

米国 F R Bは市場予想通り25bpの利下げを実施(12月11日 F O M C)

発表日：2007年12月11日 (火)

～F O M Cは金融市場の状況悪化を受け先行き不透明感が強まったと判断～

第一生命経済研究所 経済調査部
桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

- 政策金利である F F レート誘導目標を25bp引き下げ4.25%とすることが9対1で決定された。公定歩合も25bpの引き下げが承認され、4.75%となった。利下げ幅は市場予想通り。
- 今回の利下げは、過去に F O M Cが取った措置と合わせ、経済が長期的に緩やかに成長するのを促すために実施された。
- 今後に関しては、金融市場の状況悪化を含む最近の展開で、経済成長とインフレの見通しは不透明感を増した。同時に前回同様“委員会は金融や他の動向が経済に与える影響を引き続き見極めながら、物価安定と持続的な経済成長を促進するために必要に応じて行動するだろう”としており、F R Bは今後も柔軟に政策対応する姿勢を示した。
- 12月中旬から米大手金融機関の4 Qの決算発表シーズンにはいるが、金融市場の再混乱を受け、保有資産の評価見直しや引き当ての増額によって業績が下振れる可能性がある。また、10～12月期の住宅債務の延滞率、不履行率の上昇が年明けに統計で公表されると見込まれることから、金融市場のストレスが拡大し景気の先行き不透明感を一段と高めるリスクがある。このため、F R Bは2008年1～3月期も利下げを継続すると予想される。

3回連続で利下げ

12月11日の F O M Cで F R Bは政策金利である F F レートの誘導目標を25bp引き下げた。利下げ幅は市場予想通りであったが、ローゼングレン・ボストン地区連銀総裁が50bpの利下げを支持したため、9対1で25bpの利下げが決定された。公定歩合も25bpの引き下げが承認され、4.75%となった。

市場予想通りの利下げ幅だったが、一部に50bpの利下げ期待や公定歩合の大幅引き下げを予想する向きもあったため、市場に失望感が生じた。それでも、今回の追加利下げによって、A R Mの金利見直しが僅かだが行われやすくなること、金融機関の収益を下支えされ、ある程度のリスクテイク能力の回復に繋がることが期待できよう。また、株価の上昇や景気の先行きに対する悲観的な見方の緩和などによって、経営者・消費者マインドの一段の悪化を回避できるとみられ、足下のエネルギー価格上昇などの景気押し下げ圧力を緩和させると考えられる。

F R Bは金融市場の緊張が強まったことを理由に利下げを実施

声明文では景気に関して“最新の情報では住宅市場調整の本格化や設備投資、個人消費の鈍化を映じて経済成長は減速していることを示唆している。さらに、ここ数週間金融市場の緊張は強まった”と前回の「第3四半期の経済成長は堅調だった」、「金融市場は均衡に向け幾らか落ち着き始めた」との見方から実体経済、金融市場ともに悪化した。景気は前回「特に住宅市場の調整の本格化を反映して景気拡大のペースは短期的には減速する可能性が高い」と足下での景気減速が予想されていたが、予想外に金融市場の緊張が強まったため、F R Bは利下げを実施した。

このような中で“本日の行動はこれまでに委員会が取った措置と合わせ、経済が長期的

に緩やかに成長するのを促すだろう”と前回の「本日の行動は9月に委員会が取った措置と合わせ、金融市場の混乱が景気全体に与えるかもしれない悪影響の一部を未然に防ぐことを支援し、経済が長期的に緩やかに成長するのを促すだろう」と景気に影響を与え始めたとの認識から、未然に防ぐとの文言を削除したとみられる。

