

経済情報

6 月 FOMC : 欧州ソブリン問題等で景気判断はやや慎重に

【要 旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は 6 月 22-23 日に開催された定例会合で政策金利である FF 金利誘導目標（現行レンジ 0.00-0.25%）の現状維持を賛成多数で決定した。カンザスシティ連銀のホーニグ総裁だけが、「長期にわたって異例の低金利が続くとの期待を示すことは、将来の不均衡増大を招き、長期的な景気・金融の安定に対するリスクを増す」として 4 回連続で反対票を投じた。
- ◇ 声明文では、景気判断がやや慎重化。欧州のソブリン問題の影響で金融情勢が成長を支える度合いが後退したとの見方を示した。しかし、緩やかな景気回復が続くとの見通しは維持した。物価は前回同様、大幅なデフレギャップやインフレ期待の安定から抑制された状態が続くとの見通しが示されたが、今回は足元の物価軟化が強調された。
- ◇ 金融政策に関する記述は前回から全く変わらなかった。時間軸を示す文言「長期にわたって（for an extended period）」は今回も維持され、しばらく現状の実質ゼロ金利政策を続けることが示された。
- ◇ FRB（連邦準備制度理事会）は、これまで将来の出口政策に向けて環境整備を進めてきたが、欧州のソブリン問題で水を差された形となった。その影響は今のところ限定的と判断しているが、景気の先行きに対しては慎重な判断を変えていない。一方、インフレ率は 40 年来の低水準にあり、FRB には利上げ時期を慎重に見極める時間的余裕がある。このため、利上げ開始は 2011 年に後ズレする可能性が高いとみられる。

1. 景気・物価の判断：

(1) 景気判断はやや慎重化、緩やかな回復継続との見通しは変わらず

声明文では、景気判断がやや慎重化。前回の「経済活動が引き続き強まった」から「回復が続いている」に表現が修正され、減速感を滲ませた。また、海外情勢（欧州ソブリン問題）の影響で金融情勢の成長を支える度合いが後退したとの見方を示した。但し、景気見通しについては、当面は回復のペースが緩やかだが、物価安定が続く下で資源の利用率が高い状態に緩やかに戻っていくとして、従来の見方を維持した（第1表）。なお、3週間後に発表される議事録の中でFOMC委員の最新の経済・物価見通しが公表される予定だが、成長率見通しが下方修正されている可能性があり、内容が注目される。

第1表：FOMC声明文①〔景気判断〕

前回 (2010.4.28)	今回 (2010.6.23)
3月のFOMC以降に入手した情報は、 <u>経済活動が引き続き強まったこと</u> 、労働市場が改善し始めていることを示している。家計消費の伸びは最近上向いたが、高水準の失業や緩やかな所得の伸び、住宅価値の低下、信用逼迫により抑制されたままである。企業の機械・ソフトウェア投資は大幅に増加したが、非住宅建設投資は減少しており、企業は雇用を増やすことに消極的なままである。住宅着工は上向いたが依然、低い水準に止まっている。銀行貸出は減少が続いているが、 <u>金融市場の状態は引き続き成長を支えている</u> 。景気回復のペースは当面、緩慢と見られるが、委員会は、物価安定を維持したまま、資源の利用率がより高い状態に緩やかに戻ると予想している。	4月のFOMC以降に入手した情報は、 <u>景気回復が続いていること</u> 、労働市場が緩やかに改善していることを示している。家計消費は拡大しているが、高水準の失業や緩やかな所得の伸び、住宅価値の低下、信用逼迫により抑制されたままである。企業の機械・ソフトウェア投資は大幅に増加したが、非住宅建設投資は引き続き弱く、企業は雇用を増やすことに消極的なままである。住宅着工は(削除)依然、低い水準に止まっている。 <u>金融市場の状態は主に海外情勢を反映して全体で見ると成長を支える度合いが後退した</u> 。銀行貸出はここ数カ月減少が続いている。しかしながら、景気回復のペースは当面、緩慢と見られるが、委員会は、物価安定を維持したまま、資源の利用率がより高い状態に緩やかに戻ると予想している。
Information received since the Federal Open Market Committee met in March suggests that economic <u>activity has continued to strengthen</u> and that the labor market is <u>beginning to improve</u> . Growth in household spending <u>has picked up recently</u> but remains constrained by high unemployment, modest income growth, lower housing wealth, and tight credit. Business spending on equipment and software has risen significantly; however, investment in nonresidential structures <u>is declining</u> and employers remain reluctant to add to payrolls. Housing starts <u>have edged up but</u> remain at a depressed level. While bank lending continues to contract, <u>financial market conditions remain supportive of economic growth</u> . Although the pace of economic recovery is likely to be moderate for a time, the Committee anticipates a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability.	Information received since the Federal Open Market Committee met in April suggests that the economic <u>recovery is proceeding</u> and that the labor market is <u>improving gradually</u> . Household spending <u>is increasing</u> but remains constrained by high unemployment, modest income growth, lower housing wealth, and tight credit. Business spending on equipment and software has risen significantly; however, investment in nonresidential structures <u>continues to be weak</u> and employers remain reluctant to add to payrolls. Housing starts (削除) remain at a depressed level. <u>Financial conditions have become less supportive of economic growth on balance, largely reflecting developments abroad</u> . Bank lending has continued to contract <u>in recent months</u> . Nonetheless, the Committee anticipates a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability, although the pace of economic recovery is likely to be moderate for a time.

