

2012年8月2日 全4頁

FOMC：バーナンキ議長の講演を待て

今後の景気下振れに備えて追加緩和策の温存か

ニューヨークリサーチセンター

笠原 滝平

土屋 貴裕

[要約]

- 今回のFOMCでは金融政策に新たな変更はなく、追加緩和に関する具体的な声明もなかった。
- 直近に公表された雇用統計やGDP統計などは、景気の鈍化傾向をうかがわせる内容だったものの、想定を大きく下回る結果ではなかったとみられる。Fedメンバーによる景気の現状認識もほぼ沿った形であった。
- 短期的には追加緩和に向けて、景気の急速な下振れや、「財政の崖」の実現可能性が著しく高まることなどが必要だろう。いずれにせよ、年末にかけて何らかの対応が必要だと考えられるため、今後のFedメンバーの講演などに注目する必要があるだろう。

金融政策は現状維持

Fed は 7 月 31 日、8 月 1 日に今年 5 回目となる定例の FOMC (連邦公開市場委員会) を開催し、政策金利である FF レートの誘導水準を 0.00~0.25% の範囲に据え置いた。また、引き続き異例なほど低い金利水準を少なくとも 2014 年遅くまで (at least through late 2014) 維持すると発表した。マーケットの一部で期待されていた QE3 (量的緩和策第 3 弾) の発動もなく、前回の声明文と同様に、「必要ならば追加措置に出る」の文言を据え置くにとどまった。リッチモンド連銀のラッカー総裁だけが反対票を投じ、賛成多数で可決された。

従前から指摘しているように、6 月に公表された Fed メンバーの景気・インフレ見通しは下方修正されており、同時に発表されたオペレーション・ツイスト¹の延長はすでに一定の下振れリスクを織り込んでの決定だったと考えられる。そして、前回の FOMC (6 月 19~20 日) から今回までの間に公表された経済指標は、想定を大きく下回るような結果ではなかった。そのため、今回の FOMC は追加緩和に踏み切るタイミングではなかったと考えられる。短期的には追加緩和のタイミングを探る上で、引き続き欧州の債務問題などによる景気の急速な下振れや、「財政の崖」の実現可能性が著しく高まることなどに注目すべきだろう。

足下の経済指標は追加緩和をサポートするほど弱くない

前回の FOMC から今回までの間に雇用統計²や GDP 統計³が公表され、景気の鈍化傾向をうかがわせる内容であったが、想定を大きく下回るような結果でなかった。

6 月雇用統計は失業率が 8.2% で横ばいとなり、引き続き 2 月以来の高水準となった。上昇の主因は 16 歳以上人口の増加である (図表 1)。労働参加率は 63.8% と前月から変わらず、非労働力人口は前月から 3.4 万人増加して、僅かながら失業率を押し下げた。さらに、家計調査ベースでは就業者数が 12.8 万人増加しており、失業率を 0.1% ポイント低下させた。したがって就業者数は増加したものの、この程度の増加幅では、一定のペースで 16 歳以上人口が増加し続ける米国においては失業率を押し下げることができない。事業所調査の雇用者数の増加 (前月差 8.0 万人増) とあわせても、足下の雇用改善ペースでは物足りない内容だが、悪化しているわけではない。

また、2012 年 Q2 (4-6 月期) の実質 GDP 成長率は前期比年率 1.5% 増となり、米国の景気は 2009 年 Q3 から引き続き拡大していることが示された。また、今回の公表では年次改定が行われたため、2009 年 Q1 から 2012 年 Q1 までの数字が変更され、2012 年 Q1 は 1.9% 増が 2.0% 増へ、2011 年 Q4 は 3.0% 増から 4.1% 増へ、それぞれ上方修正された。中身をみると、個人消費を中心に、設備投資や住宅投資など幅広い項目で実質 GDP 成長率の鈍化を招いた (図表 2)。これ