FRBはインフレも警戒

インフレに関しては、“今年コアインフレの数値は穏やかに改善した。しかしながら、高水準にあるエネルギーと商品価格によってインフレへの上昇圧力が強まるかもしれない”と前回の「今年コアインフレの数値は穏やかに改善した。しかしながら最近みられるエネルギーと商品価格の上昇によってインフレの上昇圧力が再燃するかもしれない」から若干インフレ圧力が強まったと判断している。そして、前回と同様に“委員会はこのような状況の中、インフレリスクが一部に残ると判断しており、注意深くインフレ動向への監視を続ける”と、インフレに対する警戒も怠っていないことを示した。これはFRBがインフレを引き続き注視していることを示すことで、期待インフレ率が高まるリスクを回避し、原油・商品価格の上昇が完全に価格転嫁されないようにすることが目的とみられ、今後の利下げ環境整備の一環。

2008年1～3月期も利下げ継続

今後に関しては“金融市場の状況悪化を含む最近の展開で、経済成長とインフレの見通しは不透明感を増した”と前回の「委員会は今回の措置の後、インフレの上昇リスクと成長の下振れリスクが概ね均衡すると判断した」から再びリスク判断を削除し、不透明感の高まりを強調した。FRBは9月の声明文でリスク判断の文言を削除した時の理由をFOMCが見通しに確信があると市場に認識されるのを避けるためとしており、今回再び金融市場の状況悪化を受けその影響を現時点で判断できなくなったとみられる。

同時に前回同様“委員会は金融や他の動向が経済に与える影響を引き続き見極めながら、物価安定と持続的な経済成長を促進するために必要に応じて行動するだろう”としており、FRBは今後も柔軟に政策対応する姿勢を示した。

12月中旬から米大手金融機関の4Qの決算発表シーズンにはいるが、金融市場の再混乱を受け、保有資産の評価見直しや引き当ての増額によって業績が下振れる可能性がある。また、10～12月期の延滞率、不履行率の上昇が年明けに統計で公表されると見込まれることから、金融市場のストレスが拡大し景気の先行き不透明感を一段と高めるリスクがある。このため、FRBは2008年1～3月期も利下げを継続すると予想される。

12月13日リーマン・ブラザーズ・ホールディング

18日ゴールドマンサックス

19日モルガン・スタンレー

20日ベア・スターンズ

1月15日シティグループ

16日ウェルズ・ファーゴ

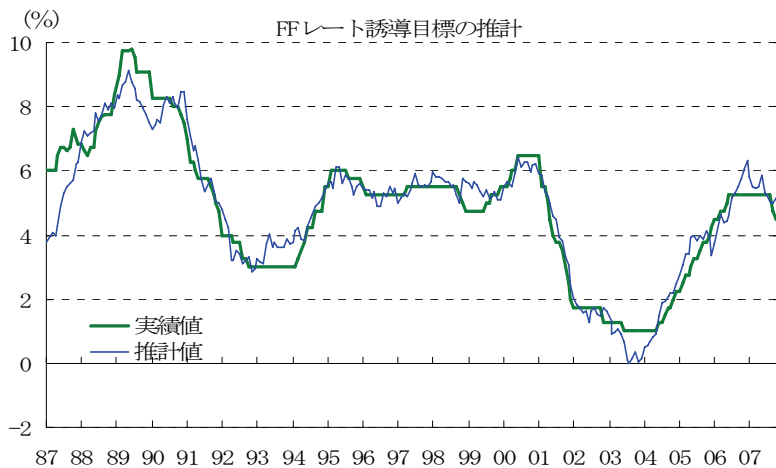
17日JPモルガン

18日メリルリンチ

22日バンク・オブ・アメリカ

22日ワコビア

30日カントリー・ワイド・ファイナンシャル



FOMCスケジュール

2007年	9月18日
	10月30-31日
	12月11日
2008年	1月29-30日
	3月18日
	4月29-30日
	6月24-25日
	8月5日
	9月16日
	10月28-29日
2009年	12月16日
	1月27-28日