(資料) FRB より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 物価は安定を強調

物価は、前回同様、大幅な資源の緩み（デフレギャップ）とインフレ期待の安定が物価上昇を抑制するとの見方が示されたが、今回は、「エネルギー価格や商品価格が下落し、コア・インフレが低下傾向にある」との記述が加わり、足元の物価安定ぶりが強調された（第2表）。前回4月のFOMC議事録ではFOMC委員の物価見通しが下方修正されたが、その後、一部で物価下振れへの懸念が強まっていることが予想される。

第2表：FOMC 声明文②〔物価判断〕

前回 (2010.4.28)	今回 (2010.6.23)
かなりの資源の緩みが引続きコスト上昇圧力を抑えること、長期的なインフレ期待が安定していることにより、インフレ率は当面、抑制されそうだ。	エネルギーや他の商品価格はここ数カ月で幾分下落し、基調的なインフレ率は低下傾向にある。物価はかなりの資源の緩みが引続きコスト上昇圧力を抑えること、長期的なインフレ期待が安定していることにより、インフレ率は当面、抑制されそうだ。
With substantial resource slack continuing to restrain cost pressures and longer-term inflation expectations stable, inflation is likely to be subdued for some time.	<u>Prices of energy and other commodities have declined somewhat in recent months, and underlying inflation has trended lower.</u> With substantial resource slack continuing to restrain cost pressures and longer-term inflation expectations stable, inflation is likely to be subdued for some time.

(資料) FRB より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 金融政策：政策に関する記述は不変

金融政策に関する記述は前回と全く同じものとなった。FF金利の誘導目標については、現行レンジの0.00-0.25%で据え置き。時間軸を示す文言「長期にわたって (for an extended period)」も維持され、しばらく現状の実質ゼロ金利政策を続けることが示された (第3表)。

第3表：FOMC 声明文③〔政策金利〕

前回 (2010.4.28)	今回 (2010.6.23)
委員会はFF金利の目標レンジ0-0.25%を維持する。そして、低い資源の稼働率、抑制されたインフレ動向、安定したインフレ期待を含む経済情勢が、異例に低いFF金利を長期にわたって続けることを正当化すると引続き見込んでいる。委員会は経済見通しや金融市場の動向を引き続き監視し、景気回復と物価安定を促進するために必要な政策手段を用いる。	委員会はFF金利の目標レンジ0-0.25%を維持する。そして、低い資源の稼働率、抑制されたインフレ動向、安定したインフレ期待を含む経済情勢が、異例に低いFF金利を長期にわたって続けることを正当化すると引続き見込んでいる。委員会は経済見通しや金融市場の動向を引き続き監視し、景気回復と物価安定を促進するために必要な政策手段を用いる。
<u>金融市場の機能改善に伴い、FRBは金融危機の際に市場をサポートするために創設した特別な流動性供給策の一つを残して全て打ち切った。唯一残っている新築CMBBSを担保とする融資 (TALF)も6月末で終了する予定である。他を担保とするTALFは3月末で終了した。</u>	(削除)
The Committee will maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and continues to anticipate that economic conditions, including low rates of resource utilization, subdued inflation trends, and stable inflation expectations, are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period. The Committee will continue to monitor the economic outlook and financial developments and will employ its policy tools as necessary to promote economic recovery and price stability.	The Committee will maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and continues to anticipate that economic conditions, including low rates of resource utilization, subdued inflation trends, and stable inflation expectations, are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period. The Committee will continue to monitor the economic outlook and financial developments and will employ its policy tools as necessary to promote economic recovery and price stability.
<u>In light of improved functioning of financial markets, the Federal Reserve has closed all but one of the special liquidity facilities that it created to support markets during the crisis. The only remaining such program, the Term Asset-Backed Securities Loan Facility, is scheduled to close on June 30 for loans backed by new-issue commercial mortgage-backed securities; it closed on March 31 for loans backed by all other types of collateral.</u>	(削除)

