

5 月 FOMC プレビュー：再び様子見姿勢が強まる

3 月 FOMC の段階では、2013 年央もしくは後半の資産買入減額に賛意を示す投票権者が多数を占めたが、3 月雇用統計の失速や 4～6 月期の減速を示唆する指標の増加で、議論は仕切り直し。今回の 5 月 FOMC でも、資産買入減額に向けて新たなニュアンスは示されないと予想。4～6 月期に大方の予想通り景気減速となれば、資産買入の減額は 10～12 月期から、終了は来年前半になる見込み。

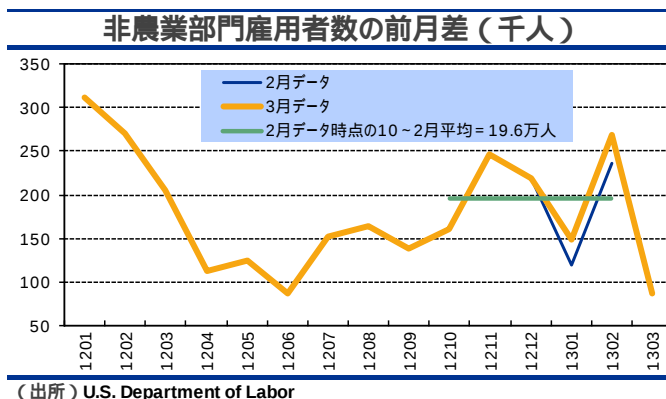
4 月 30 日～5 月 1 日の日程で、今年 3 回目の FOMC が開催される。4 月 10 日に公表された議事要旨 (Minutes) では、3 月 19～20 日開催の前回 FOMC において、多くの投票権者が 2013 年内の資産買入縮小と終了に賛意を示したことが示された。しかし、3 月 19～20 日 FOMC 以降に公表された経済指標は、3 月雇用統計を筆頭に軒並み低調であり、多くの投票権者が資産買入縮小の前提とした経済環境は現時点で満たされていない。そのため、4 月末から 5 月初めの FOMC において、資産買入の縮小や終了に向けた動きが進む可能性は低く、FOMC 終了後に示される公表文 (Statement) のレベルでは、基本的に無風が見込まれる。

3 月 FOMC の議論

前回レポート¹で示した通り、Minutesによると、3 月 FOMC では、12 名の投票権者のうち、数名 (several) の投票権者が労働市場見通しの予想通りの改善を前提としつつ年後半の資産買入減額と年末までの停止を、2～3 名 (a few) は昨秋以降の労働市場の改善を踏まえ年央からの資産買入減額と年後半での終了を、1 名は資産買入の即時減額を、それぞれ主張していた。単純な積み上げで過半数の投票権者が 2013 年内の資産買入の縮小及び終了に賛意を示しており、素直に解釈すれば「夏まで (4 月、6 月、7 月) のいずれかの FOMC において資産買入の減額が始まり、年内に自動的に終了、もしくは 10 月か 12 月の FOMC で終了が決定される」ということになる。

労働市場の回復が中断

しかし、2013 年央からの減額を求めた 2～3 名の投票権者が前提にしていたと推測される「月当たり 20 万人程度のペースでの非農業部門雇用者数の増加」という労働市場の回復は、4 月 5 日に公表された 3 月の雇用者数が前月差 8.8 万人の増加にとどまり、あっさり中断してしまった。ISM 指数などに基づく企業景況感や小売売上高など主要指標の多くも、4～6 月期に向けて米国経済が減速する可能性を示唆している。加えて、PCE デフレーターが前年比 1.3% と FOMC がゴールとする 2% を大きく下回る低位にあり、資産買入の減額を性急に判断する必要もない。なお、金融市場の不均衡については、今後焦点に浮上する可能性は否定しないが、3 月 FOMC の



¹ 詳細は、4 月 11 日付 Economic Monitor 「資産買入を巡る議論が活発化 (3 月の FOMC 議事要旨)」を参照。

段階では主たる問題とされていない。

実際、3月の雇用統計公表後のFOMC投票権者の発言を見ると、米国経済並びに労働市場が回復基調にあるとの基本スタンスは維持しつつも、慎重さを滲ませたり、時間的余裕を強調したりするコメントが目立つ。ハト派色の極めて強いNY連銀のダドリー総裁が明確に資産買入の継続を主張しているのは別格としても、シカゴ連銀のエバンス総裁やボストン連銀のローゼングレン総裁、セントルイス連銀のブロード総裁のニュアンスが、雇用統計前に比べ慎重度合を幾分増しているように思われる。

議論は成熟するも、決断には時間

以上を踏まえると、今回(4月30日~5月1日)のFOMCでは、少なくともStatementにおいて、資産買入縮小などに向けて新たなニュアンスが示されることはない予想される。資産買入の縮小及び終了を巡る議論は徐々に成熟しつつあり、縮小開始の条件や方法についてはコンセンサスが得られつつあると推測される。しかし、経済情勢の不透明感が増したために、縮小及び終了に向けての決断については、仕切り直しというのが、現状ではないだろうか。

10~12月期減額開始がメインシナリオ

今後の米国経済に目を移すと、1~3月期は3%近傍の高成長が見込まれるものの(4月26日に1~3月期GDP公表の予定)、4~6月期には歳出削減による景気下押し圧力が強まるというのがコンセンサス及び当社予想である。前述のとおり、4~6月期の減速を示唆する指標が既に散見される。そのため、より時間をかけて労働市場を見極めたいとするFOMC投票権者が増加していると判断できる。予想に反して4~6月期の景気及び雇用情勢が良好となり、雇用者数の増勢が月当たり20万人増加ペースへ復帰すれば、7月もしくは9月のFOMCにおいて資産買入の減額が決定される可能性もある。一方、コンセンサス及び当社の予想通り、4~6月期に景気及び雇用情勢が低調となれば、資産買入の減額決定は7~9月期の景気及び雇用の再加速を確認した後の、10~12月期にずれ込むこととなるだろう。

当社では、資産買入の減額は今年10~12月期から開始され、2014年前半に資産買入が終了するとの予想をメインシナリオとしている。なお、減額手法は、毎月一定額を減額(例えば100~150億ドル)していくパターンと2段階程度の減額を経て行うパターンのいずれかと想定するが、いずれにしても資産買入終了までの減額テンポを最初に決定し、それを点検することになると考えている。