声明文（12月11日）

- 本日のFOMCではFFレートを25bp引き下げ4.25%とすることを決定した。
- 最新の情報では、住宅市場調整の本格化や設備投資、個人消費の鈍化を映じて経済成長は減速していることを示唆している。さらに、ここ数週間金融市場の緊張は強まった。
- 本日の行動は、これまでに委員会が取った措置と合わせ、経済が長期的に緩やかに成長するのを促すだろう。
- 今年コアインフレの数値は穏やかに改善した。しかしながら、高水準にあるエネルギーと商品価格によってインフレへの上昇圧力が強まるかもしれない。委員会はこのような状況の中、インフレリスクが一部に残ると判断しており、注意深くインフレ動向の監視を続ける。
- 金融市場の状況悪化を含む最近の展開で、経済成長とインフレの見通しは不透明感を増した。委員会は金融や他の動向が経済に与える影響を引き続き見極めながら、物価安定と持続的な経済成長を促進するために必要に応じて行動するだろう。
- このFOMCの金融政策に対し、バーナンキ議長、ガイトナー副議長、エバンス総裁、コーン理事、クロズナー理事、ミシュキン理事、プール総裁、ホーニング総裁、ウォーシュ理事が賛成した。ローゼングレン総裁は50bpの引き下げを主張して反対した。
- FRBはこれに関連して、公定歩合を25bp引き下げ5.00%とすることを全会一致で承認した。これは、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀、クリーブランド連銀、リッチモンド連銀、アトランタ連銀、シカゴ連銀、セントルイス連銀の理事会から提出された。

声明文（10月31日）

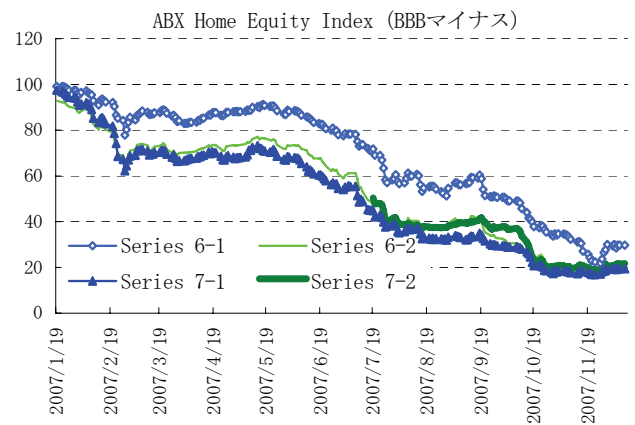
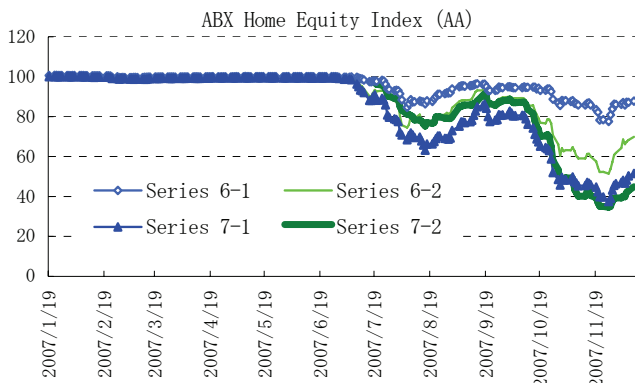
- 本日のFOMCではFFレートを25bp引き下げ4.50%とすることを決定した。
- 第3四半期の経済成長は堅調だった。そして、金融市場は均衡に向け幾らか落ち着き始めた。しかしながら、特に住宅市場調整の本格化を反映して景気拡大のペースは短期的には減速する可能性が高い。
- 本日の行動は、9月に委員会が取った措置と合わせ、金融市場の混乱が景気全体に与えるかもしれない悪影響の一部を未然に防ぐことを支援し、経済が長期的に緩やかに成長するのを促すだろう。
- 今年コアインフレの数值は穏やかに改善した。しかしながら最近のエネルギーと商品価格の上昇によってインフレへの上昇圧力が再燃するかもしれない。委員会はこのような状況の中、インフレリスクが一部に残ると判断しており、注意深くインフレ動向の監視を続ける。
- 委員会は今回の措置の後、インフレの加速リスクと成長の下振れリスクが概ね均衡すると判断した。委員会は金融や他の動向が経済に与える影響を引き続き見極めながら、物価安定と持続的な経済成長を促進するために必要に応じて行動するだろう。
- このFOMCの金融政策に対し、バーナンキ議長、ガイトナー副議長、エバンス総裁、コーン理事、クロズナー理事、ミシュキン理事、プール総裁、ローゼングレン総裁、ウォーシュ理事が賛成した。ホーニグ総裁は金利据え置きを主張して反対した。
- FRBはこれに関連して、公定歩合を25bp引き下げ5.00%とすることを全会一致で承認した。これは、ニューヨーク連銀、リッチモンド連銀、アトランタ連銀、シカゴ連銀、セントルイス連銀、サンフランシスコ連銀の理事会から提出された。

