

# Fed Watching

米国 F R Bは景気・雇用判断を下方修正も正常化の準備完了

(15年4月28、29日 F O M C)

発表日：2015年4月29日（水）

～正常化開始は市場コンセンサスの9月よりも遅れる可能性～

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

## ○ 政策金利の据え置き、償還債券の再投資の継続を決定

**金融政策スタンスの  
正常化開始に向けた  
環境整備が完了**

4月28、29日のF O M Cで、F R Bは政策金利であるF Fレート誘導目標の0～0.25%への据え置き、償還債券の再投資の継続を決定した。景気と雇用の現状判断が下方修正されるも、3月の声明文の4月に利上げの可能性が低いことを指摘した文言「前回の声明と首尾一貫しているように、委員会は4月のF O M CでF Fレートの誘導目標レンジを引き上げる可能性は低いと引き続き判断する」を6月のF O M Cに変更して残すとの期待が一部で高まっていたが、削除された。F R Bは、景気・雇用判断を下方修正したにもかかわらず6月以降のF O M Cで毎回利上げを検討する方針を変えていないようだ。

F R Bは、政策スタンスの正常化開始に向けて政策の自由度を高めるために、6月の利上げの可能性を残した。背景としては、F R Bは景気減速が一時的で直ぐに堅調さを取り戻すとみていることや、F O M Cと市場との利上げ見通しの乖離がさらに拡大すると政策変更時に金融市場の混乱を拡大させかねないこと、金利の正常化は経済指標次第としており急激に改善する可能性もゼロではないこと、等が挙げられよう。

もっとも、イエレンF R B議長が3月の記者会見で「今後の経済動向が不確かなため、F R Bは確実性を提供できないし、提供すべきでもない」としていたように、足下の経済成長の大幅な減速を受けて、F R Bの主要なメンバーは、利上げの条件であるインフレ率が中期的に2%の目標に向かって戻るとの合理的な確信をいつ頃持つことができるようになるか、以前ほど確信が持てなくなっているとみられる。

**F R Bは利上げ開  
始に慎重になる見  
込み**

F R Bは、1－3月期の景気減速は一時的との見方を示したものの、ドル高など一時的でない成長抑制要因が持続すると予想されることから、景気減速からの回復ペースの程度を確認する必要があると考えるだろう。以上より、今回政策の自由度は高められたが、6月利上げの可能性はゼロに近いと思われる。

また、F R Bは平均時給が加速せず、労働需給のギャップの程度を測りかねていること、インフレ率の低位安定が続いていることから、利上げ開始には慎重にならざるを得ない。このため、経済成長の安定的な拡大基調と労働需給の改善が確認できる12月、1月のF O M CまでF R Bは利上げ開始を「がまん」と予想される。

## ○ FOMCは景気判断、雇用判断を下方修正。インフレ判断は変わらず

### 景気・雇用判断を下方修正 先行きは緩やかな成長を予想

FOMCによる足下の景気判断は弱い経済指標を受けて「経済活動が一時的な要因を一部映じて冬の間には減速した」と前回の「経済活動が若干緩やかになった」から下方修正された。一方、雇用判断は非農業部門雇用者数の増加ペース鈍化を受け「雇用の増加ペースは緩やかになった。失業率は安定したままだった。広範な労働市場の指標は、労働資源の活用不足が僅かしか変化しなかったことを示している」と前回の「雇用環境は力強い雇用の増加と、失業率の低下を伴って一段と改善した。広範な労働市場の指標は、労働資源の活用不足が減少を続けていることを示している」から、雇用環境全般の改善が鈍っているとの認識を示した。

需要項目別の判断では、「家計支出の伸びは減少した」と前回の「家計支出は緩やかに伸びている」と個人消費の判断を下方修正した。ただし、「年初のエネルギー価格の下落を一部反映して家計の実質所得は力強く伸び、消費者マインドは高いまま」と前回の「最近のエネルギー価格の下落が購買力を押し上げている」と指摘した以上に消費が回復する要因を強調した。また、企業の設備投資は「鈍化した」と前回までの「拡大している」から下方修正された。さらに、前回から指摘され始めた輸出については、「減少した」と前回の「伸びが弱まった」から下方修正された。

一方、「住宅セクターの回復は鈍いまま」と一部住宅関連統計が持ち直しているが、住宅部門の判断は維持された。

インフレ判断は、「インフレは、年初のエネルギー価格の下落や非エネルギーの輸入価格下落を部分的に反映して委員会の中長期的な目標を下回り続けた」と前回から変わらずとなった。期待インフレに関しては「市場ベースの期待インフレを示す指標は低いままだが、調査ベースの中長期のインフレ期待を示す指標は引き続き安定している」と前回と判断は変わらず。市場では期待インフレ率が低いままであることが指摘されたものの、調査ベースではほとんど変化していないとの見方を維持し、FRBは物価への低下圧力が強まっていないと判断している。

見通しについては「経済活動は緩やかなペースで拡大する」と足下の減速後、緩やかな成長に戻ると予想している。リスクについては「景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡している」と前回と同様の判断を維持した。

一方、インフレは「短期的にインフレ率は最近の低い水準を維持すると予想されるが、労働市場が一段と改善し、エネルギー価格の下落や他の要因による一時的な影響がなくなるにつれ、インフレ率は中期的には2%に向けて徐々に上昇すると予想している」と楽観的な見通しを示しつつ、「委員会はインフレの動向を引き続き注視する」とした。

