

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

1 月 FOMC プレビュー

1 月 FOMC では投票権者交代、政策金利予想見通しと長期目標及びストラテジーの提示が注目される。ハト派が MBS 買入れ提案に動く可能性は否定しないが、追加緩和実施決定は予想せず。

2012 年最初の FOMC が 1 月 24～25 日に開催される。今回の FOMC は、いつにも増して、注目ポイントが多い。

1 月 FOMC のポイント

第一に、地区連銀総裁が年初に輪番制により入れ替わった後、初めてのFOMCとなる。メンバー構成の詳細については、掲載の表及び過去レポート¹を参照頂きたいが、一言でいえば、2011 年に比べ、タカ派が減り、中間派が増えている。タカ派のリッチモンド連銀ラッカー総裁がアクションを起こす可能性は低いものの、ハト派が、後述する Fed の「FOMC の長期目標と金融政策ストラテジーの提示」を受けて、これまで見送ってきた緩和提案を行うか否かが注目される。

第二に、1 月の FOMC では、通常の金融政策決定に加え、年 4 回の経済見通し (SEP: The Summary of Economic Projection) も公表される。また、昨年 12 月 13 日の FOMC 議事要旨 (1 月 3 日公表) が明らかにしたように、今回から SEP に政策金利見通しが追加される。1 月 4 日に NY 連銀が公表したプライマリーディーラー向けアンケートの結果が示すように、市場の初回利上げ予想は 2014 年半ばとなっているが、FOMC 参加者の政策金利予想が、そうした市場予想との対比で強気なのか弱気なのかが今後の金融政策を占う上で極めて重要である。

第三に、おそらく長期的には金融政策を考える上で、これが最も重要と考えられるが、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」が行われると見込まれる。当該提示の草案は、コミュニケーションに関する小委員会から昨年 12 月の FOMC で示されていたが、要

FOMC の投票権者

	2011年10名	2012年10名	スタンス
理事	バーナンキ議長 イエレン副議長 デューク理事 タルーロ理事 ラスキン理事 ウォーシュ理事3月退任、後任未定 欠員	バーナンキ議長 イエレン副議長 デューク理事 タルーロ理事 ラスキン理事 欠員 欠員	中間派 ハト派 バーナンキ議長追随 バーナンキ議長追随 バーナンキ議長追随
地区連銀総裁	ダドリーNY連銀総裁 エバンス・シカゴ連銀総裁 フィッシャー・ダラス連銀総裁 ブロッサー・フィラデルフィア連銀総裁 コチャラコタ・ミネアポリス連銀総裁	ダドリーNY連銀総裁 ピアナルト・クリーブランド連銀総裁 ロックハート・アトランタ連銀総裁 ウィリアム・サンフランシスコ連銀総裁 ラッカー・リッチモンド連銀総裁	ハト派 中間派 中間派 ハト派寄りの中間派 タカ派

(資料) Federal Reserve Board 資料等より伊藤忠経済研究所作成。

¹ 2011 年 12 月 7 日付 Economic Monitor 「[2012 年の FOMC](#)」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

修正として差し戻された。1月 FOMC では正式決定に至る見込みである。従前から、ハト派は、SEP での政策金利予想提示に加え、この透明性向上策が実施された後こそ、追加的な金融緩和の効果が高まると主張していた。そのため、1月以降の FOMC において、追加緩和の提案に踏み切る可能性がある。

第四に、住宅市場に関する金融政策動向が注目される。

Fedは、住宅市場の低迷が現在の景気回復を脅かす可能性が高いと判断しており、本来の管掌を逸脱するかたちで、

1月4日に住宅市場改革に向けた文書²をバーナンキ議長

名で議会へ提出した。当該文書の中でFedは 市場への住宅過剰供給、住宅ローンにおける信用供給の低迷、差し押さえ手続きの問題などを指摘し、そうした問題の改善のために公的部門の関与拡大を求めている。またデューク理事やラスキン理事、NY連銀のダドリー総裁らが、講演などで住宅市場改革の重要性を繰り返し訴えている。Fedが、あえて自らの管轄外である住宅政策に対して提言するのは、住宅政策の不備によってFRBの低金利政策が十分に効果を発揮していないとの強い思いがあるためである。問題は、こうした主張と、従来からNY連銀ダドリー総裁が主張してきたMBS買い入れ策との関係である。政府が、住宅市場改革を進め、Fedが側面支援するかたちでMBS買い入れを行うことが、本来は望ましい。しかし、選挙の年にあたる今年に政府に迅速な行動を期待するのは困難である。加えて、こうしたFedの動きを越権行為として批判する、議会側の動きもある。ダドリー総裁は、政府の動きに関わらず、Fedは金融緩和すべきとしているが、ある意味でムダ打ちになりかねないMBS買い入れを、他のFOMC投票権者がどう評価するかは不透明と言える。