¹ 短期国債を売って長期国債を買うことで保有する国債の平均残存期間を長期化するプログラム。

² 詳しくは笠原 滝平著「米国の雇用環境の改善は引き続き緩慢」2012 年 7 月 9 日を参照。

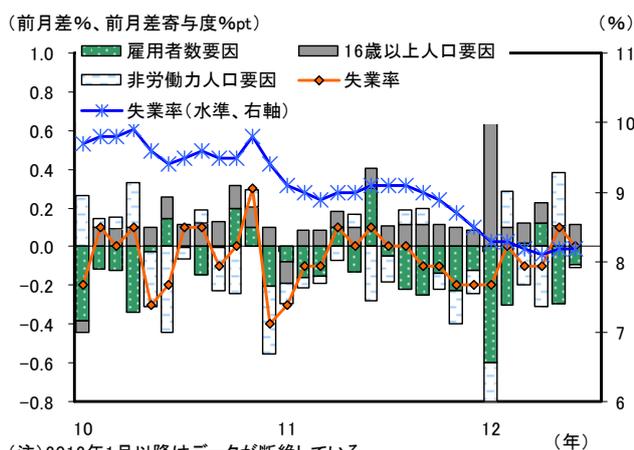
<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/overseas/usa/12070901usa.html>

³ 詳しくは笠原 滝平著「2012 年 Q2 の米国成長率は 1.5% 増に鈍化」2012 年 7 月 30 日を参照。

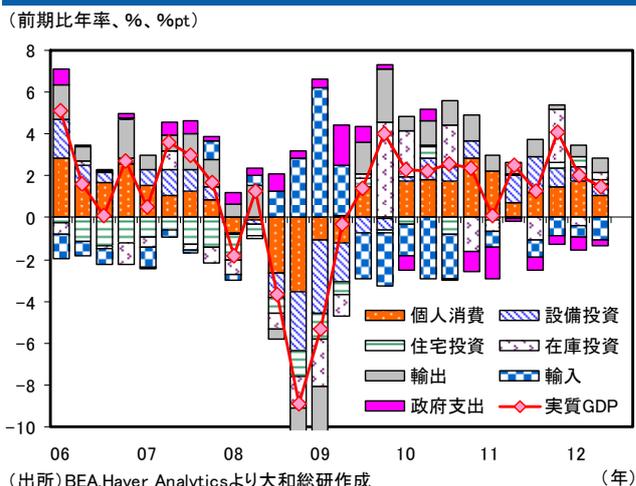
<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/overseas/usa/12073001usa.html>

らは主に、前期の押し上げ要因となっていた暖冬の影響や、タイの洪水などに伴う供給不足の反動増の影響が剥落したため、今期の実質 GDP 成長率の鈍化要因となったとみられる。よって、今期の成長率鈍化をもって足下で米国経済の成長ペースが急減速していると考えする必要はないだろう。

図表1 失業率の要因分解



図表2 実質GDPの推移と要因分解



サプライズなく現状認識は下方修正

FOMCによる景気の現状認識は前回の「経済は緩やかに拡大している」(the economy has been expanding moderately)から「経済活動はいくらか減速している」(economic activity decelerated somewhat)へ下方修正された。ただし、雇用や設備投資などの項目では変更がなかったため、現状認識のトーンを若干落とす程度での修正だろう。前述した雇用統計やGDP統計の結果と整合的といえるだろう。また、FOMCに向けて提出されたページブック(地区連銀報告)でも景気判断は前回の「緩やかに拡大」から「非常に緩慢な拡大」へと下方修正されていたため、サプライズはない。

今後の見通し

追加緩和については、バーナンキ議長が7月の議会証言において、「必要に応じて追加行動を取る用意がある」と発言している。その中で、米国債や住宅ローン担保証券を対象にした資産購入プログラム、コミュニケーション政策、超過準備預金への付利引き下げなどが選択肢として挙げられたが、様子見の状況で、すぐに実施する必要があるとは判断していないようだ。

また、前回のFOMCでオペレーション・ツイストを延長したように、すでにFedメンバーはある程度景気の下振れリスクを織り込んでいるものとみられる。そのため、短期的には追加緩和に

向けて、欧州の債務問題などによる景気の急速な下振れや、「財政の崖」の実現可能性が著しく高まることなどが生じる必要があるだろう。いずれにせよ、2012 年末でオペレーション・ツイストの期限を迎え、異例なほど低い金利水準を維持する期間は日々短くなっていく。年末にかけてなんらかの対応を迫られるとして、Fed メンバーがどの程度の景気下振れを容認できるかがポイントとなる。バーナンキ議長は 8 月末にジャクソンホールにて講演を行う予定となっている。2010 年のジャクソンホールでの講演の際には、バーナンキ議長が QE2（量的緩和策第 2 弾）を示唆した。バーナンキ議長をはじめとした Fed メンバーの講演などに注目する必要があるだろう。