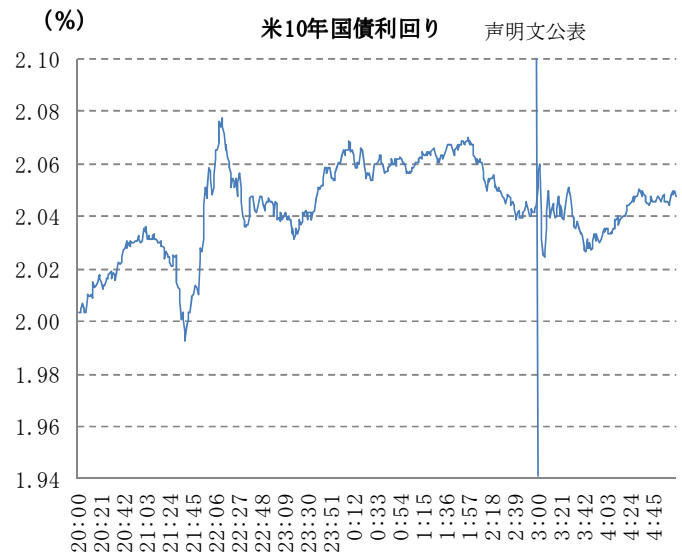
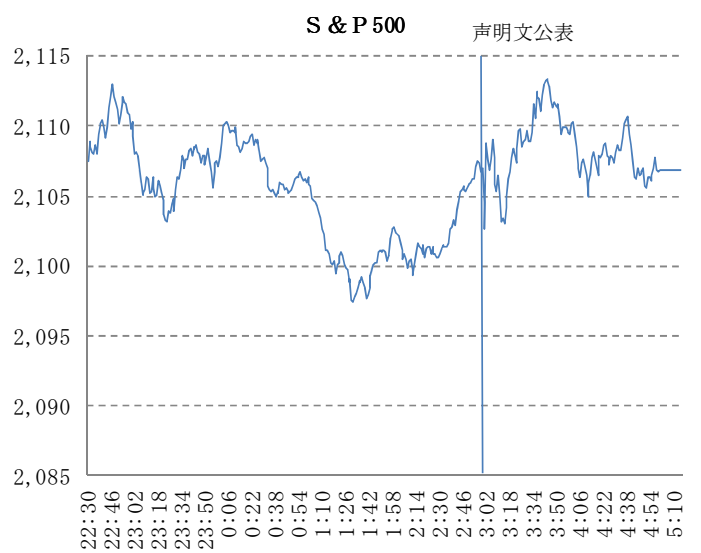
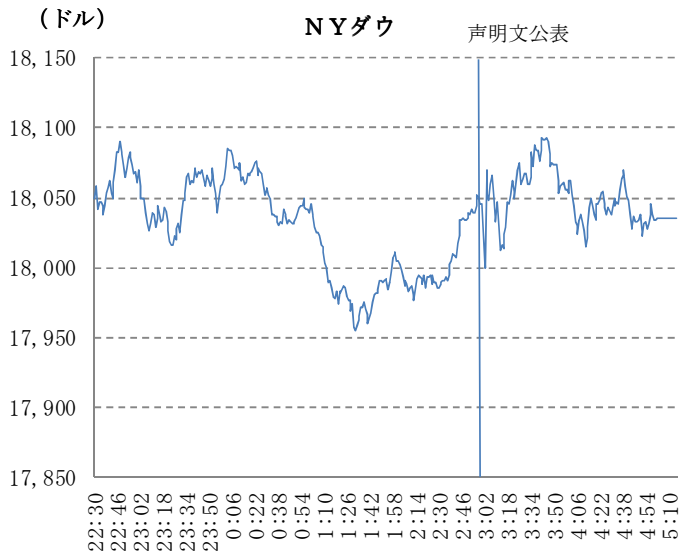
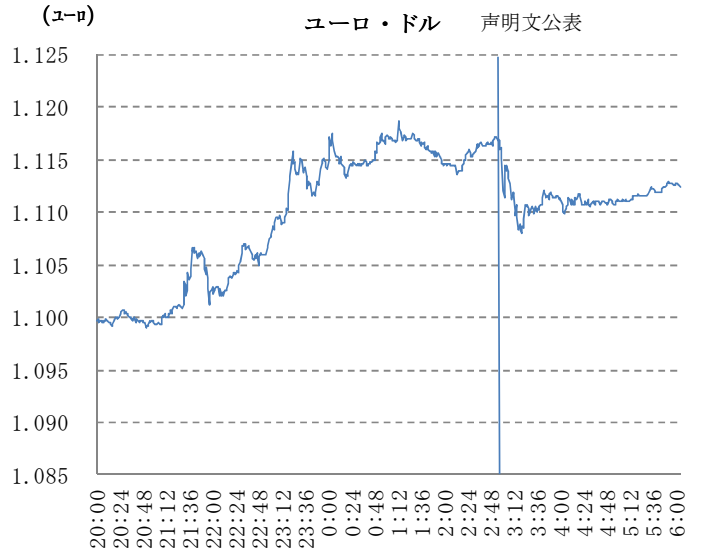
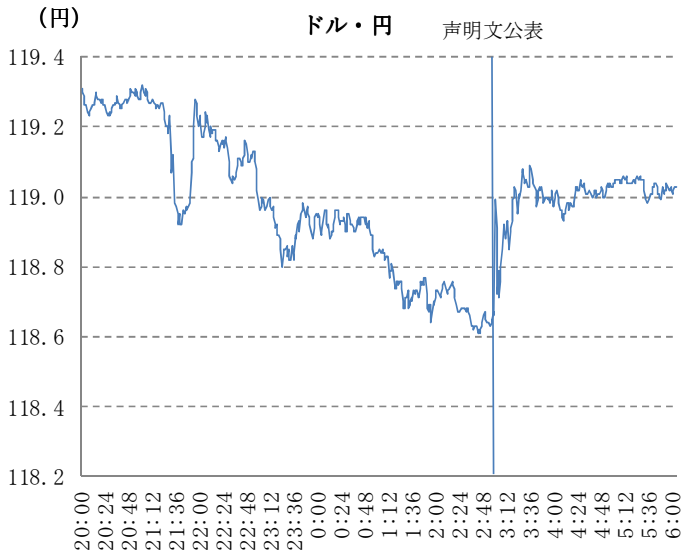
このようななかで、FRBは雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、FFレートを現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持することが適切と判断した。

## ○ 金融市場の反応は、株高、金利は方向感なく、為替はドルの買い戻し

日本時間3:00のFOMC声明文の公表後の金融市場の動向では、景気・雇用判断が下方修正されたが、一時的な要因との見方が示されたうえ、6月の利上げを否定する文言も入らなかったことから、金融市場の反応は限定的なものとなった。

NYダウ、10年国債利回りは方向感のない展開。FF金利先物の利上げの織り込み度合いは小幅上昇した。為替市場では、GDP統計を受けドル安が進んでいたこともあり、買

い戻しの動きが入り、ドルは1ドル=118.60円から1ドル=119円台に小幅戻した。対ユーロでは、1ユーロ=1.115ドルから1ユーロ=1.107ドルに買い戻された。一方、WT I先物、金先物は、ドル高等を受け小幅下落した。



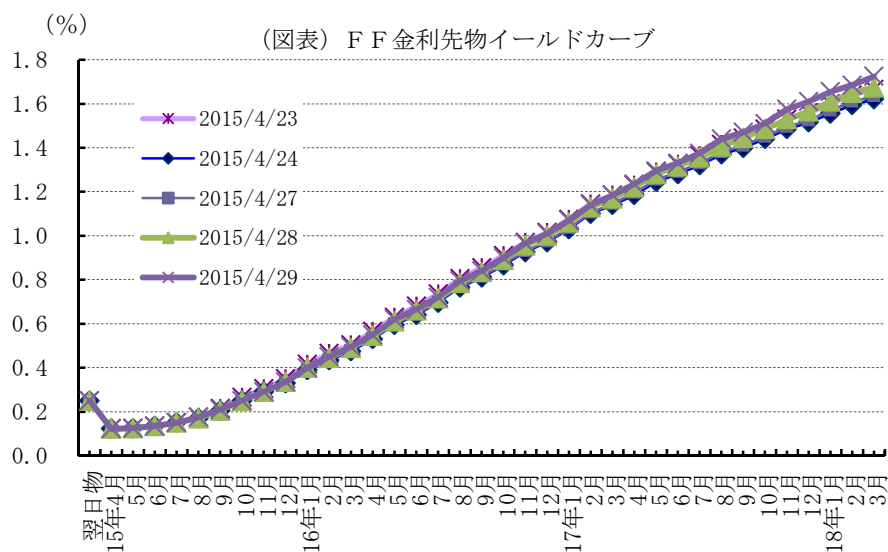
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## ○ 15年末頃が利上げ開始に適切

コアインフレ率の低下により、利上げは15年末、16年初ごろになると予想される

4-6月期以降、景気拡大や雇用情勢の改善ペースが回復すると予想される一方、コアインフレ率は需給ギャップの残存、ドル高などを背景に低位安定すると見込まれる。また、雇用関連統計は質の問題を抱えているが、雇用の問題を明確に構造要因と循環要因に分類することは困難なため、雇用の最大化を示す基準が不明瞭となっている。さらに、労働市場の Slack も残存している。このため、FRBは、質の改善を伴った雇用の最大化や労働市場の Slack の解消を目指して、賃金の上昇ペース加速やコアインフレ率の明確な上昇まで、低金利を維持すると見込まれる。質の改善を伴った雇用の最大化は、雇用の増加ペースや、労働参加率の大幅な低下を伴って改善を続ける失業率だけで判断せずに、離職率、就職率、就業率、長期失業者比率など多くの雇用関連の指標が、リーマンショック前の水準に近づくことで評価できる。これらは景気拡大が続くなかでゆっくりとしたペースで改善しており、今後も同様のペースが続くと予想される。また、労働市場の Slack は3%程度の経済成長が続くなかでゆっくりとしたペースで改善傾向を辿ると見込まれる。

