

2013年10月31日 全4頁

FOMC : QE3 の縮小開始決定は大きく先送りか

10月の金融政策は現状維持で、2014年6月のQE3縮小決定を見込む

ニューヨークリサーチセンター
シニアエコノミスト 土屋 貴裕
エコノミスト 笠原 滝平

[要約]

- 10月29日から30日にかけて開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）で政策変更はなく、資産買い入れ規模は維持された。現行政策を維持する理由も9月のFOMCと変わらず、今後も経済指標と経済見通しに従うとされた。
- 声明文も大部分に変更はなく、全体の経済活動は緩やかに拡大していると判断された。住宅市場の回復がここ数ヶ月で幾分か鈍化していると下方修正されたが、連邦政府の一部閉鎖などが生じた財政に関する文言に変更はなかった。
- 前回の声明文に記載されていた金利上昇を懸念する一文が削除された。5月以降の金利上昇はFRBによるコミュニケーションが不足していた可能性があり、次期議長の承認プロセスである、上院公聴会におけるイエレン副議長の発言が注目されよう。
- 2013年中の資産買い入れ規模の縮小が困難になり、決定は2014年に先送りされるとみられる。もっとも、2014年入り後も、3月にかけて債務上限問題などの財政問題が話題となる可能性があり、6月のFOMCで資産買い入れ規模の縮小が決定されると見込む。

金融政策に変更なし

10月29日～30日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、事実上のゼロ金利政策と、MBS（住宅ローン担保証券）と米国債を買い入れる、いわゆるQE3（量的緩和第3弾）の毎月の買い入れ規模の継続が決まった。事実上のゼロ金利政策を維持する期間と、QE3を継続する条件などにも変更はない。経済活動や労働市場に改善が見られるものの、米国経済に持続的な改善を示す証拠が見られるまで買い入れ規模の変更を行わないとした。連邦政府の一部閉鎖に伴う経済への下押し圧力や、経済指標の公表が遅れて判断材料が不足した感もあり、想定通りと言えよう。

資産買い入れ規模を維持した理由も9月のFOMCと変わらず、声明文では今後も経済指標と経済見通しに従うとされた。経済の力強い回復が確認できれば、資産買い入れ規模は縮小されることになる。その可能性は今後開催されるどのFOMCにもあるが、政府閉鎖等の影響がどの程度となるかを見極める必要がある、現実的には2014年に入ってからとなろう。さらに財政問題が引き続き米国経済の重石となる可能性を踏まえれば、資産買い入れ規模の縮小決定は、2014年6月のFOMCまで先送りされると考えられる。年内のFOMCの開催スケジュールは、12月17日～18日、2014年前半は、1月28日～29日、3月18日～19日、4月29日～30日、6月17日～18日である。

カンザスシティ連銀のジョージ総裁は、高水準の量的緩和が経済的、金融的な不均衡のリスクを高め、長期的なインフレ期待を上昇させかねないとして、今回も反対票を投じた。

FOMC 前の経済情勢確認と現状判断

声明文では、全体の経済活動は緩やかに拡大していると判断し、前回から変更はなかった。内容を見ると、住宅市場の回復がここ数ヶ月で幾分か鈍化していると下方修正された。一方で、労働市場に関しては、「いくつかの労働指標が改善している」から、「労働指標が幾分か改善している」に変更された。9月分の雇用統計は引き続き労働市場の改善ペース鈍化を示す内容だっただけに、この文言の変更は気がかりである。労働市場の状況に大きな変化はないが、FOMC参加者の見方が僅かに変わったのかもしれない。今回のFOMCの議事録では、労働市場の現状判断に関し、どのような議論がなされたかに注目したい。

声明文では財政に関する文言に変更はなかったが、10月7日までの各地区連銀の情報を集めた地区連銀景況報告（Beige Book）では、その影響が報告された。個人消費では、特に旅行業界に政府閉鎖等による下押し懸念が報告された。また、企業部門でも、政治による先行き不透明感から雇用の拡大に慎重な姿勢が見られた。引き続き財政問題の影響を睨んだ金融政策となる見込みである。

コミュニケーション戦略と人事

今回は、前回の声明文に記載されていた金利上昇を懸念する一文が削除された。5月後半以降の長期金利は、一時3%近くまで上昇したが、足下は2.5%程度まで低下したことが背景とみられる。だが、この金利低下は、財政問題の一面に伴うものなのか、QE3継続によるものなのかは判然としない。これまで月々の資産買い入れ額が同じであるにもかかわらず、2013年中のQE3縮小が示唆されて金利水準が上昇した面は否定できず、FRBと市場のコミュニケーションがスムーズではなかったと言えるだろう。多くの地区連銀総裁による活発な発言に対し、バーナンキ議長、イエレン副議長の発言がやや限られていたことも問題ではないだろうか。金利政策の見通しを示すフォワード・ガイダンスによって、資産買い入れ規模の変更と将来の利上げの議論をより明確に切り離す必要がある。金利水準が低下し、12月のFOMCで資産買い入れ規模が維持されるとしても、コミュニケーション戦略を練り直し、議長らの発言がこれまでより増えることが想定されよう。まず注目すべきは、次期議長の承認プロセスである、上院公聴会におけるイエレン副議長の発言となる。

