

Fed Watching

米国 QE3の月額550億ドルへの縮小とフォワードガイダンスの変更を決定
(14年3月18、19日FOMC)

発表日：2014年3月19日（水）

～FOMC参加者の金利予想が不安要因に～

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4月からの資産購入額を550億ドルと100億ドル縮小することを決定

資産購入は、4月から
MBS月額250億ドル、
国債月額300億ドルと
それぞれ縮小

3月18、19日のFOMCでは、FRBは資産購入ペースを4月から月額550億ドルと100億ドル縮小することを全会一致で決定した。4月から購入資産は、MBS（住宅ローン担保証券）を月額250億ドル、国債を月額300億ドルとそれぞれ50億ドル縮小される。また、満期を迎えた証券の再投資の継続も全会一致で決定された。一方、フォワードガイダンスは、閾値が削除され、質的なものに変更された。この決定については、数値基準の撤廃により、インフレ目標達成への取り組みでFRBへの信頼性が損なわれる恐れがあるとして、コチャラコタ・ミネアポリス連銀総裁が反対した。

悪天候の影響を受けて
いるものの基調的な強
さを維持していると判
断し、QE3の縮小を
決定した

足下の景気判断は「経済活動の伸びは厳しい天候をある程度反映して、冬期に減速した」と下方修正された一方、見通しは「緩やかなペースで拡大する」と変更されなかったが、実質GDPの成長率見通しがほぼ変更されなかったことから、FOMC参加者は4-6月期以降の成長ペースの加速を予想しているとみられる。リスクについては「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」と判断している。地政学的リスクに関しては、イエレンFRB議長は、「ウクライナとロシアでの出来事の結果として、まだ広範にわたる金融面での世界的な影響は見られない」との認識を示した。一部新興国市場についても同様に现阶段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。

このような状況から、FOMCは「現在、より広範な経済に、継続している労働市場の状況の改善を支えるのに十分な基調的な力強さがある」と判断し、さらに「現行の資産購入を始めて以降の雇用の最大化と労働市場の状況の見直し改善に向けた累積的な進展を踏まえて」、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
はよりインフレ率が重
要に

一方、フォワードガイダンスについては、「現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持する期間を決める際に、委員会は最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価する」とし、この評価は「労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融情勢の状況など様々な情報を広く考慮」して行われるが、「特にインフレ率が2%の長期的な目標より低くとどまると予想され、長期的なインフレ期待が十分に抑制される場合には、現行のFF金利の目標誘導レンジを資産購入が終了した後も相当な期間維持することが適切になるだろうと引き続き予測している」と、政策決定に関してインフレ率が重要な役割を占めることを示した。

「失業率が6.5%に近づいている」ことをガイダンス変更の理由としており、ガイダンスの見直しは「過去数回の声明で表明した委員会の政策意図の変更を示唆するものではない」と失業率が6.5%を下回っても、インフレが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、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した12月以降の政策方針は変わっていないとしている。これは12月のフォワードガイダンスの強化を市場が好感したことから、12月から政策方針が変わっていないことを強調することで、閾値の削除による早期利上げ期待の高まりを回避する狙いがあったとみられる。

今後早期利上げ観測が高まり、経済成長に悪影響を及ぼすリスクも

今回の決定の経済への影響をみると、FOMC後に公表されたFOMC参加者の利上げ予想が若干上方修正されたこともあり、金融環境が若干引き締まるような動きになった。しかし、FOMC前までリスクオフの動きによって金利が低下するなど金融環境が緩和的となっていた反動の範囲内の動きにとどまった。また、QE3の縮小額が小幅であるほか、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、フォワードガイダンスの変更も物価が安定しているためすぐに金利見直しを変更させるようなものではないことから、今回の決定が金融市場の引き締め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。ただし、具体的な基準がなくなったことで、毎月の経済指標の変化の影響を受けやすくなるとみられ、今後市場のボラティリティが高まり、経済に悪影響を与える可能性が高まった。

