

経済情報

1 月 FOMC : 政策維持、QE2 は完全実施の公算大

【要 旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は 1 月 25-26 日に開催された定例会合で、政策金利である FF 金利の誘導目標（現行レンジ 0.00-0.25%）を据え置くとともに、住宅ローン担保証券やエージェンシー債など保有証券からの償還資金を米国債に再投資すること、米国債の購入（2011 年 6 月末までに 6000 億ドル）を継続することを全会一致で決定した。昨年カンザスシティ連銀のホーニグ総裁が反対票を投じ続けたが、今会合から投票メンバーが入れ替わり、反対票はなくなった。
- ◇ 声明文では、昨年末に個人消費が上向いたとして景気に関する記述が小幅上方修正された。但し、労働市場の著しい改善をもたらすには不十分として、引続き現状の景気回復ペースに不満を表明した。一方、物価については、最近の情勢をうけて商品価格が上昇したとの記述を加えたが、インフレ期待は安定しており基調的なインフレ率は下向きとの判断を維持した。金融政策では 11 月に決定した追加緩和策（QE2）を続ける姿勢を示した。なお、時間軸を示す文言「長期にわたって（for an extended period）」は今回も維持された。
- ◇ QE2 の購入ペース・総額は FOMC 毎に見直され、今後の経済・金融情勢次第だが、12 月の FOMC 議事録に示された通り QE2 見直しのハードルは高い。景気は明るさを増しているものの、失業率やインフレ率が今後数ヶ月で大きく改善することは見込みにくく、表向きに反対を表明する委員もないことから、QE2 は完全実施される可能性が高いとみられる。

1. 声明文の内容

(1) 景気・物価の判断：景気の記述を小幅上方修正

景気部分では、回復が続いているとの全体の判断を維持したが「家計支出の伸びが昨年末に上向いた」として記述を小幅上方修正した。しかし、労働市場の著しい改善をもたらすには不十分として、景気の現状に依然不満であることを示した。

物価については、最近の情勢をうけて「商品価格が上昇した」との記述が加わったが、長期的なインフレ期待は安定しており基調的なインフレ率は低下傾向が続いているとの判断を維持した（第1表）。

第1表：FOMC 声明文①〔景気・物価の判断〕

前回 (2010.12.14)	今回 (2011.1.26)
<p>11月のFOMC以降に入手した情報によれば、景気回復は続いているが失業率を下げるには不十分である。家計消費は緩やかに拡大しているが、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、今年の早い時期に比べると減速しているが、増加を続けている。一方、非住宅建設投資は弱い状態が続いている。企業は雇用を増やすことに依然、消極的である。住宅部門は引き続き低迷している。長期的なインフレ期待は安定したままであるが、基調的なインフレ率は低下傾向が続いた。</p> <p>その使命に則り、委員会は最大雇用と物価安定の促進することを求める。現在、長期的にみて委員会の目標に見合っていると判断される水準を失業率は上回り、基調的なインフレ率はやや下回っている。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が、目標に向けての進展はこれまでのところ失望するぐらい遅い。</p> <p>Information received since the Federal Open Market Committee met in November confirms that the economic recovery is continuing, though at a rate that has been insufficient to bring <u>down unemployment</u>. Household spending is increasing at a moderate pace, but remains constrained by high unemployment, modest income growth, lower housing wealth, and tight credit. Business spending on equipment and software is rising, <u>though less rapidly than earlier in the year</u>, while investment in nonresidential structures <u>continues to be weak</u>. Employers remain reluctant to add to payrolls. The housing sector continues to be depressed. Longer-term inflation expectations have remained stable, but measures of underlying inflation have <u>continued to trend</u> downward.</p> <p>Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. Currently, the unemployment rate is elevated, and measures of underlying inflation are somewhat low, relative to levels that the Committee judges to be consistent, over the longer run, with its dual mandate. Although the Committee anticipates a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability, progress toward its objectives has been disappointingly slow.</p>	<p>12月のFOMC以降に入手した情報によれば、景気回復は続いているが労働市場の著しい改善をもたらすには不十分である。家計支出の伸びは昨年末に上向いたが、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(削除)増加を続けている。一方、非住宅建設投資は依然として弱い。企業は雇用を増やすことに依然、消極的である。住宅部門は引き続き低迷している。商品価格が上昇したが長期的なインフレ期待は安定したままであるが、基調的なインフレ率は低下傾向が続いた。</p> <p>その使命に則り、委員会は最大雇用と物価安定の促進することを求める。現在、長期的にみて委員会の目標に見合っていると判断される水準を失業率は上回り、基調的なインフレ率はやや下回っている。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が、目標に向けての進展はこれまでのところ失望するぐらい遅い。</p> <p>Information received since the Federal Open Market Committee met in December confirms that the economic recovery is continuing, though at a rate that has been insufficient to bring <u>about a significant improvement in labor market conditions</u>. Growth in household <u>spending picked up late last year</u>, but remains constrained by high unemployment, modest income growth, lower housing wealth, and tight credit. Business spending on equipment and software is rising (削除), while investment in nonresidential structures <u>is still weak</u>. Employers remain reluctant to add to payrolls. The housing sector continues to be depressed. <u>Although commodity prices have risen</u>, longer-term inflation expectations have remained stable, and measures of underlying inflation have <u>been trending</u> downward.</p> <p>Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. Currently, the unemployment rate is elevated, and measures of underlying inflation are somewhat low, relative to levels that the Committee judges to be consistent, over the longer run, with its dual mandate. Although the Committee anticipates a gradual return to higher levels of resource utilization in a context of price stability, progress toward its objectives has been disappointingly slow.</p>