(資料) FRB より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

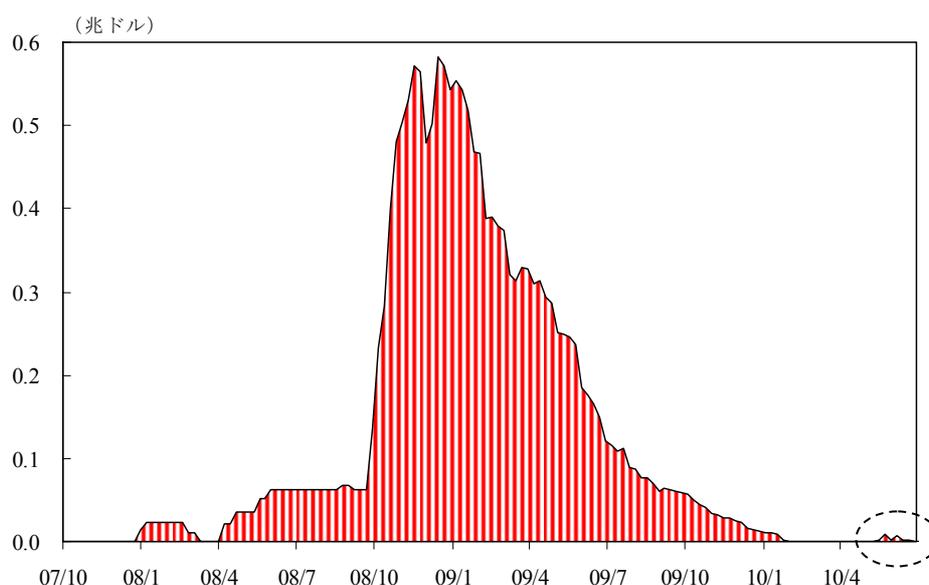
3. 市場の反応：影響は限定的

FOMC 声明文が概ね市場の予想通りだったため、市場への影響は限定的となった。超低金利政策をしばらく続けることが示されたことから、債券相場は上昇した。株価は声明文発表直後に小幅上昇する場面もあったが、プラス材料（超低金利継続）とマイナス材料（景気判断の慎重化）の綱引きで方向感に乏しい動きとなった。為替市場では、超低金利政策の長期化観測から、ドルは対円、ユーロなどで軟調に推移している。

4. 今後の見通し：利上げ開始は 2011 年に後ズレ

FRB は、将来の出口政策発動に向けて着実に環境整備を進めてきたが、欧州ソブリン問題で水を差された形となった。但し、警戒はしているものの、今のところ、米国経済への影響は限定的と判断しているようだ。金融市場は足元、やや落ち着きを取り戻しており、リーマンショック時と比べると流動性の逼迫度合いもかなり限定的となっている。海外中銀との間で復活させたドルのスワップ協定も、調達コストが非常に高いこともあってほとんど利用されていない。ドル・スワップの利用残高はリーマンショック後のピーク時には 6000 億ドル近くに達していたが、直近では 10 億ドル強に止まっている（第 1 図）

第 1 図：海外中銀とのドル・スワップ残高



(資料) FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

もともと、FRB では執行部を中心に、米国景気に対して慎重な判断を維持している。6月9日のバーナンキ議長の下院議会証言でも、米国経済は緩やかな回復を続けているが、①過剰ストックを抱えた住宅市場、②商業不動産などの非住宅建設支出、③厳しい州・地方財政、など制約要因を引き続き抱えているとして慎重な姿勢を見せた。また、次期副議長に指名されているイエレン総裁のサンフランシスコ連銀では、FRB の利上げ開始が 2012 年になるかもしれないとのレポートを最近発表し、市場の注目を集めた。さらに、直前の報道では、FRB は緩やかな景気回復が続くとの見方を変えていないものの、景気が想定通りに回復せずデフレ懸念が強まった場合に備えた対応策を今回の FOMC で協議するとの観測記事も見られた。

一方で、インフレ率は 40 年来の低水準にあり、FRB には利上げ時期を慎重に見極める時間的余裕がある。このため、利上げ開始は 2011 年に後ズレする可能性が高いとみられる。

(H22.6.24 山中 崇 takashi_2_yamanaka@mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1