

# Fed Watching

米国 QE3は2月から月額650億ドルに縮小

(14年1月28、29日 FOMC)

発表日：2014年1月29日（水）

～QE3の縮小ペースは今後も経済情勢次第のスタンスを維持～

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

## ○14年2月からの資産購入額を650億ドルと100億ドル縮小することを決定

2月からの資産購入は、  
MBS月額300億ドル、  
国債月額350億ドルとそれぞれ縮小

1月28、29日のFOMCでは、FRBは資産購入ペースを2月から月額650億ドルと100億ドル縮小することを全会一致で決定した。2月から購入資産は、MBS（住宅ローン担保証券）を月額300億ドル、国債を月額350億ドルとそれぞれ50億ドル縮小される。一方、満期を迎えた証券の再投資が継続されたほか、フォワードガイダンスは変更はなかった。

足下の景気判断は「経済活動の伸びはここ数四半期に上向いた」と上方修正された。一方、見通しは下方修正されたが、足下の成長ペースの加速を受けた修正であり、景気の見方が弱まったわけではないと考えられる。このような状況のもと、FOMCは「現行の資産購入プログラムが始まってからの連邦政府の歳出削減の度合いを考慮しても、その間の経済活動および労働市場の改善は、より幅広い経済情勢が底堅さを増している状況に一致している」と判断し、さらに「最大限の雇用に向けた累進的な進展や労働環境の見直し改善を踏まえて」、資産購入ペースをさらに小幅縮小することを決定した。フォワードガイダンスについては、前回の強化により当面効果が持続するとみられるほか、市場金利が安定していること等を背景に、変更されなかったと考えられる。

12月雇用者数の増加ペースが大幅に鈍化したほか、新興国市場の急落など、景気の先行きを懸念させる要因もあった。しかし、雇用市場の指標はまちまちだったものの、全体では一段の改善が続いているとの判断が示された。また、新興国市場の急落に関しては、特に触れられなかった。議論はされたと考えられるが、現段階では米国経済への影響は大きくないと結論づけられた模様だ。

今回の決定の経済への影響をみると、縮小額が小幅であるほか、ある程度予想されていたこと、資産購入の継続により金融緩和の強化が続くこと、今後の縮小は経済情勢次第とし無理な縮小を行わない方針を維持していることから、今回の決定が金融市場の引き締まりを通じて経済成長に悪影響を与える可能性は低いと考えられる。

今後もQE3の縮小は  
経済情勢次第

3月以降のQE3縮小については、声明文で「もし入手する情報が、労働市場の改善が進み、インフレ率が長期的な目標に向かって戻るといふ委員会の見通しを広範に裏付けるならば、委員会は今後のFOMCでさらに慎重な足取りで購入ペースを縮小するだろう」とFOMCの見通しに沿ったファンダメンタルズの状況が続くなかで、慎重なペースで縮小を進める方針を維持した。

ただし、「資産購入には事前に定まった道筋はない」とし、縮小ペースの決定は「予測される資産購入の効率とコストの評価のほか、委員会の労働市場とインフレの見通しに

も従うことになるだろう」と縮小ペースは、経済情勢・見通しで決定する方針が維持された。

これらを踏まえたうえで、2014年はF O M C参加者の予想程度の緩やかな経済成長が続くとみられ、Q E 3の縮小は100億ドル程度の小幅なペースで継続されると見込まれる。Q E 3の終了時期は11月になると予想される。