当社は、原油価格の下落により実質GDP成長率が上振れる一方で、PCEコアデフレーターが前年比+1.2%程度に低下すると想定されるもとの、労働市場の Slack が解消され、賃金上昇率が加速し易い環境になる15年12月～16年1月頃に利上げを開始すると予想している。



2015年FOMCスケジュール

開催日	FRB議長記者会見
1月27、28日	—
3月17、18日	○
4月28、29日	—
6月16、17日	○
7月28、29日	—
9月16、17日	○
10月27、28日	—
12月15、16日	○

2016年FOMCスケジュール

開催日	FRB議長記者会見
1月26、27日	—

### 【2015年FOMC参加者の経済・政策金利予測】

## ○ 3月のFOMCの経済予想では、成長率、失業率が予測期間を通じて下方修正され、コアインフレ率は大幅な下方修正

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。インフレ見通しが大幅に下方修正され、成長率、失業率見通しも下方修正された。さらに、長期の失業率見通しが引き下げられた。これはFRBが従来の想定より多くの Slack が経済に存在すると判断したことを示しており、政策金利見通しの引き下げの要因になったとみられる。

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。見通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。

実質GDP成長率（10～12月期の前年同期比）は、15年、16年はともに+2.3～+2.7%に下方修正された。17年は+2.0～+2.4%に下方修正された。

失業率（10～12月期の平均値）は、15、16、17年と全ての年で下方修正された。

PCEコアデフレーター（10～12月期の前年同期比）は、15年+1.3～+1.4%、16年+1.5～+1.9%とそれぞれ上限・下限が下方修正された。

(図表) FOMC参加者の経済予測：15年3月

	2015年				2016年				2017年				長期			
	中央帯		レンジ		中央帯		レンジ		中央帯		レンジ		中央帯		レンジ	
	前回	前回	前回	前回	前回	前回	前回	前回	前回	前回	前回	前回	前回	前回	前回	
実質GDP	2.3～2.7	2.6～3.0	2.1～3.1	2.1～3.2	2.3～2.7	2.5～3.0	2.2～3.0	2.1～3.0	2.0～2.4	2.3～2.5	1.8～2.5	2.0～2.7	2.0～2.3	2.0～2.3	1.8～2.5	1.8～2.7
失業率	5.0～5.2	5.2～5.3	4.8～5.3	5.0～5.5	4.9～5.1	5.0～5.2	4.5～5.2	4.9～5.4	4.8～5.1	4.9～5.3	4.8～5.5	4.7～5.7	5.0～5.2	5.2～5.5	4.9～5.8	5.0～5.8
PCE <sup>+</sup> デフレーター	0.6～0.8	1.0～1.6	0.6～1.5	1.0～2.2	1.7～1.9	1.7～2.0	1.6～2.4	1.6～2.1	1.9～2.0	1.8～2.0	1.7～2.2	1.8～2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
PCE <sup>コア</sup> デフレーター	1.3～1.4	1.5～1.8	1.2～1.6	1.5～2.2	1.5～1.9	1.7～2.0	1.5～2.4	1.6～2.1	1.8～2.0	1.8～2.0	1.7～2.2	1.8～2.2				

(注)実質GDP、PCE<sup>+</sup>デフレーター、PCE<sup>コア</sup>デフレーターは10～12月期の前年同期比の伸び率。  
失業率は10～12月期の平均値。

## ○ FOMC参加者のゼロ金利政策解除の予想は、15年が15人と多数、16年は2人

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、15年が15人（前回14年12月15人、9月14人、14年6月12人、3月13人、13年12月12人、9月12人、6月14人、3月13人、12月13人）と前回から変わらなかった。16年は2人（前回14年12月2人、9月2人、6月3人、3月2人、13年12月3人、9月2人、6月1人、3月1人）と変わらなかった。15年に利上げ開始とのFOMC内のコンセンサスは変わっていない。

## ○ FOMC参加者の適正な政策金利水準予想では、中央値が大幅に下方シフト

実際の利上げが近づく中で、FOMC参加者の楽観的な政策金利見通しの修正も進められた。適切な政策金利の水準見通しでは、15年末のレンジが0.125%～1.625%（前回14年12月0.125%～1.875%）とレンジ上限が0.25%引き下げられた。また、中央値は0.625%と前回の1.125%から大幅に低下しており、年2回の利上げにとどまると想定されている。

16年末の同レンジは、0.375%～3.750%（前回14年12月0.375%～4.00%）とレンジ上限が0.25%引き下げられた。中央値が1.875%と前回の2.50%から大幅に下方修正された。

17年末の同レンジは、2.00%～4.00%（14年12月2.00%～4.25%）と上限が0.25%下方修正され、中央値が3.125%と前回の3.5%から下方修正された。

なお、長期の適切な水準は3.75%と前回から変わらなかった。

FOMC委員のFF金利予想（2015年3月）

(%)	2015年末	2016年末	2017年末	長期
0.125	2			
0.25				
0.375	1	1		
0.5				
0.625	7			
0.75				
0.875	3			
1				
1.125	1	1		
1.25				
1.375	2			
1.5				
1.625	1	6		
1.75		3		
1.875			1	
2		1		
2.125		1		
2.25		1		
2.375				
2.5				
2.625		1	3	
2.75				
2.875			2	
3				1
3.125			4	
3.25				
3.375		2	1	
3.5				7
3.625			2	
3.75		1	2	6
3.875			1	
4			1	2
4.125				
4.25				1

FOMC委員のFF金利予想（2014年12月）

(%)	2015年末	2016年末	2017年末	長期
0.125	2			
0.25				
0.375		1		
0.5				
0.625	2			
0.75				
0.875	4			
1				
1.125	3	1		
1.25				
1.375				
1.5				
1.625	2			
1.75				
1.875	4	2		
2			1	
2.125		3		
2.25				
2.375		1		
2.5		1		
2.625			1	
2.75				
2.875		1	1	
3				
3.125		2	2	
3.25				1
3.375		1	2	
3.5				3
3.625		1	2	
3.75			3	8
3.875		1	1	
4		1	1	3
4.125			1	
4.25			2	2

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。見通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。

## 〇15年4月28,29日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

3月の会合以降に入手した情報は、経済活動が一時的な要因を一部映じて冬の間に減速したことを示している。雇用の増加ペースは緩やかになった。失業率は安定したままだった。全体的に、広範な労働市場の指標は、労働資源の活用不足が僅かしか変化しなかったことを示している。家計支出の伸びは減少したが、年初のエネルギー価格の下落を一部反映して家計の実質所得は力強く伸び、消費者マインドは高いまま。企業の設備投資は鈍化し、住宅セクターの回復は鈍いままであるほか、輸出が減少した。インフレは、年初のエネルギー価格の下落や非エネルギーの輸入価格下落を一部反映して委員会の中長期的な目標を下回り続けた。市場ベースの期待インフレを示す指標は低いままだが、調査ベースの中長期のインフレ期待を示す指標は引き続き安定している。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、1-3月期に生産や雇用の伸びが減速したものの、適切な政策緩和によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、労働市場の状況とインフレ率は、委員会が二つの責務と一致していると判断する状況に向かい続けると予想したままである。委員会は、景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡していると引き続きみている。委員会は、短期的にインフレ率は最近の低い水準を維持すると予想されるが、労働市場が一段と改善し、エネルギー価格や輸入物価の下落による一時的な影響がなくなるにつれ、インフレ率は中期的には2%に向けて徐々に上昇すると予想している。委員会はインフレの動向を引き続き注視する。

