

淡々と Fed は資産買入縮小を継続

1 月 FOMC において、Fed は更なる Tapering を決定。資産買入規模を 100 億ドル縮小し、650 億ドルに。新興国市場の動揺や 12 月雇用者数の減速によるリスクバランスの変更はなく、今後も淡々と Tapering を継続する見込み。資産買入縮小への反対を公言していたコチャラコタ総裁も反対票を投じず。また将来の金利コントロールに必要となるリバースレポ・オペの試験期間を来年 1 月まで延長。バーナンキ FRB 議長は退任し、次回 3 月 FOMC からはイエレン新体制へ。

FOMC は資産買入規模の 100 億ドル追加減額を決定

1 月 28～29 日に開催した 2014 年初回の FOMC において、Fed は資産買入規模の更なる縮小 (more tapering) を決定した。2 月から、月当たりの資産買入額は、MBS が 350 億ドルか 300 億ドルへ、米長期国債は 400 億ドルから 350 億ドルへそれぞれ減額され、合計では 750 億ドルから 650 億ドルへの縮小となる。12 月 FOMC に続く、2 回連続での 100 億ドル減額決定は「慎重な段階 (measured steps)」との予告に合致するものであり、完全に市場コンセンサス通りである。

リスクバランスは変わらず、今後も 100 億ドル減額が継続の見込み

FOMC は、後述するように労働市場の指標について「まちまち (mixed)」との認識を示したものの、「全体としては一層の改善 (on balance showed further improvement)」との判断を示し、またアルゼンチン・ペソの下落に端を発した新興国の動揺などの海外経済及び金融市場情勢については全く言及しなかった。そうした認識を踏まえた結論として、リスクバランスについても、12 月と同様の「経済及び労働市場見通しに対するリスクは、一段とバランスした状態に近づいたと判断している」との文言を据え置いている。

こうしたリスクバランス認識は、よほど想定外の情勢変化が生じない限りは、Fed が「慎重な段階 (measured steps)」に基づき毎回の FOMC において 100 億ドルの Tapering を続ける可能性が高いことを示唆する。従って、Fed が 2014 年の毎回の FOMC において 100 億ドルの Tapering を続け、11 月頃に資産買入を終了するとの予想を維持する。なお、Tapering のペース加速は、インフレ情勢が FOMC 見通しを上回る改善を示した場合に行われうるが、現在迄のインフレデータを見る限り、そのハードルは高い。

景気認識を引き上げ

景気認識は前回 FOMC 以降の経済データを素直に反映するかたちで微修正が施されたが、米国経済全体については 12 月 FOMC の「緩やかなペースで拡大している (expanding at a moderate pace)」から「ここ数四半期に上向いた (picked up in recent quarters)」へ判断が引き上げられている。内訳では、1 月の雇用統計における非農業部門雇用者数の伸び鈍化を踏まえ、労働市場の指標について「まちまち (mixed)」との表現を加えたものの、(おそらく寒波の一時的影響も勘案し)「(労働市場) 全体としては一層の改善 (on balance showed further improvement)」との判断を維持した。また、小売売上高や耐久財出荷などのデータを踏まえ、個人消費と設備投資の拡大ペースについては「最近数カ月間でより速いペースで」との表現を加え、判断を引き上げている。なお、財政活動の経済成長抑制制度合いの縮減については、歳出法

案の成立などを踏まえ、前回までの曖昧な表現を削除¹した。

米国経済は 2013 年 7～9 月期の前期比年率 4.1%の高成長に続き、10～12 月期も市場コンセンサスでは 3%程度の成長が見込まれている（実績は 1 月 30 日公表）。7～9 月期の高成長は在庫寄与が大きい²が、10～12 月期は最終需要がけん引しており、7～9 月期より 10～12 月期の方が実勢は強い。こうした成長率の上昇が「上向いた（picked up）」の意味だが、Fed もさすがにそうした高成長が続くとまでは見ていない。先行きの米国経済の成長については「緩やかなペースで拡大（will expand at a moderate pace）」との見通しを示している。

将来の利上げに向けてリバースレポ・オペの試験を延長

利上げに向けて必要となる道程は極めて長い³が、Fed は準備を進めつつある。新たな金利コントロールの手段として、昨年 9 月からこの 1 月末迄の予定で実施してきた翌日物固定金利リバースレポ・オペレーション²の試験について、規模上限を従来の 30 億ドルから 50 億ドルへ拡大した上で、2015 年 1 月まで 1 年延長することを決定した³。

バーナンキ体制からイエレン体制へ

臨時会合がない限り、今回の 1 月 FOMC がバーナンキ FRB 議長にとって最後の FOMC となる。バーナンキ議長は 1 月 31 日に退任し、2 月 1 日にはイエレン氏が、Fed100 年の歴史の中で、初めての副議長からの昇格、かつ女性議長に 2 月 1 日に就任する予定である。既に述べたように、イエレン新議長も淡々と Tapering を継続すると見込まれる。

なお、イエレン副議長の後任には、オバマ大統領が、フィッシャー前イスラエル中銀総裁を、退任済のデューク前理事の後任にブレイナード前財務次官を指名している。また、1 月 31 日で任期が切れるパウエル理事は再指名を受けている。こうした 3 名の就任に関する上院承認に大きな障害はない模様だが、手続きは進んでいない。次回 3 月 18～19 日の FOMC には承認が間に合うと考えられるが、多少の留意は必要であろう。なお、ラスキン理事は財務副長官への転出が予定され、今回の FOMC でも投票には参加していない。ラスキン理事の退任により、（現在の指名が全て承認されても）FRB 理事には再び空席が生じることになる。