QE3は10月末に終了する見込み

5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FOMC参加者の予想程度の緩やかな経済成長が続くとみられ、QE3の縮小は100億ドル程度の小幅なペースで継続され、10月で終了すると予想される。

OFOMCの予想は、失業率を下方修正。実質GDP、インフレ率はほぼ変わらず

失業率の見通しだけ下方修正

FOMC参加者の新しい経済予測（FRB理事4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、14年は+2.8～+3.0%（12月+2.8～+3.2%、9月+2.9～+3.1%、6月+3.0～+3.5%、3月+2.9～+3.4%）、15年は+3.0～+3.2%（12月+3.0～+3.4%、9月+3.0～+3.5%、6月+2.9～+3.6%、3

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。

月+2.9~+3.7%)、16年は+2.5~+3.0%(12月+2.5~+3.2%、9月+2.5~+3.3%)と全ての年のレンジの上限が小幅下方修正された。

失業率(10~12月期の平均値)は、14年6.1~6.3%(12月6.3~6.6%、9月6.4~6.8%、6月6.5~6.8%、3月6.7~7.0%)、15年5.6~5.9%(12月5.8~6.1%、9月5.9~6.2%、6月5.8~6.2%、3月5.7~6.5%)、16年5.2~5.6%(12月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(10~12月期の前年同期比)は、14年+1.4~+1.6%(12月+1.4~+1.6%、9月+1.5~+1.7%、6月+1.5~+1.8%)と変わらず。15年+1.7~+2.0%(12月+1.6~+2.0%、9月+1.7~+2.0%、6月+1.7~+2.0%)と下限が上方修正された。16年+1.8~+2.0%(12月+1.8~+2.0%、9月+1.9~+2.0%)と変わらず。

○ FOMCの金融引き締め予想は15年が13人と多数。16年はバーナンキ前FRB議長の退任により2人に減少

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年が1人(12月2人、9月3人、6月3人、3月4人、12月3人)と減少し、15年が13人(12月12人、9月12人、6月14人、3月13人、12月13人)と増加した。

16年は2人(12月3人、9月2人、6月1人、3月1人)に減少したが、バーナンキFRB議長の退任によるものとみられる。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。

