

Economic Monitor

バーナンキ議長が語らない内容にこそ意味あり

5月雇用統計失速後はじめての講演で、バーナンキ議長は減速に触れつつも景気回復継続とインフレ昂進が一時的との見通しを維持。金融政策については緩和継続を担保する一方、追加緩和(QE3)には全く言及せず。但し、出口戦略に触れないことは、時間軸長期化のメッセージ。

Fedのバーナンキ議長が6月7日にアトランタの国際通貨会議(International Monetary Conference)で講演を行った。タイトルはずばり「米国経済見通し(The U.S. Economic Outlook)」である。4月後半以降の低調な経済指標、そして何よりも先週末公表の5月雇用統計で雇用増加ペースの減速が示された直後の講演であるため、市場の注目度がいつも以上に高まっていた。但し、先に結論を言えば、今回の講演内容は一言で言えば「無難」である。バランスのとれた中央銀行総裁のお手本のような内容と言えるだろう。

バーナンキ議長に限らず、中央銀行関係者の講演で注目されるのは「景気認識」とそれに対応する「金融政策レスポンスの示唆」である。まず、前者の景気認識については以下の部分に集約される。

*[T]he economic recovery in the United States **appears to be proceeding at a moderate pace and--notwithstanding unevenness in the rate of progress and some recent signs of reduced momentum--the labor market has been gradually improving.** At the same time, the jobs situation remains far from normal, with unemployment remaining elevated. **Inflation has risen lately but should moderate,** assuming that commodity prices stabilize and that, as I expect, longer-term inflation expectations remain stable.*

すなわち、足元での減速に触れつつも景気拡大と雇用改善の継続を維持し、また雇用回復の度合いが未だ極めて不十分なことも強調している。またインフレ動向に関してはいずれ沈静化するとして、現在の上昇が一時的(transitory)であるとの見解を繰り返した。

こうした景気見通しを受けた先行きの金融政策については、以下の部分に示されている。

*The FOMC has indicated that it will complete its purchases of \$600 billion of Treasury securities by the end of this month while maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its securities holdings. The Committee also continues to anticipate that economic conditions are likely **to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate for an extended period.***

*As I have explained, **most FOMC participants currently see the recent increase in inflation as transitory** and expect inflation to remain subdued in the medium term. Should that forecast prove wrong, however, and particularly if signs were to emerge that inflation was becoming more broadly based or that longer-term inflation expectations were becoming less well anchored, **the Committee would respond as necessary.***

バーナンキ議長は、QE2 終了の方針に揺らぎがないことを示した上で、FOMC のステートメントで用いている時間軸文言「長期に渡って FF 金利の異例な低水準を正当化」を引用し、QE2 終了後も金融緩和状態を継続することを約束した。これは 4 月 FOMC のステートメントや、その後記者会見におけるメッセージと大きく変わらない。インフレリスクへの対応にも言及しているが、タカ派やインフレを警戒する議員などへの配慮かつリスクシナリオの提示に留まる。

今回のバーナンキ議長の講演は、総じて大方の予想通りの内容である。足元の経済指標下振れなどを受けて市場の一部で高まっていた「Fed が経済見通しを大幅に下方修正し、QE3 を検討するのではないか」との思惑を打ち消したものと位置づけられる。議長が語った内容にサプライズはない。しかし、寧ろ語られなかった内容にこそ意味があるのではないだろうか。つまり、4 月 FOMC において予備的検討を開始していた「出口戦略」への言及が極めて少ない点がポイントである。「先行きの不透明感は 4 月時点より高まったので出口戦略は急がない」というのが議長のメッセージと当社は考える。Fed が掲げる Stock View においては、毎月の国債買入額ではなく、バランスシート残高こそが金融緩和度合いを示す指標であり、6 月にそれは最大となる。6 月に漸く完成する QE2 がもたらす超緩和状態を少なくとも年内は継続するとのメッセージこそが、今回の講演の最重要ポイントであろう。なお、当社は金融引き締め転換のファースト・ステップとなる国債等償還資金の再投資停止を来年 4 月頃と予想している。