FOMCは議長、副議長を含む7人の理事と、12人の地区連銀総裁が参加する。投票権を有するのは7人の理事のほか、地区連銀総裁のうち、常時投票権を持つニューヨーク連銀総裁以外で、4人の地区連銀総裁が輪番で投票権を持つ。理事では、デューク理事が8月末で退任。また、財務副長官候補のラスキン理事も退任見込みで、バーナンキ議長も理事であり、3人の理事が、うち1人は副議長として指名、承認される必要がある。さらに、2014年1月にパウエル理事が任期を迎え、任期は残しているもののスタイン理事の退任の可能性も取り沙汰されている。地区連銀総裁でこれまでタカ派的な発言をしてきた、フィッシャー総裁、プロッサー総裁が2014年に投票権を得ることを踏まえると、副議長を含む理事が空席のままでは、次期議長らの発言も積極的にはなりにくいのではないだろうか。FRBの人事が早く決まることが、コミュニケーション戦略を活発化させられる前提だと考えられる。

図表1 地区連銀総裁の投票権の遷移

		(年)		
		2013	2014	2015
ニューヨーク連銀	ダドリー総裁	○	○	○
セントルイス連銀	ブラード総裁	○		
カンザスシティ連銀	ジョージ総裁	○		
ボストン連銀	ローゼングレン総裁	○		
シカゴ連銀	エバンス総裁	○		○
クリーブランド連銀	ピアナルト総裁		○	
ミネアポリス連銀	コチャラコタ総裁		○	
ダラス連銀	フィッシャー総裁		○	
フィラデルフィア連銀	プロッサー総裁		○	
リッチモンド連銀	ラッカー総裁			○
アトランタ連銀	ロックハート総裁			○
サンフランシスコ連銀	ウイリアムズ総裁			○

(注) 網掛け部は2014年の投票権者。

(出所) FRBより大和総研作成

財政政策を含めた今後の日程

10月に入って、議会の混乱により政府閉鎖や債務上限問題による米国のデフォルト懸念が生じ、これまでの金利上昇等もあって、経済指標に鈍化の懸念が生じている。今回のFOMCの結果と同じ10月30日に発表された10月のADP民間雇用者数は、前月差13.0万人増と9月(同14.6万人増)から増加幅が縮小した。10月の政府閉鎖の影響を含めた雇用関連指標として、やや懸念が生じる結果であった。バーナンキ議長が示した2013年中の資産買い入れ規模縮小は、前提条件として経済指標の改善が必要であり、期間を均せば政府閉鎖の影響は小さいかもしれないが、見極めの時間が必要であろう。2013年中のQE3縮小開始は難しいと考えられる。

2014年に入っても、再び財政問題が話題となる可能性が高い。2014年1月には暫定予算の期限を迎え、歳出の強制削減が2013年を上回る規模で始まり、また、2月には債務上限額の引き上げ期限を迎える。上限額が引き上げられない場合、3月頃には政府の資金繰りが限界に達する可能性がある。10月に議会が混乱した背景となった、医療保険制度改革(オバマケア)などの対立点で議論が進んでおらず、これら財政にまつわる議論がスムーズに結論を得るとは考えにくいだろう。オバマケアの柱の一つでもあるオンライン保険購入システムに不具合が生じていることも、オバマケアの是非を巡る対立を深める可能性がある。

2014年3月のFOMCではFOMC参加者による経済見通しや議長の記者会見があるため、金融政策変更の説明がしやすいとみられる。しかし、債務上限問題から再び米国のデフォルト懸念が生じる可能性があることから、QE3縮小開始は難しいのではないだろうか。従って、次の記者会見が行われる6月FOMCまで決定を先送りする可能性が高いと考えられる。無論、QE3縮小開始の決定には経済指標が重要で、経済指標次第ではQE3縮小の決定時期は早くなることも、遅くなることもあるだろう。

図表2 財政関連とFOMCのスケジュール

	財政	FOMC	記者会見		
2013年	12月	○	○		
2014年	1月	○	×		
	2月				
	3月	○	○	イエレン議長体制1回目のFOMC	
	4月	○	×		
	5月				
	6月		○	○	
	7月		○	×	
	8月				
	9月		○	○	
	10月		○	×	
	11月	中間選挙			
	12月		○	○	

(出所) FRB その他各種資料より大和総研作成