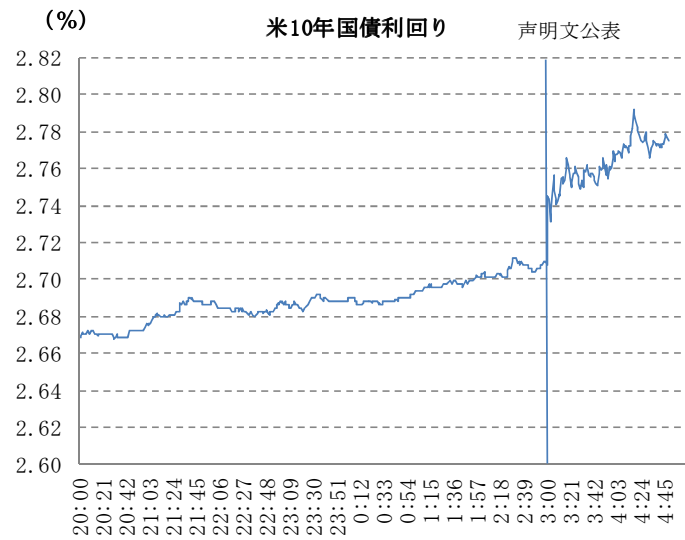
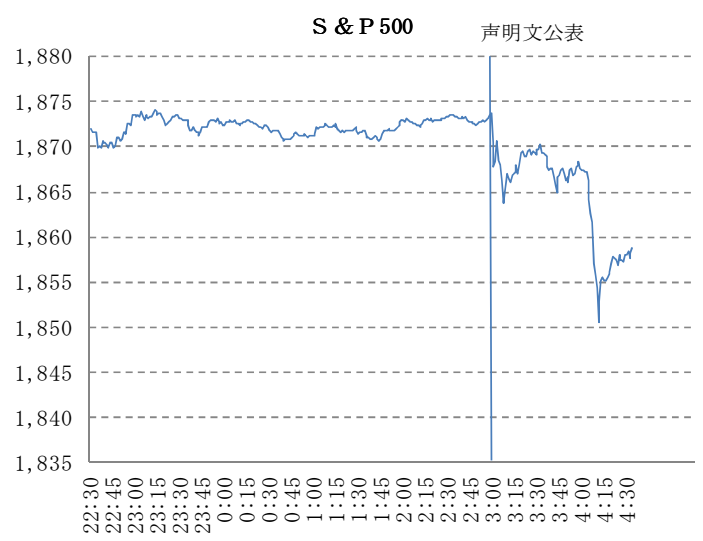
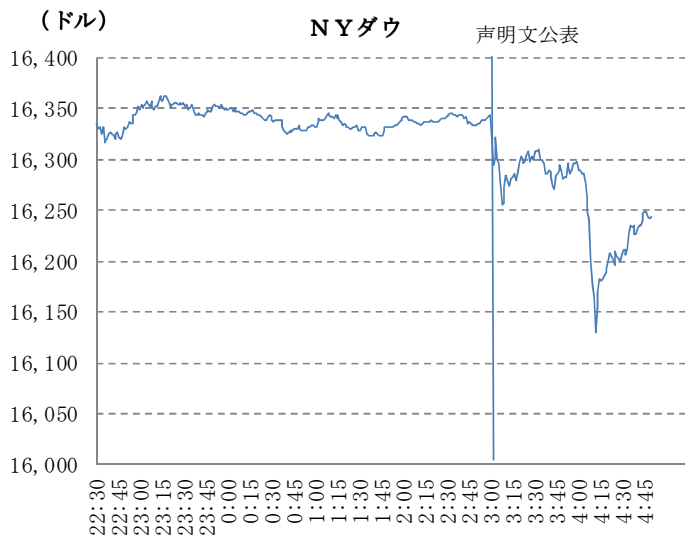
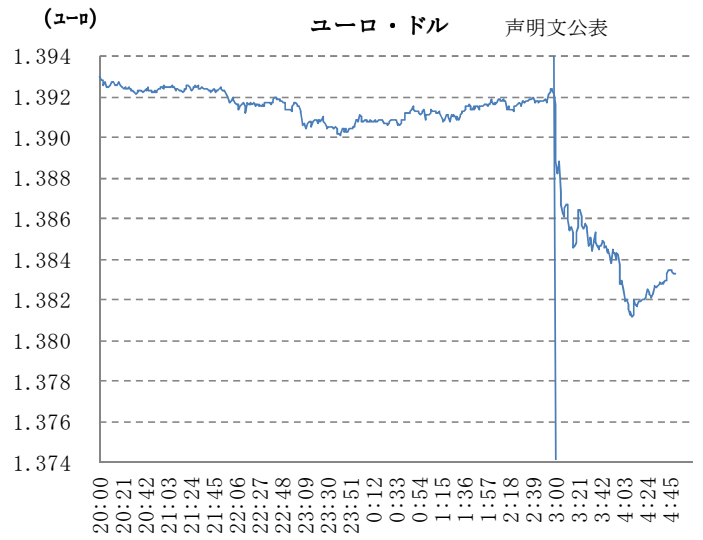
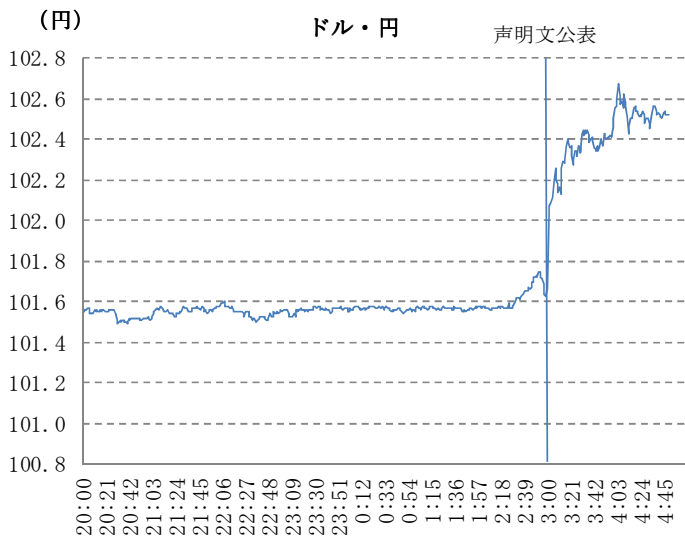
適切な政策金利の水準見通しでは、15年末のレンジが0.25%~3.00%(12月0.25%~3.25%)、中央値が1.00%と前回の0.75%から引き上げられた。16年末の同レンジも、0.75%~4.25%(12月0.5%~4.25%)、中央値が2.25%と前回の2%程度から上方修正された。