コチャラコタ総裁は反対票を投じず

一方、FRB 理事の交替より一足早く、地区連銀総裁の投票権者は 1 月 FOMC から 1 年毎の輪番制度により入れ替わった。新たに、ミネアポリス連銀のコチャラコタ総裁、クリーブランド連銀のピアナルト総裁⁴、フィラデルフィア連銀のプロッサー総裁、ダラス連銀のフィッシャー総裁の 4 名が投票権を得ている。コチャラコタ総裁は 1 月 9 日の講演において資産買入の拡大を求める発言を行っていたため、投票行動が注目されたが、Tapering の継続について反対票を投じなかった。

¹ “may be”を“is”に変更。

² Fed が米国債をオペ参加金融機関に貸し出し、その代わりに現金を受け取るオペレーション。短期金利の下限を設定する効果が期待されている。

³ “[Statement to Revise Terms of Overnight Fixed-Rate Reverse Repurchase Agreement Operational Exercise](#)” NY Fed, Jan 29, 2014

⁴ クリーブランド連銀のピアナルト総裁は 2014 年内の退任の意向を示している。

FOMCステートメントにおける景気・物価認識の変更点

	12月	1月
景気 の 現 状 判 断	<p>[E]conomic activity is expanding at a moderate pace.</p> <p>Labor market conditions have shown further improvement; the unemployment rate has declined but remains elevated.</p> <p>Household spending and business fixed investment advanced, while the recovery in the housing sector slowed somewhat in recent months. Fiscal policy is restraining economic growth, although the extent of restraint maybe diminishing</p> <p>経済活動が緩やかなペースで拡大している。 労働市場の状況は一層の改善を示した。失業率は低下したが、高止まりしたままである。 家計支出と企業の設備投資は増加したが、住宅部門の回復ペースは最近数カ月間で幾分減速した。 財政政策は経済成長を抑制しているが、その度合いは小さくなっている模様である。</p>	<p>[G]rowth in economic activity picked up in recent quarters.</p> <p>Labor market indicators were mixed but on balance showed further improvement. The unemployment rate declined but remains elevated.</p> <p>Household spending and business fixed investment advanced more quickly in recent months, while the recovery in the housing sector slowed somewhat. Fiscal policy is restraining economic growth, although the extent of restraint is diminishing</p> <p>経済活動の成長ペースはここ数四半期に上向いた。 労働市場の指標はまちまちだが、全体としては一層の改善を示した。失業率は低下したが、高止まりしたままである。 家計支出と企業の設備投資は、最近数カ月間でより速いペースで拡大したが、住宅部門の回復ペースは幾分減速した。 財政政策は経済成長を抑制しているが、その度合いは小さくなっている。</p>
景気 見 通 し	<p>The Committee expects that, with appropriate policy accommodation, economic growth will pick up from its recent pace and the unemployment rate will gradually decline toward levels the Committee judges consistent with its dual mandate.</p> <p>The Committee sees the risks to the outlook for the economy and the labor market as having become more nearly balanced.</p> <p>適切な金融緩和政策により経済成長が最近のペースから加速し、失業率はFOMCのデュアルマンドートと整合する水準へ向けて段階的に低下するとFOMCは予想している。 経済及び労働市場見通しに対するリスクは、一段とバランスした状態に近づいたと判断している。</p>	<p>The Committee expects that, with appropriate policy accommodation, economic growth will expand at a moderate pace and the unemployment rate will gradually decline toward levels the Committee judges consistent with its dual mandate.</p> <p>The Committee sees the risks to the outlook for the economy and the labor market as having become more nearly balanced.</p> <p>適切な金融緩和政策により経済成長が緩やかなペースで拡大し、失業率はFOMCのデュアルマンドートと整合する水準へ向けて段階的に低下するとFOMCは予想している。 経済及び労働市場見通しに対するリスクは、一段とバランスした状態に近づいたと判断している。</p>
イン フ レ 判 断	<p>Inflation has been running below the Committee's longer-run objective, but longer-term inflation expectations have remained stable.</p> <p>インフレ率はFOMCの長期目標を下回る水準で推移しているが、長期インフレ期待は引き続き安定している。</p>	<p>Inflation has been running below the Committee's longer-run objective, but longer-term inflation expectations have remained stable.</p> <p>インフレ率はFOMCの長期目標を下回る水準で推移しているが、長期インフレ期待は引き続き安定している。</p>
イン フ レ 見 通 し	<p>The Committee recognizes that inflation persistently below its 2 percent objective could pose risks to economic performance, and it is monitoring inflation developments carefully for evidence that inflation will move back toward its objective over the medium term.</p> <p>委員会は目標の2%を恒常的に下回るようなインフレ率は経済成長にとってリスクとなり得ると認識しており、インフレ率が中期的に目標へ回帰するとの根拠を確認するため、注意深くインフレ動向を監視している。</p>	<p>The Committee recognizes that inflation persistently below its 2 percent objective could pose risks to economic performance, and it is monitoring inflation developments carefully for evidence that inflation will move back toward its objective over the medium term.</p> <p>委員会は目標の2%を恒常的に下回るようなインフレ率は経済成長にとってリスクとなり得ると認識しており、インフレ率が中期的に目標へ回帰するとの根拠を確認するため、注意深くインフレ動向を監視している。</p>

(出所) Fed

日本語は当社による仮訳。