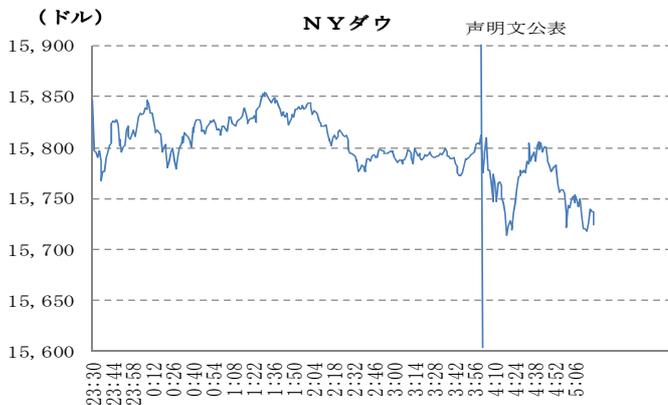
## ○先行きを懸念し株安、金利低下。一方、為替市場はほぼ変わらず

### 株下落、金利低下

日本時間4:00のF O M C 声明文発表後の金融市場の動向では、新興国市場を中心とした金融市場のストレスの高まりによるリスクオフの動きが続くなかで、金融市場ごとに反応は異なった。

株式市場は下落した。声明文公表後に下落したが、一旦水準を戻した。しかし、新興国市場での混乱が続くなかでのQ E 3の縮小を嫌気し、再び下落した。10年国債利回りは、一旦上昇したものの、直ぐに低下に転じ、一時2.66%まで下げた。

為替市場では、資産購入ペースの縮小をある程度織り込んでいたこともあり、ドルは対円、対ユーロで小幅の変動にとどまった。また、W T I 先物、金先物は小幅上昇した。



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。

## 【12月FOMCでの予想】

### OFOMCの予想は、失業率、インフレ率を下方修正

#### **13年の実質GDP成長率見通しをさらに下方修正**

FOMC参加者の新しい経済予測（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。

実質GDP成長率（10～12月期の前年同期比）は、13年+2.2～+2.3%（9月+2.0～+2.3%、6月+2.3～+2.6%、3月+2.3～+2.8%）とレンジの下限が上方修正された。14年は+2.8～+3.2%（9月+2.9～+3.1%、6月+3.0～+3.5%、3月+2.9～+3.4%）とレンジが上下に拡大された。15年は+3.0～+3.4%（9月+3.0～+3.5%、6月+2.9～+3.6%、3月+2.9～+3.7%）、16年は+2.5～+3.2%（9月+2.5～+3.3%）とレンジの上限が下方修正された。

失業率（10～12月期の平均値）は、13年7.0～7.1%（9月7.1～7.3%、6月7.2～7.3%、3月7.3～7.5%）、14年6.3～6.6%（9月6.4～6.8%、6月6.5～6.8%、3月6.7～7.0%）、15年5.8～6.1%（9月5.9～6.2%、6月5.8～6.2%、3月5.7～6.5%）、16年5.3～5.8%（9月5.4～5.9%）と全ての年でレンジが下方修正された。

PCEコアデフレーターの予測（10～12月期の前年同期比）は、13年+1.1～+1.2%（9月+1.2～+1.3%、6月+1.2～+1.3%、3月+1.5～+1.6%）、14年+1.4～+1.6%（9月+1.5～+1.7%、6月+1.5～+1.8%）13、14年はレンジが引き下げられた。15年+1.6～+2.0%（9月+1.7～+2.0%、6月+1.7～+2.0%）、16年+1.9～+2.0%（9月+1.9～+2.0%）と15、16年はレンジの下限が引き下げられた。

### OFOMCの金融引き締め予想は、15年が12人と多数、16年は3人に増加

FOMC参加者の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、14年2人（9月3人、6月3人、3月4人、12月3人）、15年12人（9月12人、6月14人、3月13人、12月13人）、16年3人（9月2人、6月1人、3月1人）と15年以降に解除すると予測する参加者が多い状況は変わっていない。

適切な政策金利の水準見通しでは、15年末のレンジが0.25%～3.25%、中央値が0.75%と前回の1%程度から引き下げられた。一方、16年末の同レンジは、0.5%～4.25%、中央値が2%程度と市場が織り込んでいる水準を上回った。

