

米国 FOMC 声明文は慎重かつ選択肢を狭めない変更に

～FOMC後も株価の下落が続けば議会証言などでハト派発言も～

発表日：2016年1月27日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部
桂畑 誠治
03-5221-5001

- 今回のFOMCで政策の変更はない。ただし、市場を落ち着かせるため、声明文の若干の変更により利上げに前のめりになっていないことを示そう。前回の「リスクは均衡している」から、「リスクは概ね均衡している」と判断を若干下向きに変更したうえで、「世界経済の情勢や金融市場の動きを注視する」との文言を挿入すると予想される。
- 一方、政策金利の据え置きの説明では、12月利上げ後の経済・金融市場の状況を確認するだけにとどめ、依然3月利上げが選択肢として残っていることを示すとみられる。
- FOMC後も、株価の大幅な下落が続くようであれば、FOMC参加者の講演や、2月11、12日に予定されているイエレンFRB議長の議会証言で、利上げペースが一段とゆっくりとしたものになる可能性が高まったことを示唆しよう。

現在の株価下落、世界経済減速の評価と政策金利据え置きの理由が今FOMCでのポイント

1月のFOMCでは、追加利上げは予想されていない。FRB議長による記者会見が予定されていないため、足下での株価下落とは関係なく政策変更はないと予想されていた。しかし、年初からの世界的な株価下落を受け、金融市場ではハト派色の強い声明文への変更が期待されている。ポイントは、2つ。1つは現在の株価下落、世界経済減速に対する評価、もう1つは政策金利据え置きの理由である。

市場の年内の利上げの織り込みが1回にとどまっている現状を考えると、仮にFRBが利上げに慎重な姿勢をとっても株価を押し上げる効果より、経済に対する不安感を高めるリスクがある。

FRBは、金融市場や経済情勢の変化を認識していることを投資家に示すために、それらを声明文で指摘しよう。ただ、その影響については、市場が大きく反応する可能性があるため、慎重さが求められる。昨年9月は「最近の世界経済、金融動向は経済活動をやや抑制し、インフレに目先、一段の下向きの圧力を加える可能性がある」との文言を加えたため過度に悲観的な見方が高まり、リスクオフの動きが強まった。仮に、同様の内容の文言が加えられれば、既に3月の利上げを諦めていると考えられる。一方で、タカ派のFOMC参加者も、不安定な金融市場に配慮し、3月に利上げを予想していても、今回は3月利上げを示唆するような「3月FOMCで利上げを検討する」といった文言を挿入するとの主張は控えよう。

現時点では、株価の下落は短期的なものであるほか、世界経済減速の影響も限定的であることから、12月の「リスクは均衡している」から今回は「リスクは概ね均衡している」と若干下方修正したうえで、「世界経済・金融市場の情勢を注視していく」といった文言の挿入にとどめると予想される。

政策決定の説明については、今回「据え置き」が予想されるため、前回の利上げの説明から据え置きの説明に変更される。そこで、利上げ後の世界経済減速、ドル高など金融市場の変動

の影響を見極めるためとの説明であれば、次回3月のFOMCで米国のファンダメンタルズが悪化していなければ、利上げの選択肢が残ろう。

もともと、今回のFOMC以降に、株価の大幅な下落が続けば、FOMC関係者の講演・インタビューのほか、2月11、12日に予定されているイエレンFRB議長の議会証言で、政策スタンスの変更を示唆する可能性がある。

FOMC見通しの リスクを若干下方 修正する可能性

以下では、5つのパラグラフに分かれている声明文を、それぞれみていく。景気総括判断は、「経済活動が緩やかなペースで拡大したことを示唆」との総括判断は変わらない見込み。実質GDP成長率が高い伸びになったときでも、判断が変更されなかったことや足元でも雇用情勢がしっかりしていることから、GDPの前期比での動きに一喜一憂しないと見られる。

