

# 経済情報

## FRB 議長証言：超低金利政策の長期化を示唆

### 【要 旨】

- ◇ バーナンキ FRB 議長の議会証言では改めて慎重な景気判断が示された。欧州ソブリン問題の影響などで経済見通しを下方修正。景気は緩やかな回復が続くと予想しているが、FOMC 委員の過半は、景気は下振れのリスクの方が大きいと判断しているとした。また、景気後退中に失われた約 850 万人の雇用を回復するにはかなりの時間を要するとの認識が示された。物価についても、大幅な資源の緩みや単位労働コストの低下から 2012 年まで安定が続くとの見通しが示された。
- ◇ 金融政策については、超低金利政策の長期化が示唆された。いずれ緩和策を解除する時期が来るが、経済見通しは異常なほど不透明であるため、必要ならば追加緩和策をとる準備があるとし、質疑応答では具体的な政策の選択肢が示された。利上げ開始には雇用の本格回復が必要条件となるが、それには長い時間がかかる見通しで、市場も利上げ開始は 2011 年夏頃を織り込んでいる。

### 1. 経済の見通し：雇用を中心に慎重な判断

#### （1）景気は下振れのリスクが上回る

7 月 21 日、バーナンキ連邦準備制度理事会（FRB）議長の半年に 1 回の議会証言が行われた。とりわけ目新しい内容はなかったが、市場はハト的な内容と評価。株式市場は、証言原稿で追加緩和策の選択肢が具体的に提示されなかったことに失望したようだ。

景気については、既に発表されている連邦公開市場委員会（FOMC）議事録の内容と同様、慎重な判断が示された。景気は緩やかな回復が続いているものの、雇用の回復ペースの遅さが個人消費の伸びを抑制しているとし、景気後退期間中に喪失された約 850 万人の雇用を取り戻すにはかなりの時間がかかるとの認識を示した。

FOMC 委員は緩やかな景気拡大が続き、失業率も徐々に低下すると予想しているが、失業率の低下ペースは想定を下回っていると、直近 6 月の見通しで成長率や失業率の予測を下方修正した（第 1 表）。過半の委員は、景気に対するリスクは上振れよりも下振れの方が上回ると判断している。

見通しを下方修正した要因の一つが金融情勢の見通しの悪化である。欧州のソブリン問題の影響による株価下落やリスク・スプレッドの拡大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。また、米銀の貸出基準は依然、厳しく、特に銀行借入への依存度が高い中小企業の状況が厳しいことも指摘された。

第 1 表：FOMC 委員の米国経済見通し（2010 年 6 月）

大勢見通し	2009年	2010年	2011年	2012年	長期
実質GDP	0.1	3.0～3.5 (3.2～3.7)	3.5～4.2 (3.4～4.5)	3.5～4.5 (3.5～4.5)	2.5～2.8 (2.5～2.8)
PCEデフレーター (ヘッドライン)	1.3	1.0～1.1 (1.2～1.5)	1.1～1.6 (1.1～1.9)	1.0～1.7 (1.2～2.0)	1.7～2.0 (1.7～2.0)
PCEデフレーター (コア)	1.4	0.8～1.0 (0.9～1.2)	0.9～1.3 (1.0～1.5)	1.0～1.5 (1.2～1.6)	
失業率	10.0	9.2～9.5 (9.1～9.5)	8.3～8.7 (8.1～8.5)	7.1～7.5 (6.6～7.5)	5.0～5.3 (5.0～5.3)

※ 下段( )内は前回4月見通し。GDP、PCEは4Q前年比、失業率は4Q平均。

(資料) FRB より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

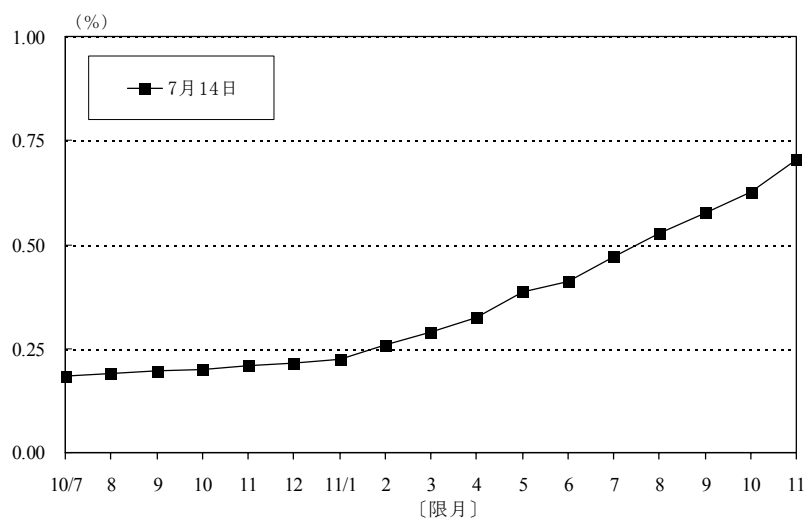
## (2) 物価は 2012 年まで安定

インフレは、大幅な資源の緩み（デフレギャップ）と生産性上昇による単位労働コストの低下から抑制されているが、短期的には想定を小幅下回るとし、2012 年までは安定が続くとの見通しを示した（前掲、第 1 表）。また、物価のリスクは上下概ねバランスしているとの判断が示された。

## 2. 金融政策の見通し：超低金利政策長期化、必要があれば追加緩和策も

金融政策については、従来の「現在の経済情勢は異例の超低金利政策を長期（for an extended period）にわたり続けることを正当化する」との判断が改めて示された。さらに、いずれ超低金利政策を解除する時期がくるが、経済見通しは異常なほど不透明（unusually uncertain）であるため、経済・金融情勢を注意深く評価し、必要ならば追加の政策行動をとる準備があるとして、追加緩和の可能性に言及した。証言原稿には具体的な緩和策は記されていないが、質疑応答では FOMC 声明文の時間軸を示す文言の変更や、準備預金への付利金利引き下げ、FRB のバランスシート拡大などの選択肢が示された。但し、短期的にはこれらの政策をとる用意はないとして、当面は現状の超低金利政策を継続することを示唆した。FRB の利上げ開始には雇用の本格回復が必要条件となるが、前述のようにそれには長い時間がかかる見通しで、市場も 2011 年夏頃の利上げ開始を織り込んでいる（第 1 図）。

第 1 図：FF 金利先物市場



(資料) Bloomberg より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(H22.7.22 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います。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