

Fed Watching

米国 QE3 を小幅縮小する一方、フォワードガイダンスをやや強化
(13年12月17、18日 FOMC)

発表日：2013年12月18日（水）

～縮小ペースに事前のスケジュールはなく今後も経済情勢次第のスタンスを維持～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 桂畑 誠治
03-5221-5001

○14年1月からの資産購入額を750億ドルと100億ドル縮小することを決定

1月からの資産購入は
MBSを月額350億ドル、
国債を月額400億
ドル

12月17、18日のFOMCでは、FRBは資産購入ペースを2014年1月から月額750億ドルと100億ドル縮小することを賛成9票、反対1票で決定した。ローゼングレン地区連銀総裁は、QE3の規模維持を主張し反対した。1月から購入資産は、MBS（住宅ローン担保証券）を月額350億ドル、国債を月額400億ドルとそれぞれ50億ドル縮小する。

今回の決定では、縮小額を小幅にとどめたうえ、縮小ペースは今後も経済情勢次第の方針は変わらないことを示した。また、フォワードガイダンスの数値変更は反対派が多いこともあり、行われなかったが、インフレ率が2%を下回っていれば、失業率が6.5%を下回っても、ゼロ金利を相当な期間維持するとFRBが予想していることを声明文に追加した。さらに、今回公表されたFOMC参加者の新しいゼロ金利政策解除時期も16年と予想する参加者が増加していた。このように、早期引き締め観測が高まらないように最大限の配慮をしながら、QE3の小幅縮小を決定した。

金融市場の反応は、声明文公表、バーナンキFRB議長の記者会見を通じて、良好なものとなった（P3、4参照）。

今回の決定は、これまでの雇用の改善だけでなく、先行きの経済成長の加速、インフレ率の上昇予想を前提としており、経済成長が緩やかなうえ、インフレ率が低下する中での決定には拙速感が強い。ただ、縮小額が小幅であるほか、資産購入の継続により金融緩和の強化が続くこと、今後の縮小は経済情勢次第としており、無理な縮小を行わない方針であることから、今回の決定が金融市場の引き締めを通じて経済成長に悪影響を与えることはないと考えられる。今後、QE3の縮小は緩やかな経済成長の続くもとの、100億ドル程度の小幅なペースで継続されるとみられる。QE3の終了は14年末ごろまでかかると見込まれる。

QE3の縮小は経済情勢
に対する判断の引き
上げと労働市場の見通
し改善により決定

QE3縮小決定の背景として、QE3開始以降の連邦政府の歳出削減の程度を考慮しても、その間より幅広い経済情勢が底堅さを増したのとは一致する形で、経済活動および労働市場が改善しているとFOMCは判断。そして、最大雇用に向けた累積的な進展と労働市場の見通し改善を踏まえて、FOMCは資産購入のペースを幾分減速させることを決定した。

今後のQE3縮小も経
済情勢次第

今後のQE3縮小については、声明文で「もし入手する情報が、労働市場の改善が進み、インフレ率が長期的な目標に向かって戻るといった委員会の見通しを広範に裏付けるならば、委員会は今後のFOMCでさらに慎重な足取りで購入ペースを縮小するだろう」

と慎重に進める方針を示した。「資産購入にはあらかじめ定まった道筋はない」とし、縮小ペースの決定は「予測される資産購入の効率とコストの評価だけでなく、委員会の労働市場とインフレの見通しにも従うことになるだろう」と経済情勢・見通しで決定されることを示した。

バーナンキFRB議長は「連邦歳出の強制削減など財政政策の著しい逆風にもかかわらず、米経済は緩やかなペースで成長している。財政政策による重しが緩和するのに伴って、経済は超金融緩和政策が下支えする形で今後数四半期に亘って幾分上向くと予想している」との見方を示した。一方で、景気回復が失望するような状況となった場合には、QE3縮小を1、2回程度見送れると説明した。逆に、経済成長が加速すれば縮小ペースを若干早めることができるとしたものの、14年を通じて緩やかな歩みになると予測した。

これを踏まえて、バーナンキFRB議長の予想は、「たぶん会合ごとに緩やかな縮小を継続するだろう」とし「来年の半ばまでではなく、後半まで続くことになるだろう」との見方を示した。

**フォワードガイダンス
政策は失業率が6.5%
に達しても自動的に利
上げを行わないことを
示す形でやや強化**

フォワードガイダンスについては、実質的には声明文に想定を加える形で強化した。FRBは、非常に緩和的な金融政策を維持する期間を決める際には、労働市場の状況に関する追加的な指標、インフレ圧力やインフレ期待を示す指標、金融情勢の状況など他の情報も考慮するとした。

こうした要因の評価に基づき、FRBは現在、特にインフレ率が中長期的な目標である2%を下回ると予測される場合には、失業率が6.5%を下回っても相当の期間、FF金利誘導目標を現在のレンジに維持することが適切になるだろうと想定している。FRBが緩和政策の解除開始を決定する時には、雇用の最大化、2%のインフレ率という中期の目標と一致するバランスの取れたアプローチを取るとした。