需要項目別では、前回の「家計支出と企業の設備投資はここ数カ月間に堅調なペースで拡大し、住宅部門は一段と改善した。しかし、純輸出は軟調だった」から、今回は住宅部門が一段と改善も、家計支出、設備投資が若干下方修正されよう。家計支出では、12月の小売、企業関連などで一部の統計で弱かったものの、均してみれば小売の拡大基調は維持されているうえ、個人消費全体を示す統計は消費が堅調さを維持していることを示しているため、微修正となる。純輸出は軟調との評価が維持されると見込まれる。

雇用情勢については、今回は雇用の増加ペース加速、失業率は低い水準で横ばいとされ、広範な労働市場の指標は一段の改善を示すと指摘されよう。前回は「継続する就業者数の増加や失業率の低下を含め、最近の広範な労働市場の指標は一段の改善を示し、労働資源の活用不足が今年初め以降、目に見えて減少したことを裏付けている」と評価された。

インフレに関して、実際のインフレについては「インフレ率はエネルギー価格とエネルギー以外の輸入価格の下落を部分的に反映して、委員会の長期的な目標である2%を下回り続けた」と前回と変更はない見込み。一方、期待インフレでは前回の「期待インフレを示す市場ベースの指標は低いままで、調査に基づいた長期的なインフレ期待の指標の一部はやや低下した」から、今回市場ベースの指標は低下したとされよう。

第2パラグラフのFOMCの予想については、景気・労働市場について変更はなく「現在、金融政策の運営姿勢の緩やかな調整により、経済活動が引き続き緩やかなペースで拡大し、労働市場の指標は引き続き力強さを増すと予測している」との見方が維持されよう。このFOMC予想のリスクに関しては「全般的に国内外の動向を考慮すると、委員会は経済活動と労働市場の両方の見通しのリスクは概ね均衡しているとみている」と今回「概ね」という文言が加えられ、若干下振れを意識させる可能性がある。

一方、インフレ見通しについては前回と同様「インフレ率は、エネルギーや輸入価格の下落による一時的な影響が消え、労働市場がさらに力強さを増せば、中期的に2%に向かって上昇すると予想される。委員会は引き続きインフレ率の動向を監視する」とされる見込み。

第3パラグラフの今回の政策決定に関する説明箇所は、前回は利上げの説明だったが、今回は据え置きの説明に変わる。今回は、「利上げ後の金融市場や経済への影響を見極めるために、政策金利を据え置くことが適切と判断した。金融政策の運営姿勢は引き続き緩やかなため労働市場の状況の一段の改善と2%のインフレへの回帰を支援する」との判断が示されると考えられる。

前回は「委員会は、今年(15年)に入って労働市場の状況は顕著に改善したと判断しており、インフレ率が中期的に2%の目標に向けて上昇していくとするだけの合理的な確信がある。経済見通しを考慮して、政策が将来の経済の結果に影響を及ぼすまでにかかる時間を考慮に入れて、委員会はFF金利の目標誘導レンジを0.25-0.50%に引き上げることを決定した。今回の引き上げ後も金融政策の運営姿勢は引き続き緩和的なため労働市場の状況の一段の改善と2%のインフレへの回帰を支援する」。

第4パラグラフの金融政策を決定する条件に関しては、変更されない見込み。前回と同様に「FF金利の目標誘導レンジの将来的な調整の時期と規模を決めるに当たり、委員会は目標にしている最大雇用と2%のインフレとの比較で経済状況の実績と見通しを評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標、インフレ圧力やインフレ期待の指標、金融動向や国際情勢の解釈を含む幅広い情報を考慮する。

現時点でインフレ率が2%に届いていないことを考慮し、委員会はインフレ目標達成に向けた実績と予測を注視する。委員会は、経済状況はFF金利の緩やかな引き上げしか正当化しない形で進むと予測する。FF金利は当面、長期的に到達すると見込まれる水準を下回る水準で推移する可能性がある。ただ、FF金利の実際の道筋は今後入手するデータがもたらす経済見直し次第である」。

第5パラグラフのバランスシートの水準維持につながる再投資政策についても、前回から変更はない見込み。「保有する政府機関債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還金を新発債に再投資する既存の政策を維持する」。「FF金利の水準が十分に正常化されるまで、そうすると想定している。」とし、再投資を中期に亘り継続することを再確認するだろう。

以上