1月 FOMC の予測

以上の4つのポイントを踏まえ、1月のFOMCを予測したい。まず、金融政策については現状維持を見込む。FF金利誘導目標の据え置きは当然だが、新たな量的緩和やMBS買い入れなどの措置も講じられないと考えている。但し、SEPで政策金利予想が公表される関係から、時間軸文言は修正されると見込まれる。タカ派のプロッサー総裁が指摘するように「少なくとも2013年半ばまで」とする現行時間軸の具体的な時期表現が取り下げられる可能性があるだろう。1月FOMCにおいて、ダドリー総裁らハト派がMBS買い入れなどの緩和提案を行う可能性は否定しないが、FOMC投票権者による1月前半の経済見通し講演を読む限り、中間派が追加緩和に大きく傾いているとまでは判断されない。アトランタ連銀のロックハート総裁が1月11日の講演で追加緩和に対するスタンス明確化を避けたことが象徴するように、他のクリーブランド連銀ピアナルト総裁やサンフランシスコ連銀ウィリアム総裁も含め、中間派のほとんどは現時点での追加緩和実施について積極的とは言い難いだろう。また、MBS買い入れについて、政府による住宅政策との整合性やクレジット市場への介入という観点から十分に検討されたとも判断されない。追加緩和提案については、更なる検討が必要と判断されるのではないだろうか。

SEPについては、成長率とインフレ率の見通しは前回11月から微修正に留まると考えられる。注目は、新たに公表される政策金利予想である。インフレ安定の下での失業率高止まりとの予想に基づけば、初回

FOMCのスケジュール

2012/1/24-25	SEP,記者会見
2012/3/13	
2012/4/24-25	SEP,記者会見
2012/6/19-20	SEP,記者会見
2012/7/31	
2012/9/12	
2012/10/23-24	SEP,記者会見
2012/12/11	

FOMCは年8回、SEPと記者会見は年4回。

(出所)Fed

² “The U.S. Housing Market: Current Conditions and Policy Considerations” Jan 4, 2012, FRS

利上げは 2014 年以降との見通しが FOMC 参加者から示される可能性が高いだろう。

予想が難しいのが、FOMC の長期目標と金融政策ストラテジーの提示である。セントルイス連銀のブラード総裁は年明けの Bloomberg Radio 出演に際し、インフレターゲットに近いかたちでの提示を示唆したが、コミュニケーションに関する小委員会の結論は不明である。数値目標が入るとすればインフレ率に限られ、均衡水準が人口動態などに影響を受ける失業率が盛り込まれないことまでは予想できるが、どの程度明確にインフレ率をターゲットとして明記するのか、またデュアルマンドートとの関係をどう表現するのかは、蓋を開けてみるまでは分からないと言わざるを得ないだろう。

FOMC参加者の2011年11月見通し

(%)	2011	2012	2013	2014	Longer run
成長率	1.6 ~ 1.7	2.5 ~ 2.9	3.0 ~ 3.5	3.0 ~ 3.9	2.4 ~ 2.7
6月見通し	2.7 ~ 2.9	3.3 ~ 3.7	3.5 ~ 4.2	-	2.5 ~ 2.8
4月見通し	3.1 ~ 3.3	3.5 ~ 4.2	3.5 ~ 4.3	-	2.5 ~ 2.8
失業率	9.0 ~ 9.1	8.5 ~ 8.7	7.8 ~ 8.2	6.8 ~ 7.7	5.2 ~ 6.0
6月見通し	8.6 ~ 8.9	7.8 ~ 8.2	7.0 ~ 7.5	-	5.2 ~ 5.6
4月見通し	8.4 ~ 8.7	7.6 ~ 7.9	6.8 ~ 7.2	-	5.2 ~ 5.6
PCEデフレーター	2.7 ~ 2.9	1.4 ~ 2.0	1.5 ~ 2.0	1.5 ~ 2.0	1.7 ~ 2.0
6月見通し	2.3 ~ 2.5	1.5 ~ 2.0	1.5 ~ 2.0	-	1.7 ~ 2.0
4月見通し	2.1 ~ 2.8	1.2 ~ 2.0	1.4 ~ 2.0	-	1.7 ~ 2.0
コアPCEデフレーター	1.8 ~ 1.9	1.5 ~ 2.0	1.4 ~ 1.9	1.5 ~ 2.0	-
6月見通し	1.5 ~ 1.8	1.4 ~ 2.0	1.4 ~ 2.0	-	-
4月見通し	1.3 ~ 1.6	1.3 ~ 1.8	1.4 ~ 2.0	-	-

(出所) Fed

(注) 成長率及びインフレ率は最終四半期の前年比。失業率は最終四半期。