バーナンキFRB議長も、失業率が6.5%に達しても自動的に利上げにつながるものではないことを改めて指摘した。

OFOMCの予想は、失業率、インフレ率を下方修正

13年の実質GDP成長率見通しをさらに下方修正

FOMC参加者の新しい経済予測（FRB理事5人と地区連銀総裁12人による予測中央値）が公表された。

実質GDP成長率（10～12月期の前年同期比）は、13年+2.2～+2.3%（9月+2.0～+2.3%、6月+2.3～+2.6%、3月+2.3～+2.8%）とレンジの下限が上方修正された。14年は+2.8～+3.2%（9月+2.9～+3.1%、6月+3.0～+3.5%、3月+2.9～+3.4%）とレンジが上下に拡大された。15年は+3.0～+3.4%（9月+3.0～+3.5%、6月+2.9～+3.6%、3月+2.9～+3.7%）、16年は+2.5～+3.2%（9月+2.5～+3.3%）とレンジの上限が下方修正された。

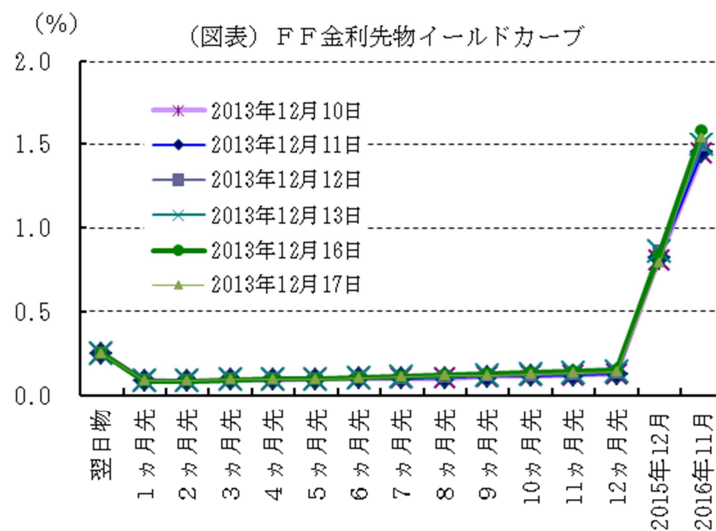
失業率（10～12月期の平均値）は、13年7.0～7.1%（9月7.1～7.3%、6月7.2～7.3%、3月7.3～7.5%）、14年6.3～6.6%（9月6.4～6.8%、6月6.5～6.8%、3月6.7～7.0%）、15年5.8～6.1%（9月5.9～6.2%、6月5.8～6.2%、3月5.7～6.5%）、16年5.3～5.8%（9月5.4～5.9%）と全ての年でレンジが下方修正された。

PCEコアデフレーターの予測（10～12月期の前年同期比）は、13年+1.1～+1.2%（9月+1.2～+1.3%、6月+1.2～+1.3%、3月+1.5～+1.6%）、14年+1.4～+1.6%（9月+1.5～+1.7%、6月+1.5～+1.8%）13、14年はレンジが引き下げられた。15年+1.6～+2.0%（9月+1.7～+2.0%、6月+1.7～+2.0%）、16年+1.9～+2.0%（9月+1.9～+2.0%）と15、16年はレンジの下限が引き下げられた。

○FOMCの金融引き締めの予想は、15年が12人と多数、16年は3人に増加

FOMC参加者の政策金利見通しでは、事実上のゼロ金利政策を解除するタイミングについての予想は、14年2人（9月3人、6月3人、3月4人、12月3人）、15年12人（9月12人、6月14人、3月13人、12月13人）、16年3人（9月2人、6月1人、3月1人）と15年以降に解除すると予測する参加者が多い状況は変わっていない。

適切な政策金利の水準見通しでは、15年末のレンジが0.25%～3.25%、中央値が0.75%と前回の1%程度から引き下げられた。一方、16年末の同レンジは、0.5%～4.25%、中央値が2%程度と市場が織り込んでいる水準を上回った。