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は本日FFレートを現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持することが適切との見解を再確認した。このFF金利目標誘導の範囲を維持する期間を決める際に、委員会は最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融や国際情勢の状況など様々な情報を広く考慮する。労働市場の一段の改善を確認し、インフレ率が中期的に2%の目標に向かって戻ると合理的な確信を持った時に、FFレートの誘導目標レンジを引き上げることが適切になると予測する。

委員会は、保有するGSE債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。委員会が相当の水準で長期証券を保有する政策は、緩和的な金融環境を維持する支援となるだろう。

委員会が金融緩和の解除を決定する時には、雇用の最大化と2%のインフレという長期的な目標に一致するバランスの取れた対応をとるだろう。委員会は、雇用とインフレが目標に合致する水準に近づいた後も、経済状況は当面、委員会がFF金利の誘導目標をより長期的に正常と判断している水準よりも低い水準に維持することを正当化すると現在予測している。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、ラエル・ブレイナード、チャールズ・エバンス、スタンレー・フィッシャー、ジェフリー・ラッカー、デニス・ロックハート、ロレッタ・メスター、ジェローム・パウエル、ダニエル・タルーロ、ジョン・ウィリアムズ。



## 015年3月17,18日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

1月の会合以降に入手した情報は、経済活動が若干緩やかになったことを示している。雇用環境は力強い雇用の増加と、失業率の低下を伴って一段と改善した。全体的に、広範な労働市場の指標は、労働資源の活用不足が減少を続けていることを示している。家計支出は緩やかに伸びている。最近のエネルギー価格の下落が購買力を押し上げている。企業の設備投資は拡大している一方、住宅セクターの回復は鈍いままであるほか、輸出の伸びが弱まった。インフレは、エネルギー価格の下落を大きく反映して委員会の中長期的な目標からさらに低下した。市場ベースの期待インフレを示す指標は低いままだが、調査ベースの中長期のインフレ期待を示す指標は引き続き安定している。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、適切な政策緩和によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、労働市場の状況とインフレ率は、委員会が二つの責務と一致していると判断する状況に向かい続けると予想している。委員会は、景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡していると引き続きみている。委員会は、短期的にインフレ率は最近の低い水準を維持すると予想されるが、労働市場が一段と改善し、エネルギー価格の下落や他の要因による一時的な影響がなくなるにつれ、インフレ率は中期的には2%に向けて徐々に上昇すると予想している。委員会はインフレの動向を引き続き注視する。

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は本日FFレートを現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持することが適切との見解を再確認した。このFF金利目標誘導の範囲を維持する期間を決める際に、委員会は最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融や国際情勢の状況など様々な情報を広く考慮する。前回の声明と首尾一貫しているように、委員会は、4月のFOMCでFFレートの誘導目標レンジを引き上げる可能性は低いと引き続き判断する。労働市場の一段の改善を確認し、インフレ率が中期的に2%の目標に向かって戻ると合理的な確信を持った時に、FFレートの誘導目標レンジを引き上げることが適切になると予測する。このフォワードガイダンスの変更は、委員会が誘導目標レンジの引き上げ開始時期を決めたことを示さない。

委員会は、保有するGSE債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。委員会が相当の水準で長期証券を保有する政策は、緩和的な金融環境を維持する支援となるだろう。

委員会が金融緩和の解除を決定する時には、雇用の最大化と2%のインフレという長期的な目標に一致するバランスの取れた対応をとるだろう。委員会は、雇用とインフレが目標に合致する水準に近づいた後も、経済状況は当面、委員会がFF金利の誘導目標をより長期的に正常と判断している水準よりも低い水準に維持することを正当化すると現在予測している。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、ラエル・ブレイナー、チャールズ・エバンス、スタンレー・フィッシャー、ジェフリー・ラッカー、デニス・ロクハート、ロレッタ・メスター、ジェローム・パウエル、ダニエル・タルーロ、ジョン・ウイリアムズ。



## 015年1月27、28日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

12月の会合以降に入手した情報は、経済活動は堅調なペースで拡大していることを示している。雇用環境は力強い雇用の増加と、失業率の低下を伴って一段と改善した。全体的に、広範な労働市場の指標は、労働資源の活用不足が減少を続けていることを示している。家計支出は緩やかに伸びている。最近のエネルギー価格の下落が購買力を押し上げている。企業の設備投資は拡大している一方、住宅セクターの回復は鈍いままである。インフレは、エネルギー価格の下落を大きく反映して委員会の中長期的な目標をさらに低下した。市場ベースの期待インフレを示す指標はここ数カ月に大幅に低下したが、調査ベースの中長期のインフレ期待を示す指標は引き続き安定している。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、適切な政策緩和によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、労働市場の状況とインフレ率は、委員会が二つの責務と一致していると判断する状況に向かい続けると予想している。委員会は、景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡していると引き続きみている。委員会は、短期的にインフレ率はさらに低下すると予想されるが、労働市場が一段と改善し、エネルギー価格の下落や他の要因による一時的な影響がなくなるにつれ、インフレ率は中期的には2%に向けて徐々に上昇すると予想している。委員会はインフレの動向を引き続き注視する。

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は本日FFレートを現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持することが適切との見解を再確認した。このFF金利目標誘導の範囲を維持する期間を決める際に、委員会は最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融や国際情勢の状況など様々な情報を広く考慮する。

委員会は現在の評価を基に、金融政策スタンスの正常化の開始に辛抱強くなれると判断している。しかしながら、入手される情報が雇用・物価目標に向けての進展が委員会の現在の予想よりも速ければ、FFレートの誘導目標レンジの引き上げは現在の予想よりも早まるだろう。逆に、進展が予想よりも遅ければ誘導目標レンジの引き上げが現在の予想よりも遅れるだろう。

委員会は、保有するGSE債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。委員会が相当の水準で長期証券を保有する政策は、緩和的な金融環境を維持する支援となるだろう。

委員会が金融緩和の解除を決定する時には、雇用の最大化と2%のインフレという長期的な目標に一致するバランスの取れた対応をとるだろう。委員会は、雇用とインフレが目標に合致する水準に近づいた後も、経済状況は当面、委員会がFF金利の誘導目標をより長期的に正常と判断している水準よりも低い水準に維持することを正当化すると現在予測している。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、ラエル・ブレイナー、チャールズ・エバンス、スタンレー・フィッシャー、ジェフリー・ラッカー、デニス・ロクハート、ロレッタ・メスター、ジェローム・パウエル、ダニエル・タルーロ、ジョン・ウイリアムズ。

## 〇14年12月16、17日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

10月の会合以降に入手した情報は、経済活動は緩やかなペースで拡大していることを示している。雇用環境は雇用の堅調な増加と、失業率の低下を伴って一段と改善した。全体的に、広範な労働市場の指標は、労働資源の活用不足が減少を続けていることを示している。家計支出は緩やかに伸び、企業の設備投資は拡大している一方、住宅セクターの回復は鈍いままである。インフレは、エネルギー価格の下落を一部に反映して委員会の中長期的な目標を下回り続けている。市場ベースの期待インフレを示す指標はさらに若干低下し、調査ベースの中長期のインフレ期待を示す指標は引き続き安定している。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、適切な政策緩和によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、労働市場の状況とインフレ率は、委員会が二つの責務と一致していると判断する状況に向かうと予想している。委員会は、景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡しているとみている。委員会は、労働市場が一段と改善し、エネルギー価格の下落や他の要因による一時的な影響がなくなるにつれ、インフレ率は2%に向けて徐々に上昇すると予想している。委員会はインフレの動向を引き続き注視する。

