

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

10月は無風、焦点は12月FOMCで議論されるオペレーション・ツイストの行方

10月FOMCは、9月に決定した金融緩和策の維持を淡々と決定。景気判断にも大きな変化はなし。焦点は12月FOMCで議論される見込みのオペレーション・ツイストの行方。経済動向特に雇用情勢に著しい改善がないことを踏まえれば、代替措置が講じられる可能性は大。

10月FOMCは淡々と現状維持を決定

Fedは10月23～24日にFOMCを開催し、9月に決定したオープンエンドのMBS買入などの金融緩和策の維持を決定した。すなわち 毎月400億ドルのMBS追加購入、オペレーション・ツイスト及び償還元本の再投資、「少なくとも2015年半ばまでFF金利の異例な低水準が正当化」との時間軸文言、のいずれにも変更はない。9月に大胆な金融緩和を実施、かつ労働市場の改善が不十分ならば追加緩和も辞さないとのフレームワークを既に導入しており、かつ後述するように経済動向に際立った変化はないため、今回10月FOMCでの金融政策据え置きは、完全に市場予想に沿ったものである。ステートメントに示された金融政策文言についても、若干の微修正があるのみで、意味のある変化は見られない。なお、リッチモンド連銀のラッカー総裁は引き続き反対票を投じており、現状維持の決定は賛成多数である。

経済動向の評価も微修正のみ

経済動向の評価では、8～9月の小売関連データの強含みを受けて、家計支出について前回の「拡大が続いている」から「やや速いペースで拡大した」へ上方修正された一方、耐久財出荷や非居住建設支出などの弱含みを踏まえて、設備投資については前回の「減速した模様だ」が「減速した」と断定表現へ変わり、評価が実質的に下方修正された。しかし、住宅や雇用についての判断に修正はなく、景気の総括判断も「米国の経済活動は最近数か月間緩やかなペースで拡大を続けた」に据え置かれている。先行き見通しも「一段の政策による緩和がなければ、経済成長は労働市場の持続的な改善を実現するために十分な強さとならない可能性がある点を、FOMCは引き続き懸念している」と慎重なスタンスが維持された。なお、インフレ判断は「最近エネルギー価格の上昇を反映して幾分加速した」と現状推移が淡々と記載されるにとどまっており、中期的にマンドेटに適うとする先行きの見通しにはやはり変化がない。

焦点はオペレーション・ツイストの行方

無風の10月FOMCは想定通りであり、10月FOMCの開催前から既に市場の焦点は、2012年末で期限を迎えるオペレーション・ツイストの後継措置を議論すると見込まれる2012年最後の12月11～12日のFOMCへと移っていた。オペレーション・ツイストを終了するのか、9月FOMCで決定したオープンエンドの資産買入の対象へ国債を追加することで実質的に延長するのか、FOMCメンバー（投票権者）及び参加者による喧々諤々の議論が見込まれる。

WSJ報道などによると、9月に決定された追加緩和措置はデューク理事が提示した妥協案だった模様である。妥協案という意味は、オペレーション・ツイストをオープンエンドの資産買入へ組み込まず、少なくとも年内は別建てとした点にある。すなわち、積極緩和派は2012年内にオペレーション・ツイストによる450億ドルの長期債買入とMBS400億ドル買入の合計850億ドルの買入を手にする一方、緩和懐疑派

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。

は2012年末で期限となるオペレーション・ツイスト分の450億ドルを終了するか、かたちを変えて延長するかの選択肢を手に入れたのである。経済動向特に雇用情勢に際立った改善がない現状を踏まえれば、12月FOMCにおいて積極緩和派は当然に850億ドルの買入規模維持を主張すると考えられる。9月FOMC後の講演において、複数のFOMC参加者が追加の資産買入に前向きなスタンスを示し、特にタカ派寄りだったミネアポリス連銀のコチャラコタ総裁がハト派へ意見を転じた点も踏まえれば、12月FOMCでオペレーション・ツイストの代替措置が講じられる可能性は高いと考えられる。

FOMCステートメントにおける景気・物価認識の変更点

	9月	10月
景気の現状判断	[E]conomic activity has continued to expand at a moderate pace in recent months. Growth in employment has been slow, and the unemployment rate remains elevated. Household spending has continued to advance, but growth in business fixed investment appears to have slowed . The housing sector has shown some further signs of improvement, albeit from a depressed level. 米国の経済活動は最近数か月間緩やかなペースで拡大が続けた。雇用の伸びは緩慢であり、失業率は依然として高止まりしている。家計支出は拡大が続いているが、設備投資は減速した模様だ。住宅市場は抑制された水準からではあるが、更なる改善の動きを示している。	[E]conomic activity has continued to expand at a moderate pace in recent months. Growth in employment has been slow, and the unemployment rate remains elevated. Household spending has advanced a bit more quickly , but growth in business fixed investment has slowed . The housing sector has shown some further signs of improvement, albeit from a depressed level. 米国の経済活動は最近数か月間緩やかなペースで拡大が続けた。雇用の伸びは緩慢であり、失業率は依然として高止まりしている。家計支出は やや速いペースで拡大したが 、設備投資は減速した 模様だ 。住宅市場は抑制された水準からではあるが、更なる改善の動きを示している。
景気見通し	The Committee is concerned that, without further policy accommodation, economic growth might not be strong enough to generate sustained improvement in labor market conditions. Furthermore, strains in global financial markets continue to pose significant downside risks to the economic outlook. 一段の政策による緩和がなければ、経済成長は労働市場の持続的な改善を実現するために十分な強さとならない可能性がある点を、FOMCは懸念する。国際金融市場の緊張は、引き続き経済見通しにおける重大な下振れリスクである。	The Committee remains concerned that, without sufficient policy accommodation, economic growth might not be strong enough to generate sustained improvement in labor market conditions. Furthermore, strains in global financial markets continue to pose significant downside risks to the economic outlook. 一段の政策による緩和がなければ、経済成長は労働市場の持続的な改善を実現するために十分な強さとならない可能性がある点を、FOMCは 引き続き懸念している 。国際金融市場の緊張は、引き続き経済見通しにおける重大な下振れリスクである。
インフレ判断	Inflation has been subdued, although the prices of some key commodities have increased recently. Longer-term inflation expectations have remained stable. 一部の主要な商品価格が最近上昇しているものの、インフレは抑制されている。長期インフレ期待は引き続き安定している。	Inflation recently picked up somewhat, reflecting higher energy prices . Longer-term inflation expectations have remained stable. インフレは、 最近エネルギー価格の上昇を反映して幾分加速した 。長期インフレ期待は引き続き安定している。
インフレ見通し	The Committee also anticipates that inflation over the medium term likely would run at or below its 2 percent objective. インフレ率は、中期的に、2%目標が目標を下回る水準で推移すると予想している。	The Committee also anticipates that inflation over the medium term likely would run at or below its 2 percent objective. インフレ率は、中期的に、2%目標が目標を下回る水準で推移すると予想している。

(出所) Fed

日本語は当社による仮訳。