期待されていたため、FOMCの決定・声明文発表後にはドル高、株安、債券安となった。しかし、バーナンキFRB議長が記者会見でQE3の可能性を否定しなかったことを受け、株価は上昇し、10年国債利回りは低下した。為替市場ではドルは対円、対ユーロで下落に転じた。

今回、QE3など追加の金融緩和策の実施が示唆されなかった一方で、オペレーションツイストの予定通りの終了について言及されなかったことは、現時点で米国の経済成長の強さと持続性にFRBが確信を持っていないことを示している。このような状況では、オペレーションツイストの延長などを含む追加の金融政策にFRBが傾き易いと考えられる。

先行きに関しては慎重な見方を維持している
FOMC

景気の現状判断・先行き見通しは基本的には維持されたが、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、また世界の金融市場でのストレスが引き続き景気見通しの著しいダウンスайдリスクとな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。

追加の金融緩和策に関しては、声明文で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いうことが示されている。これ

は、金融緩和による成長支援が必要な状況が続くうえ、ダウンサイドリスクが残存する中で、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、バーナンキ議長はFOMC後の記者会見でこれまでの発言と同様に「必要とあればバランスシートに関して追加の行動を取る準備は引き続き完全に整っている。これらの手段は今もなお検討課題として残っている」と景気が追加的な支援を必要とすればためらわずに行使するとし、追加の資産購入に含みを持たせた。

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の判断に変化はないと考えられる。

FOMCのGDP成長率見通しは12年上方修正も、13、14年は下方修正

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+2.4～+2.9%（前回1月+2.2～+2.7%）と上方修正されたが、13年は+2.7～+3.1%（前回1月+2.8～+3.2%）、14年は+3.1～+3.6%と下方修正された。

一方、失業率（10～12月期の平均値）は、足元の低下を受け、12年7.8～8.0%（前回1月8.2～8.5%）、13年7.3～7.7%（前回1月7.4～8.1%）と引き下げられた。

FOMC参加者の政策金利見通しは小幅の変更にとどまった

政策金利見通しでは、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（前回3人）、13年3人（前回3人）、14年7人（前回5人）、15年4人（前回4人）、16年0人（前回2人）と16年に解除すると予測する参加者はいなくなった。予想よりも失業率が低下したことで、見通しを変更したようだ。もともと、時間軸政策で使われている時期の14年以降が11人と最も多い状況は変わっていない。

○FOMCの景気判断は現状・先行きともにほぼ変わらず

FOMCは引き続き景気の下振れを警戒

FOMCの景気の現状判断・先行き見通しは前回からほぼ変更なし。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。一方、物価判断は現状が上方修正されたが、先行きの見方に変更はなかった。

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」と現状の景気認識に変化はなかった。僅かに見方が変更された項目では、「労働市場の状況がここ数カ月改善し、失業率は低下したが、依然高止まりしている」と改善ペースについてややトーンダウンした。一方、住宅市場については「いくつか改善の兆しがみられる」と僅かに前向きの評価がされたが、「依然として低迷している」との見方は維持された。

先行きに関しては、「経済成長は今後数四半期は適度なペースにとどまり、その後徐々に加速すると予想している。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引き続き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、主に原油やガソリン価格の上昇を映じて、幾分か上向いてきている。しかしながら、長期におけるインフレ期待は安定したままである」と現状判断は小幅上昇修正された。先行きは、「今年の早い時期の原油やガソリン価格の上昇によるインフレへの影響は一時的であり、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は追加の金融緩和を行う可能性

景気減速、インフレ率の低下が条件

今後、米国の実質GDP成長率が、良好な天候による押し上げ効果の剥落、財政赤字の拡大による歳出抑制等により減速し、雇用の拡大ペースは鈍化すると予想される。また、12年は歳出抑制や住宅部門の低迷等によりGDP成長率は前年比+2%程度にとどまり、FOMC参加者の見通しを下回ると見込まれる。また、失業率は低成長率や労働参加率の下げ止まりなどを背景に高止まりを続けると予想される。

一方、インフレ率は、エネルギー価格上昇の影響が徐々に弱まるなかで、低下すると見込まれる。

以上のことから、オペレーションツイストが終了する6月以降に、成長ペースの加速、失業率の低下を促すためFRBは追加の金融緩和策を決定する公算が大きい。

●2012年4月24、25日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

3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。労働市場の状況がここ数カ月改善し、失業率は低下したが、依然高止まりしている。家計支出と設備投資は拡大を続けた。住宅部門はいくつか改善の兆しがみられるが、依然として低迷している。インフレは、主に原油やガソリン価格の上昇を映じて、幾分か上向いてきている。しかしながら、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、経済成長は今後数四半期は適度なペースにとどまり、その後徐々に加速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引き続き景気見通しの著しいダウンサイドリスクとなっている。今年の早い時期の原油やガソリン価格の上昇によるインフレへの影響は一時的であり、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。

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やか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。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