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は本日FFレートを現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持することが適切との見解を再確認した。このFF金利目標誘導の範囲を維持する期間を決める際に、委員会は最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融情勢の状況など様々な情報を広く考慮する。

委員会は現在の評価を基に、金融政策スタンスの正常化の開始に辛抱強くなれると判断している。委員会は、このガイダンスについて、特にインフレ率が2%の長期的な目標より低くとどまると予想され、長期的なインフレ期待が十分に抑制される場合には、現行のFF金利の誘導目標レンジを10月の資産購入プログラムが終了した後も相当な期間維持することが適切になるだろうと引き続き予測しているとした前回の声明文と首尾一貫していると理解している。しかしながら、入手される情報が雇用・物価目標に向けての進展が委員会の現在の予想よりも速ければ、FFレートの誘導目標レンジの引き上げは現在の予想よりも早まるだろう。逆に、進展が予想よりも遅ければ誘導目標レンジの引き上げが現在の予想よりも遅れるだろう。

委員会は、保有するGSE債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。委員会が相当の水準で長期証券を保有する政策は、緩和的な金融環境を維持する支援となるだろう。

委員会が金融緩和の解除を決定する時には、雇用の最大化と2%のインフレという長期的な目標に一致するバランスの取れた対応をとるだろう。委員会は、雇用とインフレが目標に合致する水準に近づいた後も、経済状況は当面、委員会がFF金利の誘導目標をより長期的に正常と判断している水準よりも低い水準に維持することを正当化すると現在予測している。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、ラエル・ブレイナー、スタンレー・フィッシャー、ロレッタ・メスター、ジェローム・パウエル、ダニエル・タルーロ。反対したのは、リチャード・フィッシャーは、委員会は金融政策の正常化開始で辛抱強くあるべきだが、10月以降の米経済の改善により、FF金利の引き上げが適切となるとみられる時期は前倒しされ、委員会の大部分が考えるよりも早まったと確信している。ナラヤナ・コチャラコタは、低インフレの継続や市場ベースの長期インフレ期待の低下という状況で、委員会の決定は2%のインフレ目標の信頼性に必要以上に下ぶれリスクを生じさせると信じている。そして、チャールズ・プロッサーは、声明ではフォワードガイダンスの鍵となる要素として時間の経過の重要性を強調すべきではないとしたほか、経済情勢の改善を考慮すると、現在のフォワードガイダンスと前回の声明との一貫性を強調すべきではないと主張した。

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。見通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。

## 〇14年10月28、29日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

9月の会合以降に入手した情報は、経済活動は緩やかなペースで拡大していることを示している。雇用環境は雇用の堅調な増加と、失業率の低下を伴って一段と僅かに改善した。全体的に、広範な労働市場の指標は、労働資源の活用不足が徐々に減少していることを示している。家計支出は緩やかに伸び、企業の設備投資は拡大している一方、住宅セクターの回復は鈍いままである。インフレは、委員会の中長期的な目標を下回り続けている。市場ベースの期待インフレを示す指標は若干低下し、調査ベースの中長期のインフレ期待を示す指標は引き続き安定している。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、適切な政策緩和によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、労働市場の状況とインフレ率は、委員会が二つの責務と一致していると判断する状況に向かうと予想している。委員会は、景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡しているとみている。目先インフレはエネルギー価格の低下や他の要因によって押し下げられそうだが、委員会は、インフレ率が長期に亘り目標の2%を下回る可能性は年初よりはやや減退したと判断している。

委員会は、現行の資産購入を始めて以降、労働市場の見通しは著しく改善したと判断する。さらに、物価安定のもと、雇用の最大化に向けて継続している進展を支えるのに十分な基調的な力強さが広範な経済にあると判断している。従って、委員会は毎月資産購入プログラムを終了することを決定した。委員会は、保有するGSE債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。委員会が相当の水準で長期証券を保有する政策は、緩和的な金融環境を維持する支援となるだろう。

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は本日FFレートを現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持することが適切との見解を再確認した。このFF金利目標誘導の範囲を維持する期間を決める際に、委員会は最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融情勢の状況など様々な情報を広く考慮する。委員会は、こうした要因の評価を基に、特にインフレ率が2%の長期的な目標より低くとどまると予想され、長期的なインフレ期待が十分に抑制される場合には、現行のFF金利の誘導目標レンジを毎月資産購入が終了した後も相当な期間維持することが適切になるだろうと引き続き予測している。しかしながら、入手される情報が雇用・物価目標に向けての進展が委員会の現在の予想よりも速ければ、FFレートの誘導目標レンジの引き上げは現在の予想よりも早まるだろう。逆に、進展が予想よりも遅ければ誘導目標レンジの引き上げが現在の予想よりも遅れるだろう。

委員会が金融緩和の解除を決定する時には、雇用の最大化と2%のインフレという長期的な目標に一致するバランスの取れた対応をとるだろう。委員会は、雇用とインフレが目標に合致する水準に近づいた後も、経済状況は当面、委員会がFF金利の誘導目標をより長期的に正常と判断している水準よりも低い水準に維持することを正当化すると現在予測している。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、ラエル・ブレイナード、スタンレー・フィッシャー、リチャード・フィッシャー、ロレッタ・メスター、チャールズ・プロッサー、ジェローム・パウエル、ダニエル・タルーロ。

反対したのは、ナラヤナ・コチャラコタ。インフレ見通しの低下や、最近の市場ベースの中長期の期待インフレ率の低下を考慮すると、委員会は少なくとも1、2年先のインフレ見通しが2%に戻るまで現在のFFレート誘導目標のレンジを維持することを約束し、資産購入プログラムを現在の水準で維持するべきと主張した。

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。見通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。

## 014年9月16、17日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

7月の会合以降に入手した情報は、経済活動は、緩やかなペースで拡大していることを示している。雇用環境は一段と僅かに改善したが、失業率はほとんど変わらなかった。広範な労働市場の指標は、依然労働資源の活用不足が著しいことを示している。家計支出は緩やかに伸びているように見え、企業の設備投資は拡大している一方、住宅セクターの回復は鈍いままである。財政政策が経済成長を抑制しているものの、抑制の程度は小さくなってきている。インフレは、委員会の中長期的な目標を下回っている。中長期にわたるインフレ期待は引き続き安定している。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、適切な政策緩和によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、労働市場の状況とインフレ率は、委員会が二つの責務と一致していると判断する状況に向かうと予想している。委員会は、景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡しているとみている。委員会は、インフレ率が長期に亘り目標の2%を下回る可能性は年初よりはやや減退したと判断している。

委員会は現在、より広範な経済に、継続している労働市場の状況の改善を支えるのに十分な基調的な力強さがあると判断している。現行の資産購入を始めて以降の雇用の最大化と労働市場の状況の見通し改善に向けた累積的な進展を踏まえて、委員会は資産購入のペースを一段と慎重に縮小することを決定した。委員会は10月に政府支援機関のMBSの購入を毎月50億ドルとこれまでの毎月100億ドルから縮小し、国債は毎月100億ドルとこれまでの毎月150億ドルから購入ペースを鈍化させる。また、GSE債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。委員会が保有する国債は、相当規模の額になるうえ、依然増加が続くことから、長期金利に下向きの圧力をかけ続け、住宅ローン市場を支え、より広範な金融環境をさらに緩和的なものにする支援となるだろう。このような状況はより力強い経済の回復を進めるとともに、インフレ率が時間とともに確実に委員会の二大責務に最も一致した水準になることを促すだろう。

