

1 月 FOMC から新たに政策金利予想を公表

Fed は、1 月 FOMC から、新たに FOMC 参加者による政策金利予想を提示。また、政策目標等の明確化も 1 月に決定され、即公表される見込み。タカ派とハト派の意見対立は解消せず。

1 月 3 日に公表された昨年 12 月 13 日の FOMC 議事要旨 (Minutes) によると、Fed は年 4 回公表している経済見通し (SEP: The Summary of Economic Projection) に、新たに政策金利予想を追加する。次回 1 月 24 ~ 25 日の FOMC での経済見通し公表から実施される。SEP では、従来、成長率と失業率、インフレ率の予想を公表してきたが、今回、新たに、そうした経済動向やインフレ率予想の前提となっている FOMC 参加者が適切と考える政策金利予想が加えられる。政策金利予想として具体的に公表されるのは各年最終四半期の FF 金利誘導目標の予想であり、また同時に、初回の利上げタイミングについての見通しも公表される。なお、こうした政策金利予想の提示はスウェーデンの中央銀行である RIKSBANK などが既に実施しており、今回の透明性向上策は Fed が他の中央銀行にて実績のある方策を取り入れることを意味する。

今回示された政策金利予想の公表は、FOMC において議論されてきた透明性向上策の一環として想定されていた内容の範囲にとどまり、サプライズはない。ただ、12 月 FOMC のステートメントに政策金利予想公表に関する記載がなかったため、1 月 FOMC での決定即実施と考えていたが、実際は既に 12 月に決定されていた模様である (1 月実施の結論は変わらないが...)。SEP において政策金利予想が公表されるようになると、必然的に問題となるのが、2013 年半ばまで政策金利を現行水準に維持する可能性が高いとする時間軸文言¹との整合性である。今回の議事要旨でも、時間軸文言について、数人の参加者 (Several members) が「まもなく調整する必要があるかもしれない」と指摘し、また多くの参加者 (A number of members) は時間軸文言による現在のコミュニケーション方法そのものに不同意を示している。そのため、1 月 FOMC では、政策金利予想の公表と整合的なかたちの文言に変更されと考えられる。なお、1 月に提示される政策金利予想では、初回利上げが早くとも 2014 年以降になる旨が示唆されると当社では見込んでいる。

当社は従来から、1 月から実施される透明性向上策が、Fed がデュアルマンデートに基づき目指す目標の明確化と 将来の政策金利パスの提示の二本立て²になると指摘してきた。そのうち前者の は、1 月 FOMC に決定が持ち越されている。コミュニケーションに関する小委員会が、デュアルマンデートと整合的なかたちでの FOMC の長期目標と金融政策ストラテジーの提示に関する草案を 12 月 FOMC で示したが、数名の参加者から修正すべしとの指摘が為されている。そうした指摘を反映する形で、FOMC の長期目標と金融政策ストラテジーの提示に関する草案は再検討され、1 月に再度 FOMC に提示、最終決定となる予定である。いずれにしろ、当社想定どおり 1 月から二本立てでの透明性向上策が導入されることになる。

他に 12 月の FOMC 議事要旨で注目すべきは、先行きの金融政策を巡る対立が未だ解消していない点と、

¹ 「2013 年半ばまで、FF 金利を異例な低水準に維持することが正当化される可能性が高い (likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate at least through mid-2013)」

² 12 月 14 日付 Economic Monitor 「透明性向上策は 1 月決定、即実施の見込み (12 月の FOMC)」を参照。

個人消費に対する FOMC 参加者の慎重な認識であろう。今回の議事要旨では、現在の経済見通しが追加緩和を正当化するという「多くの参加者（A number of members）」のハト派的な意見と、現状の金融政策が過度に緩和的だとする「2～3名の参加者（A few others）」のタカ派的な意見が併記されている。輪番制による 2012 年からの投票権者入れ替えによりタカ派の勢力は幾分削がれ、投票権者では中間派が増えたと考えられるが、タカ派とハト派の意見対立は激しさを増している模様である。後者については、2011 年最終四半期の個人消費が想定より強めと認め、また企業サイドの慎重ながらも楽観的な見方を紹介しつつも、雇用所得動向や家計の純資産減少などに照らし、個人消費の堅調推移は持続的ではないとの意見が大勢を占めている模様が議事要旨では示されている。個人消費に関する慎重な認識に照らすと、1月のSEPにおいて 2012 年や 2013 年の成長率予想が下方修正される可能性もあるだろう。