

経済マンスリー

[米国]

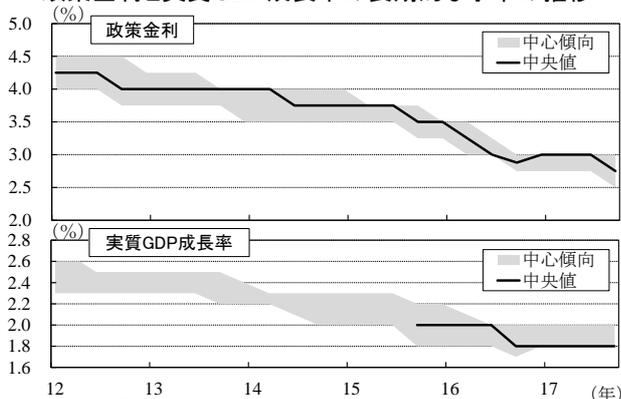
9 月 FOMC では長期の政策金利見通しの中央値が低下

連邦準備制度理事会（FRB）は 9 月 19・20 日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）で、バランスシートの正常化プログラムを 10 月から開始することを決定した。市場では、バランスシートの縮小開始は広く予想されていた一方、同時に公表された FOMC 参加者の政策金利見通しで年内あと 1 回、来年 3 回の利上げ姿勢が維持されたことは、インフレ率が伸び悩んでいる中ではタカ派的と受け止める向きがあり、長期金利はやや上昇した。

今回の FOMC の結果については、長期の政策金利見通し（≒中立金利）の中央値がこれまでの 3.0%から 2.75%に低下したことにも留意する必要がある。前回 6 月の FOMC 以降、数名の FRB 高官が中立金利の水準が低下している可能性に言及していたが、そうした見方が FRB 内で広がってきていることが示されたといえる。もっとも、想定される中立金利の水準が引き下げられることは珍しいことではなく、政策金利の長期見通しが明示されるようになった 2012 年以降、その水準は徐々に切り下がっている（第 1 図）。実質 GDP 成長率の長期見通しも同様に引き下げられていることから、米国の潜在成長率が以前よりも低下しているとの認識がその背景にあるとみられる。

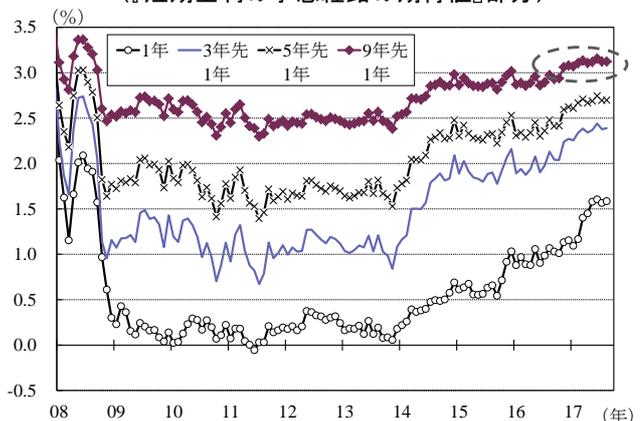
ニューヨーク連銀が公表している、長期金利を『短期金利の予想経路の期待値』と『期間プレミアム』に分解した試算値をもとに、『短期金利の予想経路の期待値』部分、すなわち市場参加者の平均的な政策金利見通しが反映されている部分のフォワードレートを算出すると、市場参加者は政策金利が将来的には 3%に達することを想定していることが確認できる（第 2 図）。今回の FOMC で中立金利の見通しが引き下げられたことを切っ掛けに、市場参加者は今後こうした想定を修正していく可能性が高く、その結果、利上げやバランスシート縮小による金利上昇圧力は一部相殺されると考えられる。FOMC の結果を受けて長期金利はやや上昇したが、長い目でみれば、中立金利の低下は今後の長期金利の上昇ペースを抑制するとともに、その水準を低位に止める要因となろう。

第1図：FOMC参加者が想定する
政策金利と実質GDP成長率の長期的な水準の推移



(注)『中心傾向』は、上下夫々三つの予測値を除いたもの。
(資料)FRB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：米国債のフォワードレートの推移
（『短期金利の予想経路の期待値』部分）



(資料)ニューヨーク連銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 玉城 重人 shigeto_tamaki@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、金融商品の販売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思わ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。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。