委員会は今後数カ月間に入手する経済、金融情勢に関する情報を注視し、物価安定の下で労働市場の見通しが著しく改善するまで、米国債および政府支援機関のMBSの購入を続けるほか、必要に応じて他の政策手段も導入する。今後入手する情報が、労働市場の改善継続とインフレ率の中長期的な目標への回帰という委員会の予想をおおむね裏付けるなら、委員会は次の会合で現在の資産購入プログラムを終了するだろう。しかし、資産購入にはあらかじめ決まった道筋はなく、委員会は、資産購入ペースの判断は、今後も労働市場およびインフレに関する委員会の予想のほか、資産購入によって予測される効果とコストの評価に影響される。

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は本日、資産購入プログラムが終了し景気回復が強まった後も相当な期間、非常に緩和的な金融政策スタンスが適切になり続けるとの見解を再確認した。現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持する期間を決める際に、委員会は最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融情勢の状況など様々な情報を広く考慮する。委員会は、こうした要因の評価を基に、特にインフレ率が2%の長期的な目標より低くとどまると予想され、長期的なインフレ期待が十分に抑制される場合には、現行のFF金利の誘導目標レンジを資産購入が終了した後も相当な期間維持することが適切になると引き続き予測している。

委員会が金融緩和の解除を決定する時には、雇用の最大化と2%のインフレという長期的な目標に一致するバランスの取れた対応をとるだろう。委員会は、雇用とインフレが目標に合致する水準に近づいた後も、経済状況は当面、委員会がFF金利の誘導目標をより長期的に正常と判断している水準よりも低い水準に維持することを正当化すると現在予測している。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、ラエル・ブレイナード、スタンレー・フィッシャー、ナラヤナ・コチャラコタ、ロレッタ・メスター、ジェローム・パウエル、ダニエル・タルーロ。

反対したのは、リチャード・フィッシャー、チャールズ・プロッサー。リチャード・フィッシャーは実体経済が力強さを増し続け、労働資源の活用や全体的な物価安定の見通しが改善し、金融市場での過剰の兆しが続いており、委員会の示すフォワードガイダンスが示唆しているよりも早期の金融緩和縮小が適切と信じている。チャールズ・プロッサーは現行のFF金利の誘導目標を「資産購入の終了後も相当な期間」維持することが適切になると予測する指針について異議を唱えた。このような表現は時間によって規定されていることを示すため、目標に向かってこれまで実現してきた経済の著しい進展を反映していないため。

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。見通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。

## 014年7月29、30日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

6月の会合以降に入手した情報は、経済活動の伸びは、4－6月期に盛り返したことを示している。雇用環境は改善し、失業率はより低下した。しかし、広範な労働市場の指標は、依然労働資源の活用不足が著しいことを示している。家計支出は緩やかに伸びているように見え、企業の設備投資は拡大している一方、住宅セクターの回復は鈍いままである。財政政策が経済成長を抑制しているものの、抑制の程度は小さくなってきている。インフレは、委員会の中長期的な目標にやや近づいた。中長期にわたるインフレ期待は引き続き安定している。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、適切な政策緩和によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、労働市場の状況とインフレ率は、委員会が二つの責務と一致していると判断する状況に向かうと予想している。委員会は、景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡しているとみている。委員会は、インフレ率が長期に亘り目標の2%を下回る可能性はやや減退したと判断している。

委員会は現在、より広範な経済に、継続している労働市場の状況の改善を支えるのに十分な基調的な力強さがあると判断している。現行の資産購入を始めて以降の雇用の最大化と労働市場の状況の見通し改善に向けた累積的な進展を踏まえて、委員会は資産購入のペースを一段と慎重に縮小することを決定した。委員会は8月から政府支援機関のMBSの購入を毎月100億ドルとこれまでの毎月150億ドルから縮小し、国債は毎月150億ドルとこれまでの毎月200億ドルから購入ペースを鈍化させる。また、GSE債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。委員会が保有する国債は、相当規模の額になるうへ、依然増加が続くことから、長期金利に下向きの圧力をかけ続け、住宅ローン市場を支え、より広範な金融環境をさらに緩和的なものにする支援となるだろう。このような状況はより力強い経済の回復を進めるとともに、インフレ率が時間とともに確実に委員会の二大責務に最も一致した水準になることを促すだろう。

委員会は今後数カ月間に入手する経済、金融情勢に関する情報を注視し、物価安定の下で労働市場の見通しが著しく改善するまで、米国債および政府支援機関のMBSの購入を続けるほか、必要に応じて他の政策手段も導入する。今後入手する情報が、労働市場の改善継続とインフレ率の中長期的な目標への回帰という委員会の予想をおおむね裏付けるなら、委員会は今後の会合でより慎重な足取りで資産購入ペースを縮小するだろう。しかし、資産購入にはあらかじめ決まった道筋はなく、委員会は、資産購入ペースの判断は、今後も労働市場およびインフレに関する委員会の予想のほか、資産購入によって予測される効果とコストの評価に影響される。

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は本日、資産購入プログラムが終了し景気回復が強まった後も相当な期間、非常に緩和的な金融政策スタンスが適切になり続けるとの見解を再確認した。現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持する期間を決める際に、委員会は最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融情勢の状況など様々な情報を広く考慮する。委員会は、こうした要因の評価を基に、特にインフレ率が2%の長期的な目標より低くとどまると予想され、長期的なインフレ期待が十分に抑制される場合には、現行のFF金利の誘導目標レンジを資産購入が終了した後も相当な期間維持することが適切になるだろうと引き続き予測している。

委員会が金融緩和の解除を決定する時には、雇用の最大化と2%のインフレという長期的な目標に一致するバランスの取れた対応をとるだろう。委員会は、雇用とインフレが目標に合致する水準に近づいた後も、経済状況は当面、委員会がFF金利の誘導目標をより長期的に正常と判断している水準よりも低い水準に維持することを正当化すると現在予測している。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、ラエル・ブレイナー、スタンレー・フィッシャー、リチャード・フィッシャー、ナラヤナ・コチャラコタ、ロレッタ・メスター、ジェローム・パウエル、ダニエル・タルーロ。

反対したのは、チャールズ・プロッサーで、現行のFF金利の誘導目標を「資産購入の終了後も相当な期間」維持することが適切になると予測する指針について異議を唱えた。このような表現は時間によって規定されていることを示すため、目標に向かってこれまで実現してきた経済の著しい進展を反映していないため。

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。見通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。

## 014年6月17、18日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

4月の会合以降に入手した情報は、経済活動の伸びは、ここ数カ月に盛り返したことを示している。雇用市場の指標は全般的に一段の改善が示された。しかし、失業率はより低下したが、依然高水準にある。家計支出は緩やかに伸びているように見え、企業の設備投資は再び拡大し始めた一方、住宅セクターの回復は減速したままだった。財政政策が経済成長を抑制しているものの、抑制の程度は小さくなってきている。インフレは、委員会の中長期的な目標を下回る水準で推移しているが、中長期にわたるインフレ期待は引き続き安定している。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、適切な政策緩和によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、労働市場の状況は緩やかに改善を続け、委員会が二つの責務と一致していると判断する状況に向かうと予想している。委員会は、景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡しているとみている。委員会は、インフレ率が長期に亘り目標の2%を下回れば経済にリスクとなり得ると認識しており、インフレ率が中期的に目標に向かって戻るという根拠を求め、物価動向を注視している。