## ○14年1月28、29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）

12月の会合以降に入手した情報は、経済活動の伸びはここ数四半期に上向いたことを示している。雇用市場の指標はまぢまぢだったものの、ならずと一段の改善が示された。失業率は低下したが、依然高水準にある。ここ数カ月に家計支出と企業の設備投資はより急速に増加した一方、住宅セクターの回復は幾らか減速した。財政政策が経済成長を抑制しているものの、抑制の程度は小さくなってきている。インフレは、委員会の中長期的な目標を下回る水準で推移しているが、中長期にわたるインフレ期待は引き続き安定している。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、適切な政策緩和によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、失業率は委員会が二つの責務と一致していると判断する水準に向けて徐々に低下すると予想している。委員会は、景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡しているとみている。委員会は、インフレ率が長期に亘り目標の2%を下回れば経済にリスクとなり得ると認識しており、インフレ率が中期的に目標に向かって戻るという根拠を求め、物価動向を注視している。

現行の資産購入プログラムが始まってからの連邦政府の歳出削減の度合いを考慮しても、その間の経済活動および労働市場の改善は、より幅広い経済情勢が底堅さを増している状況に一致していると、委員会は引き続き認識している。最大限の雇用に向けた累進的な進展や労働環境の見直し改善を考慮して、委員会は資産購入のペースをさらに慎重に縮小することを決定した。委員会は2月から政府支援機関のMBSの購入を毎月300億ドルとこれまでの毎月350億ドルから縮小し、国債は毎月350億ドルとこれまでの毎月400億ドルから購入ペースを鈍化させる。また、GSE債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。委員会が保有する国債は、相当規模の額なるうえ、依然増加が続くことから、長期金利に下向きの圧力をかけ続け、住宅ローン市場を支え、より広範な金融環境をさらに緩和的なものにする支援となるだろう。このような状況はより力強い経済の回復を進めるとともに、インフレ率が時間とともに確実に委員会の二大責務に最も一致した水準になることを促すだろう。

委員会は今後数カ月間に入手する経済、金融情勢に関する情報を注視し、物価安定の下で労働市場の見通しが著しく改善するまで、米国債および政府支援機関のMBSの購入を続けるほか、必要に応じて他の政策手段も導入する。今後入手する情報が、労働市場の改善継続とインフレ率の中長期的な目標への回帰という委員会の予想をおおむね裏付けるなら、委員会は今後の会合でより慎重な足取りで資産購入ペースを縮小するだろう。しかし、資産購入にはあらかじめ決まった道筋はなく、委員会は、資産購入ペースの判断は、今後も労働市場およびインフレに関する委員会の予想のほか、資産購入によって予測される効果とコストの評価に影響される。

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は本日、資産購入プログラムが終了し景気回復が強まった後も相当な期間、非常に緩和的な金融政策スタンスが適切になり続けるとの見解を再確認した。委員会はまた、FF金利誘導目標について、現在の0%から0.25%という異例の低水準が少なくとも、失業率が6.5%を上回り、1、2年先のインフレ率予測が委員会の中長期的な目標である2%を0.5ポイントを超えて上回らず、長期的なインフレ期待が十分に抑制されている限り、適切になるとの予想を再確認した。極めて緩和的な金融政策スタンスを維持する期間の決定に際しては、委員会は労働市場の状況を示す追加の指標、インフレ圧力とインフレ期待を示す指標、金融情勢の状況など他の情報も考慮する。こうした要因の評価に基づき、委員会は、特にインフレが委員会の中長期的な目標である2%を下回ると予測される場合には、失業率が6.5%を下回った後もしばらくはFF金利誘導目標を現在のレンジで据え置くことが適切になると引続き想定している。委員会が金融緩和の解除を決定する時には、雇用の最大化と2%のインフレという長期的な目標に一致するバランスの取れた対応をとるだろう。

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、フィッシャー、コチャラコタ、ピアナルト、プロッサー、パウエル、スタイン、タルーロ、イエレンが賛成した。

以上

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。