声明文（9月18日）

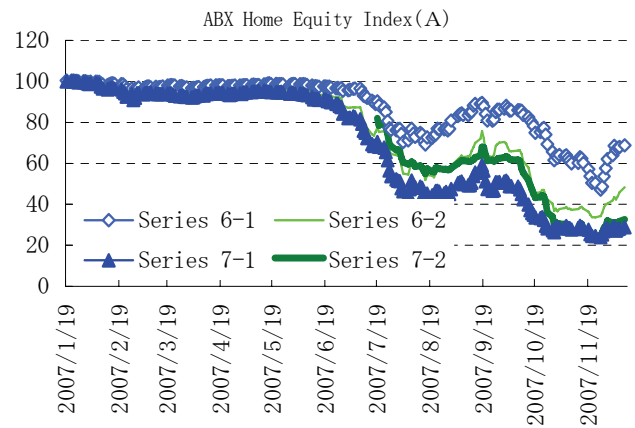
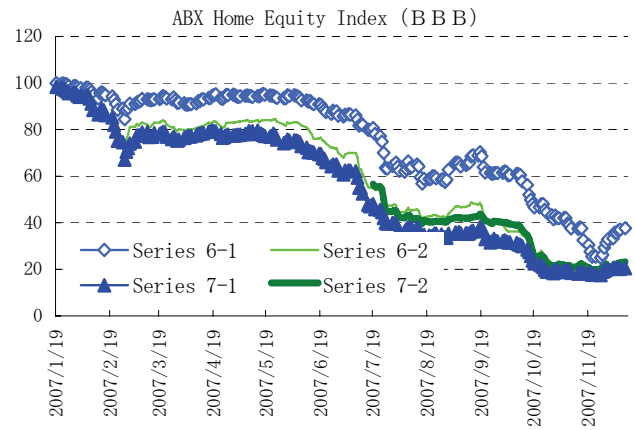
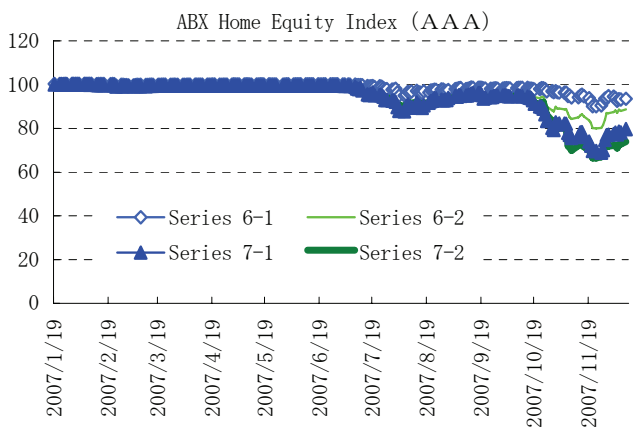
- 本日のFOMCではFFレートを50bp引き下げ4.75%とすることを決定した。
- 今年前半の間、経済成長は緩やかな伸びとなった。しかし、借り入れ条件の厳格化によって住宅市場の調整が深刻化し、より経済全体への圧力を強める可能性がある。本日の行動は、金融市場の混乱が景気全体に与えるかもしれない悪影響の一部を未然に防ぐことを支援し、経済が長期的に緩やかな成長を促すことを目的としている。
- 今年コアインフレの数值は穏やかに改善した。しかしながら、委員会はいくらかのインフレリスクが残っており、注意深くインフレ動向への監視を続ける。
- 前回の定例会合以降、金融市場の動向は経済見通しへの不透明感を強めた。委員会は金融市場や他の経済側面の動向への影響を評価し続け、物価安定と持続的な経済成長を促進するために必要に応じて行動するだろう。
- このFOMCの金融政策に対し、バーナンキ議長、ガイトナー副議長、ホーニグ総裁、コーン理事、クロズナー理事、ミシュキン理事、エバンス総裁、プール総裁、ローゼングレン総裁、ウォーシュ理事が賛成した。
- FRBはこれに関連し、公定歩合を50bp引き下げ5.25%とすることを全会一致で承認した。これは、ボストン連銀、ニューヨーク連銀、クリーブランド連銀、セントルイス連銀、ミネアポリス連銀、カンザスシティ連銀、サンフランシスコ連銀の理事会から提出された。