委員会は現在、より広範な経済に、継続している労働市場の状況の改善を支えるのに十分な基調的な力強さがあると判断している。現行の資産購入を始めて以降の雇用の最大化と労働市場の状況の見通し改善に向けた累積的な進展を踏まえて、委員会は資産購入のペースを一段と慎重に縮小することを決定した。委員会は7月から政府支援機関のMBSの購入を毎月150億ドルとこれまでの毎月200億ドルから縮小し、国債は毎月200億ドルとこれまでの毎月250億ドルから購入ペースを鈍化させる。また、GSE債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。委員会が保有する国債は、相当規模の額になるうへ、依然増加が続くことから、長期金利に下向きの圧力をかけ続け、住宅ローン市場を支え、より広範な金融環境をさらに緩和的なものにする支援となるだろう。このような状況はより力強い経済の回復を進めるとともに、インフレ率が時間とともに確実に委員会の二大責務に最も一致した水準になることを促すだろう。

委員会は今後数カ月間に入手する経済、金融情勢に関する情報を注視し、物価安定の下で労働市場の見通しが著しく改善するまで、米国債および政府支援機関のMBSの購入を続けるほか、必要に応じて他の政策手段も導入する。今後入手する情報が、労働市場の改善継続とインフレ率の中長期的な目標への回帰という委員会の予想をおおむね裏付けるなら、委員会は今後の会合でより慎重な足取りで資産購入ペースを縮小するだろう。しかし、資産購入にはあらかじめ決まった道筋はなく、委員会は、資産購入ペースの判断は、今後も労働市場およびインフレに関する委員会の予想のほか、資産購入によって予測される効果とコストの評価に影響される。

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は本日、資産購入プログラムが終了し景気回復が強まった後も相当な期間、非常に緩和的な金融政策スタンスが適切になり続けるとの見解を再確認した。現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持する期間を決める際に、委員会は最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融情勢の状況など様々な情報を広く考慮する。委員会は、こうした要因の評価を基に、特にインフレ率が2%の長期的な目標より低くとどまると予想され、長期的なインフレ期待が十分に抑制される場合には、現行のFF金利の誘導目標レンジを資産購入が終了した後も相当な期間維持することが適切になるだろうと引き続き予測している。

委員会が金融緩和の解除を決定する時には、雇用の最大化と2%のインフレという長期的な目標に一致するバランスの取れた対応をとるだろう。委員会は、雇用とインフレが目標に合致する水準に近づいた後も、経済状況は当面、委員会がFF金利の誘導目標をより長期的に正常と判断している水準よりも低い水準に維持することを正当化すると現在予測している。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、ラエル・ブレイナード、スタンレー・フィッシャー、リチャード・フィッシャー、ナラヤナ・コチャラコタ、ロレッタ・メスター、チャールズ・プロッサー、ジェローム・パウエル、ダニエル・タルーロ。

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。見通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。

## 〇14年4月29、30日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

3月の会合以降に入手した情報は、経済活動の伸びは厳しい天候要因をある程度反映して、冬期に急激に減速した後、最近上向いたことを示している。雇用市場の指標はまちまちだったものの、ならずと一段の改善が示された。しかし、失業率は依然高水準にある。家計支出はより速いペースで伸びているように見える。企業の設備投資は鈍り、住宅セクターの回復は減速したままだった。財政政策が経済成長を抑制しているものの、抑制の程度は小さくなってきている。インフレは、委員会の中長期的な目標を下回る水準で推移しているが、中長期にわたるインフレ期待は引き続き安定している。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、適切な政策緩和によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、労働市場の状況は緩やかに改善を続け、委員会が二つの責務と一致していると判断する状況に向かうと予想している。委員会は、景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡しているとみている。委員会は、インフレ率が長期に亘り目標の2%を下回れば経済にリスクとなり得ると認識しており、インフレ率が中期的に目標に向かって戻るという根拠を求め、物価動向を注視している。

委員会は現在、より広範な経済に、継続している労働市場の状況の改善を支えるのに十分な基調的な力強さがあると判断している。現行の資産購入を始めて以降の雇用の最大化と労働市場の状況の見直し改善に向けた累積的な進展を踏まえて、委員会は資産購入のペースを一段と慎重に縮小することを決定した。委員会は5月から政府支援機関のMBSの購入を毎月200億ドルとこれまでの毎月250億ドルから縮小し、国債は毎月250億ドルとこれまでの毎月300億ドルから購入ペースを鈍化させる。また、GSE債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。委員会が保有する国債は、相当規模の額になるうえ、依然増加が続くことから、長期金利に下向きの圧力をかけ続け、住宅ローン市場を支え、より広範な金融環境をさらに緩和的なものにする支援となるだろう。このような状況はより力強い経済の回復を進めるとともに、インフレ率が時間とともに確実に委員会の二大責務に最も一致した水準になることを促すだろう。

委員会は今後数カ月間に入手する経済、金融情勢に関する情報を注視し、物価安定の下で労働市場の見通しが著しく改善するまで、米国債および政府支援機関のMBSの購入を続けるほか、必要に応じて他の政策手段も導入する。今後入手する情報が、労働市場の改善継続とインフレ率の中長期的な目標への回帰という委員会の予想をおおむね裏付けるなら、委員会は今後の会合でより慎重な足取りで資産購入ペースを縮小するだろう。しかし、資産購入にはあらかじめ決まった道筋はなく、委員会は、資産購入ペースの判断は、今後も労働市場およびインフレに関する委員会の予想のほか、資産購入によって予測される効果とコストの評価に影響される。

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は本日、資産購入プログラムが終了し景気回復が強まった後も相当な期間、非常に緩和的な金融政策スタンスが適切になり続けるとの見解を再確認した。現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持する期間を決める際に、委員会は最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融情勢の状況など様々な情報を広く考慮する。委員会は、こうした要因の評価を基に、特にインフレ率が2%の長期的な目標より低くとどまると予想され、長期的なインフレ期待が十分に抑制される場合には、現行のFF金利の誘導目標レンジを資産購入が終了した後も相当な期間維持することが適切になると引き続き予測している。

委員会が金融緩和の解除を決定する時には、雇用の最大化と2%のインフレという長期的な目標に一致するバランスの取れた対応をとるだろう。委員会は、雇用とインフレが目標に合致する水準に近づいた後も、経済状況は当面、委員会がFF金利の誘導目標をより長期的に正常と判断している水準よりも低い水準に維持することを正当化すると現在予測している。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、リチャード・フィッシャー、ナラヤナ・コチャラコタ、サンドラ・ピアナルト、チャールズ・プロッサー、ジェローム・パウエル、ジェレミー・スタイン、ダニエル・タルーロ。



## ○14年3月18、19日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

1月の会合以降に入手した情報は、経済活動の伸びは厳しい天候をある程度反映して、冬期に減速したことを示している。雇用市場の指標はまちまちだったものの、ならずと一段の改善が示された。しかし、失業率は依然高水準にある。ここ数カ月に家計支出と企業の設備投資は拡大を続けた一方、住宅セクターの回復は減速したままだった。財政政策が経済成長を抑制しているものの、抑制の程度は小さくなってきている。インフレは、委員会の中長期的な目標を下回る水準で推移しているが、中長期にわたるインフレ期待は引き続き安定している。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、適切な政策緩和によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、労働市場の状況は緩やかに改善を続け、委員会が二つの責務と一致していると判断する状況に向かうと予想している。委員会は、景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡しているとみている。委員会は、インフレ率が長期に亘り目標の2%を下回れば経済にリスクとなり得ると認識しており、インフレ率が中期的に目標に向かって戻るといふ根拠を求め、物価動向を注視している。