(資料) FRB より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 金融政策：米国債購入を継続

金融政策に関する記述ではほとんど修正なし。11月のFOMCで決定した米国債の購入（6月末までに6000億ドル）を続けることが決定された。月間で約750億ドルのペースという記述が削除されたが、購入に裁量の余地をもたせるテクニカルなもので政策上の含意は乏しいとみられる。なお、時間軸を示す文言「長期にわたって（for an extended period）」は今回も据え置かれた（第2表）。

第2表：FOMC 声明文②〔金融政策〕

前回 (2010.12.14)	今回 (2011.1.26)
<p>景気のより力強い回復ペースを促し、インフレ率が長期的に委員会の目標に見合った水準にあることを確かなものにするために、委員会は本日、11月に発表したように証券保有の拡大を継続することを決定した。委員会は保有証券からの償還資金を再投資するという現在の政策を維持する。加えて、委員会は2011年第2四半期末までに6000億ドル、月間約750億ドルのペースで米国債を購入する意向である。委員会は今後入手する情報に照らして、証券購入のペースと資産購入プログラムの全体の金額を定期的に見直し、最大雇用と物価安定を最も促進するために必要なものになるよう同プログラムを調整する。</p> <p>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公算が大きいと引き続き見込んでいる。</p> <p>委員会は経済見通しや金融市場の動向を引き続き監視する。そして、景気を回復させ、インフレ率を長期的に目標に見合った水準にあることを確かなものとするのを助けるために必要な政策手段を用いる。</p>	<p>景気のより力強い回復ペースを促し、インフレ率が長期的に委員会の目標に見合った水準にあることを確かなものにするために、委員会は本日、11月に発表したように証券保有の拡大を継続することを決定した。詳しくは、委員会は保有証券からの償還資金を再投資するという現在の政策を維持し、2011年第2四半期末までに6000億ドル(削除)の米国債を購入する意向である。委員会は今後入手する情報に照らして、証券購入のペースと資産購入プログラムの全体の金額を定期的に見直し、最大雇用と物価安定を最も促進するために必要なものになるよう同プログラムを調整する。</p> <p>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公算が大きいと引き続き見込んでいる。</p> <p>委員会は経済見通しや金融市場の動向を引き続き監視する。そして、景気を回復させ、インフレ率を長期的に目標に見合った水準にあることを確かなものとするのを助けるために必要な政策手段を用いる。</p>
<p>To promote a stronger pace of economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at levels consistent with its mandate, the Committee decided today to continue expanding its holdings of securities as announced in November. The Committee <u>will maintain</u> its existing policy of reinvesting principal payments from its securities holdings. <u>In addition, the Committee</u> intends to purchase \$600 billion of longer-term Treasury securities by the end of the second quarter of 2011, <u>a pace of about \$75 billion per month</u>. The Committee will regularly review the pace of its securities purchases and the overall size of the asset-purchase program in light of incoming information and will adjust the program as needed to best foster maximum employment and price stability.</p> <p>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 for the federal funds rate for an extended period.</p> <p>The Committee will continue to monitor the economic outlook and financial developments and will employ its policy tools as necessary to support the economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at levels consistent with its mandate</p>	<p>To promote a stronger pace of economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at levels consistent with its mandate, the Committee decided today to continue expanding its holdings of securities as announced in November. <u>In particular, the Committee is maintaining</u> its existing policy of reinvesting principal payments from its securities holdings <u>and</u> intends to purchase \$600 billion of longer-term Treasury securities by the end of the second quarter of 2011 (削除). The Committee will regularly review the pace of its securities purchases and the overall size of the asset-purchase program in light of incoming information and will adjust the program as needed to best foster maximum employment and price stability.</p> <p>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 for the federal funds rate for an extended period.</p> <p>The Committee will continue to monitor the economic outlook and financial developments and will employ its policy tools as necessary to support the economic recovery and to help ensure that inflation, over time, is at levels consistent with its mandate</p>