足元の金融市場の動き：金融市場の混乱拡大

・ ABX市場



(出所) Markit

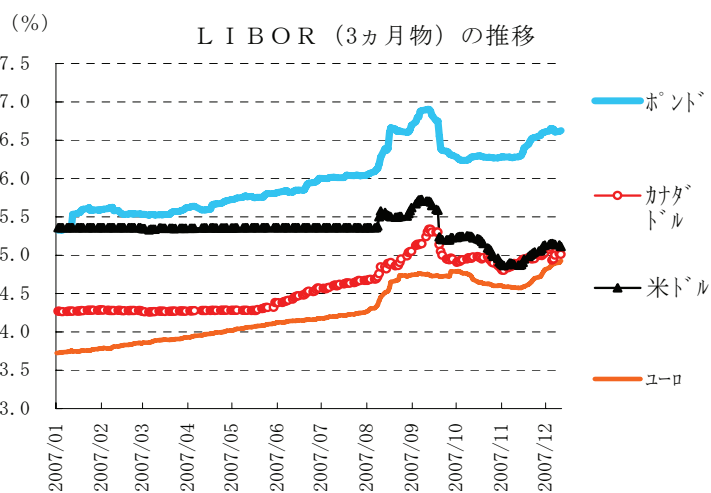
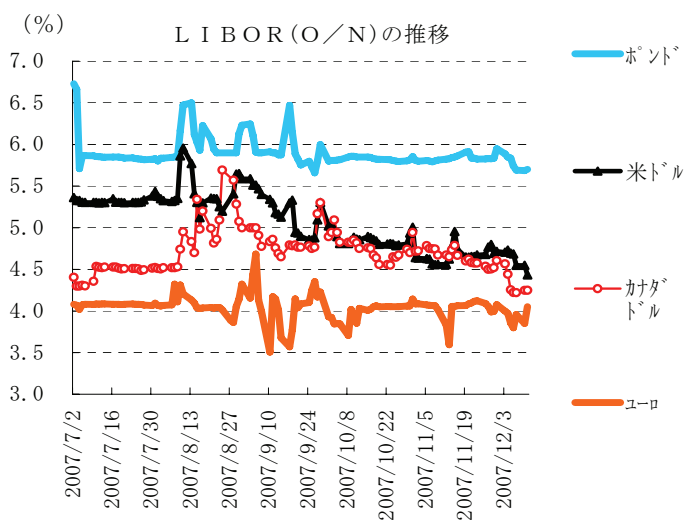


