

## FRBは政策判断基準を変更し緩和余地を拡大

～日本のような長期の低インフレ時代回避のため高圧経済政策にシフトする可能性も～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:03-5221-5001)

パウエルFRB議長は、7月10日に下院金融サービス委員会、11日に上院銀行委員会で証言を行った。FRBの金融政策を占ううえで、重要な証言として注目されていた。冒頭の発言内容は、貿易摩擦による不確実性の高まり、世界経済の減速、インフレ率の下振れを背景に、金融緩和の必要性が強まったことで、FOMCで金融緩和を支持する参加者が増えていると金融緩和期待を強めるものだった。これを受け、FF先物は利下げの織り込み度合いを強めた。10、11日の冒頭の発言が同じ内容だったことから、10日の証言を受け金融市場の利下げの織り込み度合いを強めた反応の正しかったことが確認された。11日には、リスク要因に加えて、中立金利が想定よりも低かったとの認識を示し、パウエル議長は経済情勢にかかわらず、7月末のFOMCでの利下げを行う決意を固めたようだ。利下げが決定されれば、08年12月以来、10年7か月ぶりとなる。

議長は、引き続き経済見通しの下振れリスクが多数あり、貿易摩擦や世界経済の減速による米景気拡大への影響に対処するため必要に応じて行動するとハト派的な発言を行った。また、FRBでは通商を巡る不確実性や世界経済の問題を背景に一段の金融緩和の論拠が強まっているとの見方が多いと指摘し、金融市場の利下げ期待を維持させた。ただし、緩和の時期や幅などについてはコメントせず、これから月末にかけて重要な経済指標が出てくると答え、金融市場での緩和期待を維持しながら、今後入手されるデータ次第で利下げの幅など政策内容を決める方針を示した。トランプ大統領からの緩和圧力が強まるなかで、これまでのデータを重視する姿勢は変わっていないことを示す必要があったと考えられる。

現在の経済情勢について、米経済は19年前半にかなり好調に推移しており、「非常に良好」と指摘した。しかし、インフレ率はFOMCの対称的な2%という目標を下回っているほか、通商摩擦や世界経済の成長に対する懸念などの逆風が経済活動や見通しの重しになっているとの見方を維持した。同時に、労働市場は依然として健全との評価を示した。

19年1-3月期の実質GDP成長率は、前年と同様に年率+3.1%で増加したが、純輸出と在庫によるところが大きいと内容は良くないことを指摘した。経済の成長を促進する信頼性の高い需要項目は、個人消費と設備投資としたうえで、1-3月期の個人消費の伸びは低調だったが、新しいデータによると回復し、現在は堅調に推移している。しかし、設備投資の伸びは著しく減速したように見え、4-6月期の経済成長は緩やかになったとみられるとしたうえで、この設備投資の減速は、貿易摩擦と世界経済の成長鈍化に対する懸念を反映している可能性があるとしてリスクの顕在化を指摘した。また、質疑応答でも、世界経済や製造業の問題が米経済において表面化していると、既に米国経済に悪影響がでているとの認識を示した。

見通しについて、議長は、堅調な経済成長、労働市場が持続し、インフレは委員会の2%目標に向かって時間をかけて上昇すると予想している。ただし、見通しについての不確実性はここ数カ月で増加している。特に、①海外の一部主要国では成長の勢いが鈍化している模様であり、その低迷が米国経済に影響を与える可能性があること、中国、欧州などの景気が一段と減速している、と警戒を強めている。また、②貿易摩擦の動向、連邦政府の債務上限問題、ブレグジットなどまだいくつかの政治問題が解決されていないとした。さらに、③弱いインフレが我々の現在の予想よりもさらに継続するリスクがある。

FOMCでは、これらの動向を注意深く監視しており、米国の経済見通しおよびインフレに対する不確実性の影響を引き続き評価するとしてうえて、金融当局は経済の良好さを維持するために、金融政策ツールを利用しリスクに対応する方針を強調した。

前回6月のFOMC声明では、経済見通しとインフレ圧力の弱さについての不確実性の高まりを踏まえて、経済見通しに対する情報の影響を注視し、拡大を維持するために適切に行動することを示した。6月のFOMCの時点で、多くのFOMC参加者は、やや緩和的な金融政策の必要性が強化されたとの見方を示したことを指摘した。そして、6月のFOMCから現在において「6月のFOMC以降に、入手したデータやその他の動向に基づいて、貿易の緊張を巡る不確実性および世界経済の強さに関する懸念は、米国の経済見通しに引き続き重しとなっているように思われる。また、インフレ圧力は依然として弱まっている」と米中で追加関税賦課が見送られたが不確実性は変わらず、米景気への悪影響が懸念される状況は変わっていないとの判断が示された。

また、インフレの持ち直しが予想よりも遅れる可能性を指摘したうえて、FRB議長は「日本のように長期の低インフレ時代に突入するのは望ましくない」、「日本の教訓から得られたのは、後手に回らず、物価上昇率が目標の2%を大きく下回らないようにすること」と低インフレの定着を恐れている。加えて、議長は11日の上院証言で「“中立金利”は考えられていたより低いことが分かりつつあり、失業率と物価の連関性がかなり薄れ自然失業率も従来の想定を下回っていると思われる。このため、金融政策はこれまで考えられていたほど緩和的ではない」と景気が堅調でも利下げを実施する理由を挙げた。金融政策の基準としてみてきた“中立金利”の水準が下方シフトしたことで、既に金融緩和余地があることを強調し、現在の利下げ期待を維持しようとした。このようにインフレが上昇し難いなか、中立金利はさらに低下するとみられ、景気が堅調でも金融緩和を継続する高圧経済政策に繋がる可能性がある。そうなれば、金融緩和が予想以上に積極的に行われるだろう。

もっとも、米中対立は長期化するとみられ、貿易摩擦や強硬な通商政策などの悪影響は、長期間残存する可能性があり、性急な利下げだけでは対応できない。このため、FRBは市場金利が低位に抑制されることで金融環境の緩和的な状況を維持できるように、四半期に1回程度程度の慎重なペースで金融緩和を行うと予想される。

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、第一生命保険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。

