

2013 年 4 月 12 日 全 3 頁

QE3 縮小の足音が近づく

ただし直近の雇用改善ペースは鈍化

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 笠原 滝平

[要約]

- 2013 年 3 月 19 日、20 日に開催された FOMC の議事録が公表された。現行の金融政策に変更はなく、事実上のゼロ金利政策と QE3 による買い入れ規模が維持された。議事録の内容によると、Fed メンバーが想定する資産買い入れ規模の縮小・停止の開始時期は、民間エコノミストの想定より早い可能性がある。
- しかし、FOMC 後に発表された 3 月の雇用統計は雇用改善ペースの鈍化を示す内容であった。また、国内や欧州の財政問題など不確実性が依然として残っている。そのため、今回の議事録の内容はある程度割り引いて見るべきだろう。
- Fed メンバーの間で資産買い入れ規模の縮小・停止時期について、それぞれの想定する期間まで議論が進んでいたことは事実である。今後の金融政策を占う上で、Fed メンバーの発言がより注目されることになるだろう。また、雇用統計や個人消費などの経済指標にも注目したい。

金融政策は現状維持

3月19日、20日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）の議事録が公表された。当該FOMCでは政策変更はなく現状維持であった¹。政策金利を「異例なほど低水準」とする事実上のゼロ金利政策と、いわゆる「QE3（量的緩和策第3弾）」が継続された。また、ゼロ金利政策は引き続き、インフレ率が2.5%を上回らないかぎり、失業率が6.5%に低下するまで継続することになる。資産買い入れに関しても、月400億ドルのMBS（住宅ローン担保証券）と450億ドルの長期国債と、内訳にも変更はない。

資産買い入れ規模の縮小・停止は2013年中？

ただし、Fedメンバーの議論を見ると、資産買い入れに関しては、これまでの発言などから考えられるよりも、早期の資産買い入れ規模の縮小・停止を想定していることがわかった。これまでは資産買い入れ規模の縮小・停止のタイミングは2013年末とみていたが、今回の議事録を見る限り、2013年末より早い段階での縮小・停止が大勢を占めているようにみえる。民間調査機関Blue Chipの調査では、資産買い入れ規模の縮小のタイミングを2013年後半とする予想が全体の32.7%に留まり、2014年以降と予想する者は67.3%だった（最も予想者が多かったのは2014年前半で44.2%）。

一部を除くメンバー（All but a few participants）は少なくとも年央まで現在の資産買い入れ規模を維持すると考えている。そのうち複数のメンバー（A number of these participants）は年央に買い入れ規模の縮小を見込んでいる。また数人のメンバー（A few others）は2013年の7-9月期まで現在の買い入れ規模を見込み、数人のメンバー（A few）は少なくとも2013年末を想定している。さらに、2013年末を想定しているメンバーのうち2人は2014年も引き続き資産買い入れを続けるべきだと考えている。

一方で、2~3人のメンバー（A couple of participants）は年央より早期の買い入れ規模の縮小、または停止を示唆している。このように、Fedメンバーが想定する資産買い入れ規模縮小・停止の開始時期は、民間エコノミストの想定より早い可能性がある。

3月の雇用統計は雇用改善ペースの鈍化を示唆する内容

しかし、資産買い入れ規模の縮小・停止は、労働市場の著しい改善が前提となる。4月5日に発表された3月の雇用統計は、雇用改善ペースの鈍化を示唆する内容であった。非農業雇用者数は前月差8.8万人増と9ヶ月ぶりに前月差10万人台を下回った。6ヶ月移動平均で均しても前月差18.8万人増となり、シカゴ連銀のエバンス総裁が資産買い入れ規模の縮小・停止の条件

¹ 詳しくは大和総研ニューヨークリサーチセンター 笠原滝平、土屋貴裕 著「FOMC:資産買い入れ規模は流動的」と強調」（2013年3月21日）を参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20130321_006957.html

として挙げている「少なくとも6ヶ月間、雇用者数の増加幅が20万人を超える」を満たしていない。

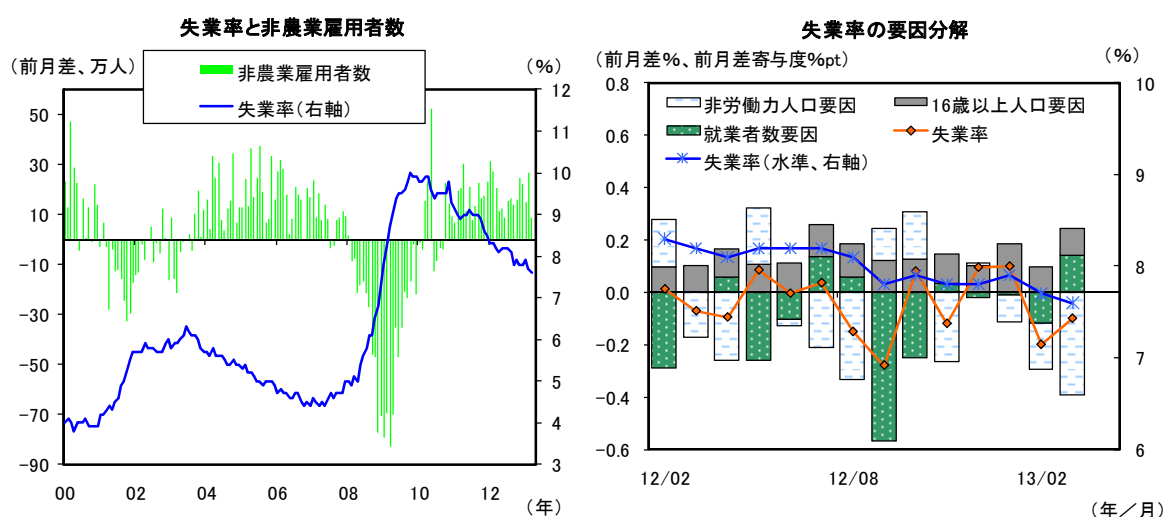
また、失業率は7.6%と2月から0.1%ポイント低下したものの、その主な要因は労働参加率の低下（非労働力人口の増加）であった。労働参加率の低下を伴う失業率の低下は必ずしも雇用環境の改善を示すものではない。

経済、労働市場に対する不確実性は依然として高い

議事録は3月の雇用統計発表前のものであり、雇用改善ペースの鈍化を織り込んでいない。この鈍化が一時的なものかどうかは単月では判断し難いが、雇用改善ペースの加速を示していた場合に比べると、金融政策を変更するタイミングを遅らせる方向に作用するとみられる。また、2012年12月時点に比べると低下したものの、多くのメンバーは米国経済や労働市場に関する不確実性を意識している。国内要因では財政政策の不透明感が挙げられ、海外要因では欧州の財政問題などが米国金融市場へ与える影響が挙げられる。こうした不確実性も雇用改善ペースの鈍化に加えて現在の緩和政策を支持するものだろう。

しかし、Fedメンバーの間で資産買い入れ規模の縮小時期について、それぞれの想定する期間まで議論が進んでいたことは事実である。今後の金融政策を占う上で、Fedメンバーの発言がより注目されることになるだろう。また、雇用統計だけでなく、給与減税の廃止などにより所得に減少圧力がかかったとみられる個人消費への影響にも注目したい。

図表 雇用環境の現状



(注) 失業率の2013年1月以降は、以前とデータが連続していない。

(出所) BLS, ADP, Haver Analytics より大和総研作成