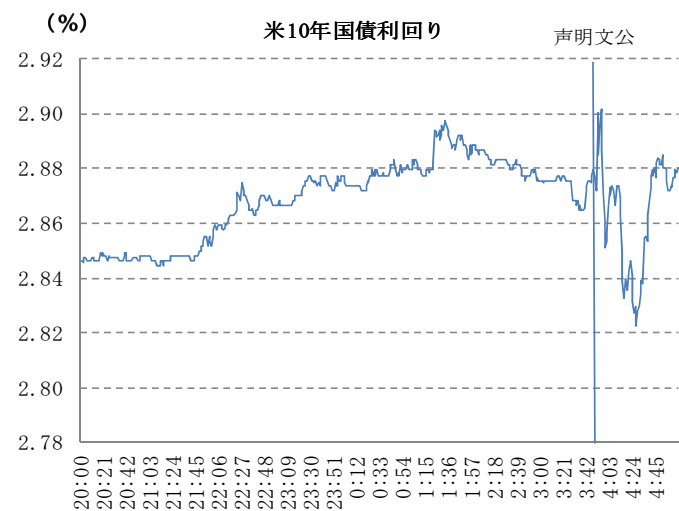
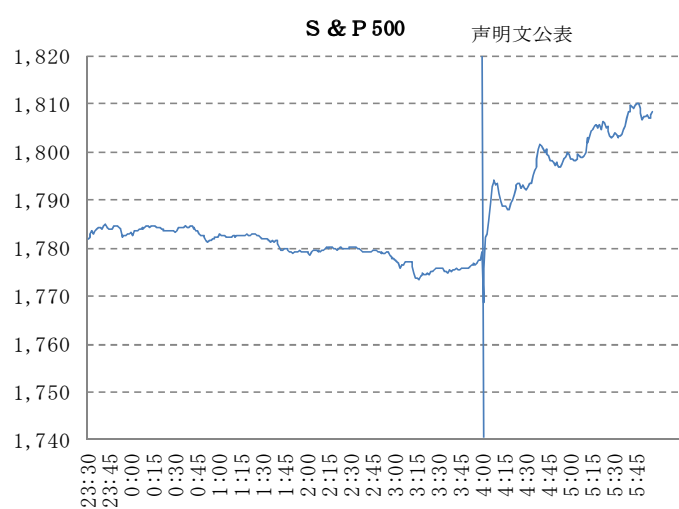
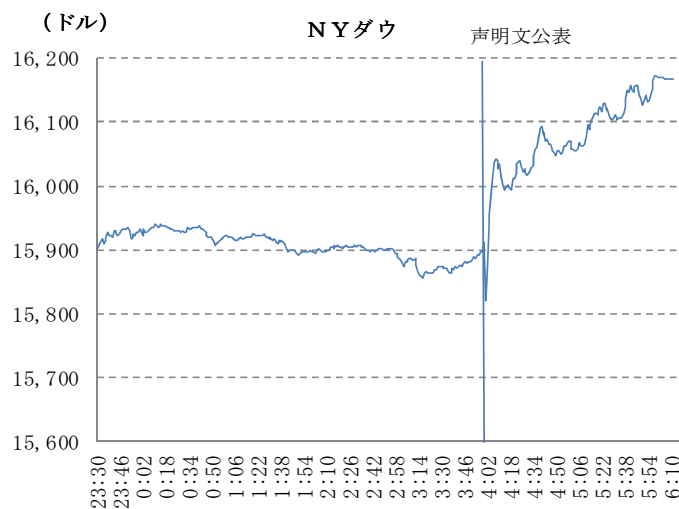
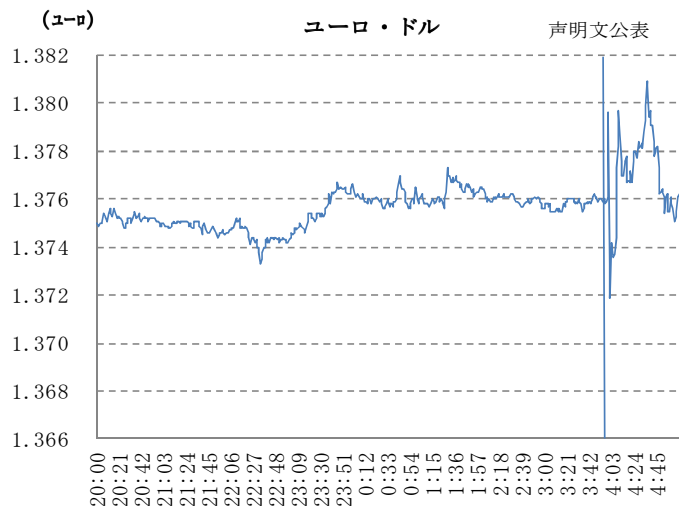
○景気判断が維持されたことなどを受け、株安、金利上昇、ドル高、原油安が進行

株高、ドル高、金利上昇

日本時間4:00のFOMC声明文発表後の金融市場の動向では、資産購入ペースの縮小が決定されたが、小幅だったほか、今後も経済情勢次第としたこと、フォワードガイダンスがやや強化されたことを受け、株高、ドル高、金利上昇が進んだ。

株式市場では、NYダウ、S&P500が最高値を更新した。10年国債利回りは、一旦2.9226%まで上昇した後、低下したものの、再び2.88%程度に上昇した。

ドルは対円、対ユーロで強含んだ。ドルは対円で1ドル=104円台まで、対ユーロでは1ユーロ=1.3812ドルまで下落したが、1.36台に上昇。WTI先物は1バレル=97ドル台でもみ合う展開。



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。