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

・信用スプレッド



・銀行間取引市場

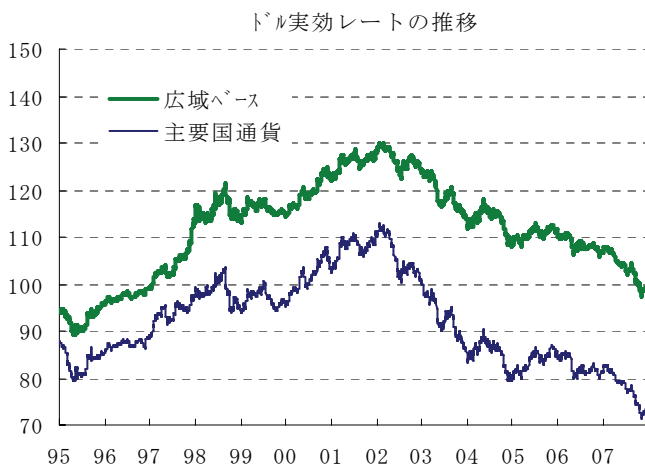
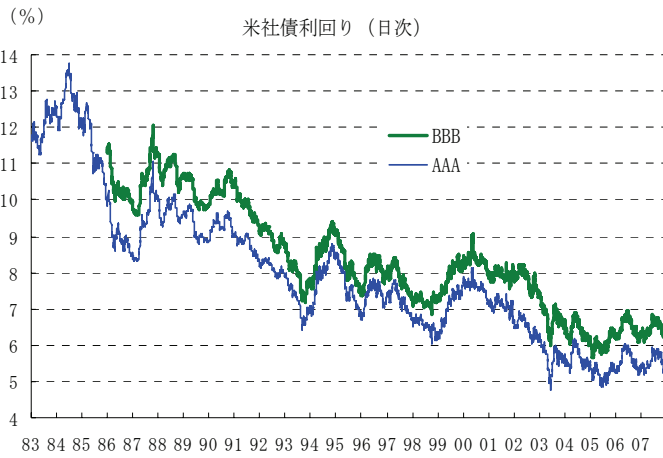
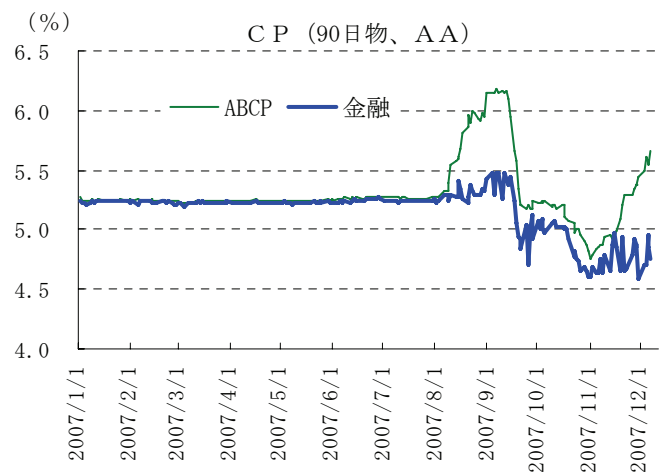
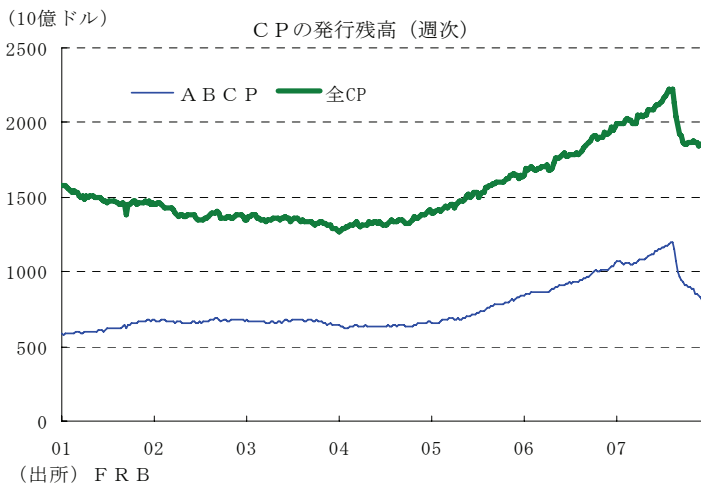


・住宅ローン市場



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。見直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。

・ CP市場



以上

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。見直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。