委員会は現在、より広範な経済に、継続している労働市場の状況の改善を支えるのに十分な基調的な力強さがあると判断している。現行の資産購入を始めて以降の雇用の最大化と労働市場の状況の見直し改善に向けた累積的な進展を踏まえて、委員会は資産購入のペースを一段と慎重に縮小することを決定した。委員会は4月から政府支援機関のMBSの購入を毎月250億ドルとこれまでの毎月300億ドルから縮小し、国債は毎月300億ドルとこれまでの毎月350億ドルから購入ペースを鈍化させる。また、GSE債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。委員会が保有する国債は、相当規模の額なるうえ、依然増加が続くことから、長期金利に下向きの圧力をかけ続け、住宅ローン市場を支え、より広範な金融環境をさらに緩和的なものにする支援となるだろう。このような状況はより力強い経済の回復を進めるとともに、インフレ率が時間とともに確実に委員会の二大責務に最も一致した水準になることを促すだろう。

委員会は今後数カ月間に入手する経済、金融情勢に関する情報を注視し、物価安定の下で労働市場の見通しが著しく改善するまで、米国債および政府支援機関のMBSの購入を続けるほか、必要に応じて他の政策手段も導入する。今後入手する情報が、労働市場の改善継続とインフレ率の中長期的な目標への回帰という委員会の予想をおおむね裏付けるなら、委員会は今後の会合でより慎重な足取りで資産購入ペースを縮小するだろう。しかし、資産購入にはあらかじめ決まった道筋はなく、委員会は、資産購入ペースの判断は、今後も労働市場およびインフレに関する委員会の予想のほか、資産購入によって予測される効果とコストの評価に影響される。

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は本日、資産購入プログラムが終了し景気回復が強まった後も相当な期間、非常に緩和的な金融政策スタンスが適切になり続けるとの見解を再確認した。現行の0%から0.25%というFF金利目標誘導の範囲を維持する期間を決める際に、委員会は最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標のほか、インフレ圧力とインフレ期待の指標、金融情勢の状況など様々な情報を広く考慮する。委員会は、こうした要因の評価を基に、特にインフレ率が2%の長期的な目標より低くとどまると予想され、長期的なインフレ期待が十分に抑制される場合には、現行のFF金利の目標誘導レンジを資産購入が終了した後も相当な期間維持することが適切になるだろうと引き続き予測している。

委員会が金融緩和の解除を決定する時には、雇用の最大化と2%のインフレという長期的な目標に一致するバランスの取れた対応をとるだろう。委員会は、雇用とインフレが目標に合致する水準に近づいた後も、経済状況は当面、委員会がFF金利の誘導目標をより長期的に正常と判断している水準よりも低い水準に維持することを正当化すると現在予測している。

失業率が6.5%に近づいていることから、委員会はフォワードガイダンスを更新した。委員会のガイダンスの見直しは過去数回の声明で表明した委員会の政策意図の変更を示唆するものではない。

FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジャネット・イエレン委員長、ウィリアム・ダドリー副委員長、リチャード・フィッシャー、サンドラ・ピアナルト、チャールズ・プロッサー、ジェローム・パウエル、ジェレミー・スタイン、ダニエル・タルーロ。

政策行動に反対したのはナラヤナ・コチャラコタ。声明の6段落目は賛成したが、5段落目はインフレ率を低い状態から2%の目標に向かって回復させる委員会の取り組みに対する信認を損なうほか、経済活動を妨げとなる政策の不透明感を高めると考えた。

## ○14年1月28、29日のFOMC声明文（下線部は前回からの変更箇所。削除された箇所は表記していない）

12月の会合以降に入手した情報は、経済活動の伸びはここ数四半期に上向いたことを示している。雇用市場の指標はまちまちだったものの、ならずと一段の改善が示された。失業率は低下したが、依然高水準にある。ここ数カ月に家計支出と企業の設備投資はより急速に増加した一方、住宅セクターの回復は幾らか減速した。財政政策が経済成長を抑制しているものの、抑制の程度は小さくなってきている。インフレは、委員会の中長期的な目標を下回る水準で推移しているが、中長期にわたるインフレ期待は引き続き安定している。

法律に定める責務に従って、委員会は最大限の雇用と物価安定の促進を目指す。委員会は、適切な政策緩和によって、経済活動は緩やかなペースで拡大し、失業率は委員会が二つの責務と一致していると判断する水準に向けて徐々に低下すると予想している。委員会は、景気と労働市場の見通しに対するリスクがほぼ均衡しているとみている。委員会は、インフレ率が長期に亘り目標の2%を下回れば経済にリスクとなり得ると認識しており、インフレ率が中期的に目標に向かって戻るという根拠を求め、物価動向を注視している。

現行の資産購入プログラムが始まってからの連邦政府の歳出削減の度合いを考慮しても、その間の経済活動および労働市場の改善は、より幅広い経済情勢が底堅さを増している状況に一致していると、委員会は引き続き認識している。最大限の雇用に向けた累進的な進展や労働環境の見直し改善を考慮して、委員会は資産購入のペースをさらに慎重に縮小することを決定した。委員会は2月から政府支援機関のMBSの購入を毎月300億ドルとこれまでの毎月350億ドルから縮小し、国債は毎月350億ドルとこれまでの毎月400億ドルから購入ペースを鈍化させる。また、GSE債とMBSの償還元本をMBSに再投資し、米国債の償還資金を入札で再投資する既存の政策を継続する。委員会が保有する国債は、相当規模の額なるうえ、依然増加が続くことから、長期金利に下向きの圧力をかけ続け、住宅ローン市場を支え、より広範な金融環境をさらに緩和的なものにする支援となるだろう。このような状況はより力強い経済の回復を進めるとともに、インフレ率が時間とともに確実に委員会の二大責務に最も一致した水準になることを促すだろう。

委員会は今後数カ月間に入手する経済、金融情勢に関する情報を注視し、物価安定の下で労働市場の見通しが著しく改善するまで、米国債および政府支援機関のMBSの購入を続けるほか、必要に応じて他の政策手段も導入する。今後入手する情報が、労働市場の改善継続とインフレ率の中長期的な目標への回帰という委員会の予想をおおむね裏付けるなら、委員会は今後の会合でより慎重な足取りで資産購入ペースを縮小するだろう。しかし、資産購入にはあらかじめ決まった道筋はなく、委員会は、資産購入ペースの判断は、今後も労働市場およびインフレに関する委員会の予想のほか、資産購入によって予測される効果とコストの評価に影響される。

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は本日、資産購入プログラムが終了し景気回復が強まった後も相当な期間、非常に緩和的な金融政策スタンスが適切になり続けるとの見解を再確認した。委員会はまた、FF金利誘導目標について、現在の0%から0.25%という異例の低水準が少なくとも、失業率が6.5%を上回り、1、2年先のインフレ率予測が委員会の中長期的な目標である2%を0.5ポイントを超えて上回らず、長期的なインフレ期待が十分に抑制されている限り、適切になるとの予想を再確認した。極めて緩和的な金融政策スタンスを維持する期間の決定に際しては、委員会は労働市場の状況を示す追加の指標、インフレ圧力と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。こうした要因の評価に基づき、委員会は、特にインフレが委員会の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%を下回った後もしくはF F金利誘導目標を現在のレンジで据え置くことが適切になると引続き想定している。委員会が金融緩和の解除を決定する時には、雇用の最大化と2%のインフレという長期的な目標に一致するバランスの取れた対応をとるだろう。

このFOMCの金融政策に対し、バーナンキ委員長、ダドリー副委員長、フィッシャー、コチャラコタ、ピアナルト、プロッサー、パウエル、スタイン、タルーロ、イエレンが賛成した。

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。