

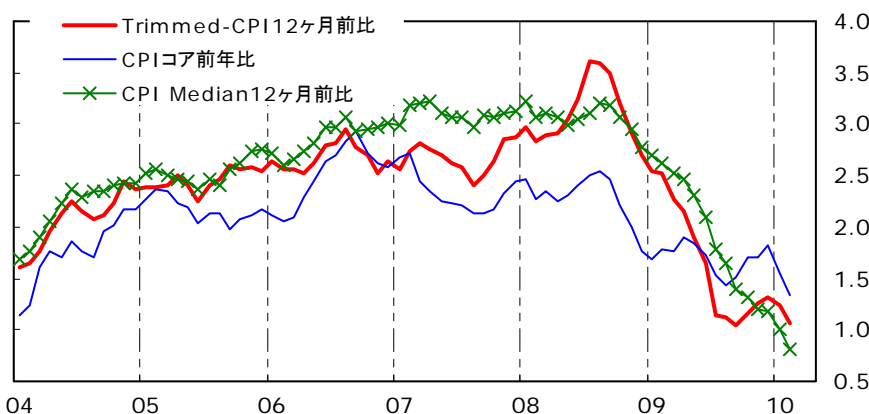
# Economic Monitor

## FOMC でハト派が勢いを増す

3月16日に開催されたFOMC（米中央銀行の金融政策決定会合）の議事要旨（Minutes）が、4月6日に公表された。今回の議事要旨で注目されるのは、何人かのメンバー（a few member）による「FF金利の更なる引き下げは出来ず、伝統的な金利政策による景気でこ入れ余地はほとんどない一方で、引き締め方向の政策は、経済状況に応じて柔軟に対応出来ることを踏まえると、早過ぎる利上げのリスク（危険性）が遅すぎる引き上げのリスクに勝る<sup>1</sup>」との主張が明記された点である。それとバランスを取るかたちで、低金利の継続を約束する時間軸文言である「for an extended period」については、（それを「6ヶ月程度」と捉えている市場の思惑を牽制する意味も込めて）将来の金融政策を拘束しないとする解釈の柔軟化が図られたが、今回の議事要旨からは、早期利上げに慎重なハト派のスタンスが明らかに滲み出ている。

また、デシインフレ懸念の高まりが、前回FOMCよりも極めて強く強調されている点も見逃せない。タカ派メンバーは、家賃などを含む”Shelter”の低下が、コアインフレ率を大きく押し下げ、インフレリスクを軽視させているとの議論を展開していた。しかし、今回の議事要旨では、インフレ率の低下は多くのカテゴリーに広がっており、また刈り込み平均（trimmed means）や中央値（medians）と言ったインフレ分析手法でもデシインフレは鮮明であるとして、タカ派の主張が退けられている。実は、インフレ動向に関する概ね同様の分析結果が、サンフランシスコ連銀の4月5日付けのEconomic Letterで示されていた。そのサンフランシスコ連銀の総裁は、次期FRB副議長と目されるイエレン氏である。また、公開市場操作を担当し、FOMCの副議長を務めるNY連銀のダドリー総裁も、7日の講演で極めてハト派的な見解を示している。FOMCのパワー・バランスはハト派方向に傾いている可能性が高い。

### インフレ指標の推移(%)



(出所)FRB Cleveland, U.S. Bureau of Labor Statistics

<sup>1</sup> “A few members also noted that at the current juncture the risks of an early start to policy tightening exceeded those associated with a later start, because the Committee could be flexible in adjusting the magnitude and pace of tightening in response to evolving economic circumstances; in contrast, its capacity for providing further stimulus through conventional monetary policy easing continued to be constrained by the effective lower bound on the federal funds rate.”

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、伊藤忠商事調査情報部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。見直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。