○早期利上げを警戒し、株安、金利上昇。ドル強含み

株下落、金利上昇、ドル高

日本時間3:00のFOMCの声明文と予測値の発表、3:30からのイエレンFRB議長の記者会見後の金融市場の動向では、QE3の縮小、フォワードガイダンスの変更は概ね市場の予想どおりだったものの、FOMC参加者が予想する利上げ幅が引き上げられていたことから、金融引き締め懸念が強まった。

株式市場は下落した。10年国債利回りは、水準を切り上げた。一時2.7916%まで上昇した。為替市場では、ドルは対円、対ユーロで強含んだ。また、WTI先物は景気拡大期待から上昇した。一方、金先物は早期の引き締め懸念から下落した。



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。

○14年3月18、19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)

1月の会合以降に入手した情報は、経済活動の伸びは厳しい天候をある程度反映して、冬期に減速したことを示している。雇用市場の指標はまちまちだったものの、ならずと一段の改善が示された。しかし、失業率は依然高水準にある。ここ数カ月に家計支出と企業の設備投資は拡大を続けた一方、住宅セクターの回復は減速したままだった。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、労働市場の状況は緩やかに改善を続け、委員会が二つの責務と一致していると判断する状況に向かうと予想している。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ふ根拠を求め、物価動向を注視している。

委員会は現在、より広範な経済に、継続している労働市場の状況の改善を支えるのに十分な基調的な力強さがあると判断している。現行の資産購入を始めて以降の雇用の最大化と労働市場の状況の見直し改善に向けた累積的な進展を踏まえて、委員会は資産購入のペースを一段と慎重に縮小することを決定した。委員会は4月から政府支援機関のMBSの購入を毎月250億ドルとこれまでの毎月300億ドルから縮小し、国債は毎月300億ドルとこれまでの毎月350億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。現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持する期間を決める際に、委員会は最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融情勢の状況など様々な情報を広く考慮する。委員会は、こうした要因の評価を基に、特にインフレ率が2%の長期的な目標より低くとどまると予想され、長期的なインフレ期待が十分に抑制される場合には、現行のFF金利の目標誘導レンジを資産購入が終了した後も相当な期間維持することが適切になるだろうと引き続き予測している。

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。委員会は、雇用とインフレが目標に合致する水準に近づいた後も、経済状況は当面、委員会がFF金利の誘導目標をより長期的に正常と判断している水準よりも低い水準に維持することを正当化すると現在予測している。

失業率が6.5%に近づいていることから、委員会はフォワードガイダンスを更新した。委員会のガイダンス

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。

の見直しは過去数回の声明で表明した委員会の政策意図の変更を示唆するものではない。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、リチャード・フィッシャー、サンドラ・ピアナルト、チャールズ・プロッサー、ジェローム・パウエル、ジェレミー・スタイン、ダニエル・タルーロ。

政策行動に反対したのはナラヤナ・コチャラコタ。声明の6段落目は賛成したが、5段落目はインフレ率を低い状態から2%の目標に向かって回復させる委員会の取り組みに対する信認を損なうほか、経済活動を妨げとなる政策の不透明感を高めると考えた。

○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き続き想定している。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