(資料) FRB より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 市場の反応：限定的

声明文にサプライズはなく、市場の反応は限定的となった。債券市場では、米国債購入が継続されたことで一時買い戻しが入ったが、好調な住宅指標の発表などで景気に楽観的な見方が広がっていたこともあり相場はすぐに戻した。株式市場では、オバマ大統領による法人税率引き下げ方針の表明に FOMC の緩和維持が支援材料となり、小幅高となった。為替市場ではドルが対円、ユーロなど主要通貨に対して軟調に推移している。

3. 今後の見通し：QE2 は完全実施の公算大

今回の会合では 11 名の全会一致で政策維持が決定された。昨年はホーニグ・カンザスシティ連銀総裁が全ての会合で反対票を投じたが、今会合から FOMC の投票メンバーが入れ替わった（注、第 3 表）。プロッサー・フィラデルフィア連銀総裁やフィッシャー・ダラス連銀総裁という QE2 に懐疑的なメンバーが加わり、その動向が注目されていたが、議決では賛成票を投じた。

QE2 の購入ペース・総額は、定期的（FOMC 毎）に見直され、今後の経済・金融情勢次第だが、12 月の FOMC 議事録に示された通り、見直すには情勢の大きな変化が必要である。景気は明るさを増しているものの、FRB の 2 大目標である失業率やインフレ率が今後数ヵ月で大きく改善することは見込みにくく、表向きに反対を表明する委員もいないことから、QE2 は完全実施される可能性が高いとみられる（第 1 図）。

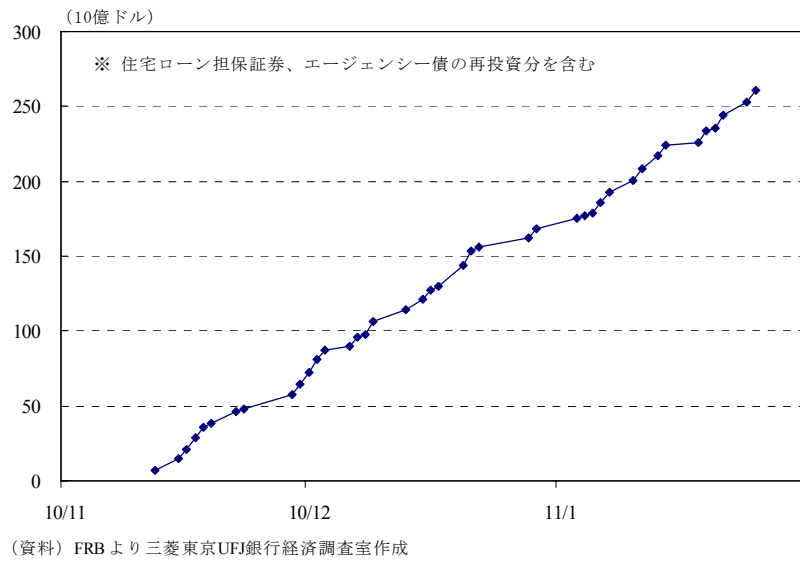
（注）FOMC の投票メンバーは本部理事 7 名（現在 1 名欠員）と地区連銀総裁 5 名（ニューヨーク連銀総裁は常在メンバー、他の 4 名は 11 地区連銀による 1 年の輪番制）の 12 名からなる。

第 3 表：新・旧の FOMC 投票メンバー

2010年		2011年		
地区連銀	総裁	地区	総裁	QE2に対する姿勢
セントルイス	ブラード	シカゴ	エバンス	賛成派
カンザスシティ	ホーニグ	ダラス	フィッシャー	懐疑派
クリーブランド	ピアナルト	ミネアポリス	コチャラコタ	賛成派
ボストン	ローゼングレ	フィラデルフィア	プロッサー	懐疑派

（資料）各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：QE2以降のFRBによる米国債購入額（累計）



(H23.1.27 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、宜しくお願ひ申し上げます。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