

情勢判断

海外経済金融

米 FRB、期待インフレ率を高める戦略も検討

田口 さつき

要 旨

9月の連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録から、緩和をすることが間もなく適切となる可能性があるという感覚をメンバーが持っていることが明らかとなった。さらに、期待インフレ率を高めることが重要という認識がメンバー多数で共有されていたことから、金融市場は、11月のFOMCでの追加金融緩和を織り込み、さらには期待インフレ率を高める戦略の導入も意識し始めているように見られる。

9月のFOMC議事録から

9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、連邦準備理事会（FRB）は追加金融緩和には踏み切らなかった。しかし、声明文では景気回復とインフレ水準を望ましい水準に戻すために必要であれば「追加金融緩和を行う用意がある」と表明した。これを受けて金融市場では、追加金融緩和は、次回FOMC（11月3日）にも行われるという見方が強まっている。

そこで10月12日に公表された9月のFOMCの議事録から追加金融緩和を行う条件、追加金融緩和の内容をめぐる議論を見て、追加金融緩和の可能性について改めて考えてみたい。

まずの条件については、多数のFOMCメンバーが、経済成長が緩やか過ぎて失業率低下に向けた十分な進展がない状態が続く場合か、あるいは、（FRBに課せられた雇用の最大化と物価の安定という）2つの責務を達成する状況に対応するインフレ率よりも低い水準が続いた場合の2つを挙げている。他方、経済展望が悪化し、かつ、デフレの可能性が著しく高まったときのみとするメンバーも複数おり、意見の一致はなかった。ただし、（今後の経済状況と展望次第だが）近いうちに緩和をすることが適切となる時期がくると

いう感覚をメンバーが持っていることも議事録に示された。

また、追加金融緩和の内容については、様々なアプローチが検討されたが、残存期間が長めの国債をさらに買い増すことが重点的に話し合われており、やはり長期国債購入額の増額が最も有力とみられる。ただし、国債購入の規模や頻度についての具体的な記述はない。なお、議事録によると、FRBは8月中旬からの1ヶ月間にMBS等の期限前償還を受け、満期が2年から10年の国債を約280億ドル購入しており、追加金融緩和が決定された場合、このゾーンの購入額が増額されると予想される。加えて、ニューヨーク連銀は10月13日に15日からの約1ヶ月間の間に約320億ドルの国債およびインフレ指数連動債（TIPS）を買い入れる方針を発表しており、追加金融緩和でTIPS購入も行われる可能性がある。

なお、9月のFOMCでは、以下の式で算出される実質金利を低下させるために、期待インフレ率を高めることが重要という認識がメンバー多数で共有されていた。

$$\text{実質金利} = \text{名目金利} - \text{期待インフレ率}$$

その期待インフレ率を高める戦略の一つが前述した2つの責務を達成する状況

に対応するインフレ率についてより詳細な情報を提供するというものである。これに関して10月15日にバーナンキFRB議長は講演で、FOMCメンバーのインフレ見通し（6月分）からメンバーが責務達成に対応するインフレ率を2%かそれをやや下回る程度と判断していると語った。

この他、インフレ率よりも物価水準の進路を目標にする戦略に加えて、名目国内総生産の水準の進路を目標とする戦略も9月のFOMCで検討されるなど、今後、金融政策の枠組みにも変化が加わる可能性がある。

議事録のロジックからみた経済指標

議事録によると、多くのFOMCメンバーは、景気は回復方向にあるが、非常に緩やかであり、不十分であると見ていることが示された。

まず、議事録でも度々言及されている失業率は、6月以降9.5%前後で高止まっている。9月の失業者数は1,476万人と、直近のピークである09年10月の1,561万人から85万人の減少となっているが、このところの改善は極めて緩やかである。先行きについては、ISM非製造業指数の雇用項目の横ばいでの推移などから、企業が引続き雇用の拡大に慎重であることが読み取れる。

次に物価は、変動の大きい食料及びエネルギーを除く消費者物価の9月分が前年比0.8%と8月から0.1%pt低下した。FRBが注目している失業率や物価の直近の動きは、追加金融緩和に前向きなメンバーにとって、緩和のための条件がクリアされたと主張できる内容といえる。

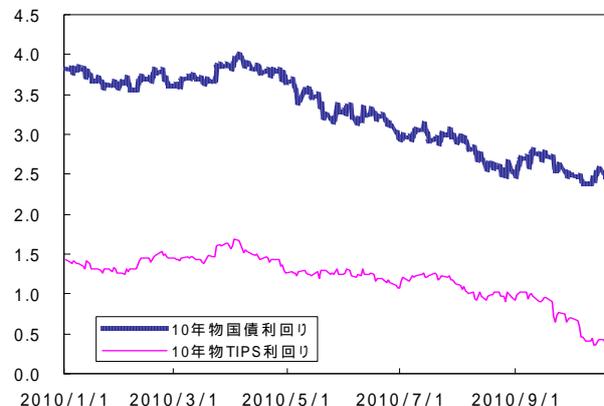
金融市場の反応

金融市場は、11月のFOMCでの追加金融緩和を織り込み、さらにはFRBによる期待インフレ率を高める戦略の導入も意識してきているようだ。9月のFOMC前後から長期金利は低下傾向にあるが、それを上回るペースでTIPSの利回りが低下している（図表1）。

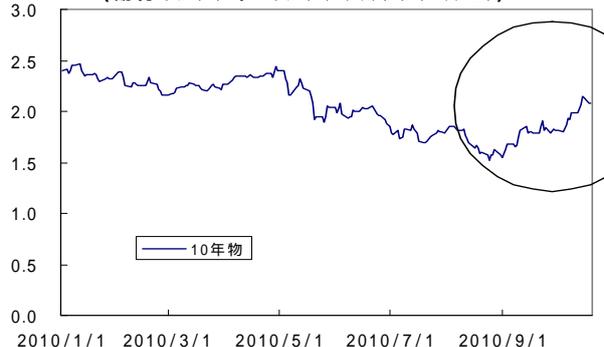
この結果、国債と同年限のTIPSの利回りの差（市場の期待インフレ率とみなされる）が、9月以降は拡大に転じている（図表2）。

11月のFOMCにおいて追加金融緩和の決定の有無やその内容はもちろん、期待インフレ率を高める戦略についても注目されそうだ。特に、同時に発表されるFOMCメンバーの最新の物価見通しが今後の金融政策を占う上で重要視されるだろう。（10.10.25現在）

図表1 米国の国債とTIPSの利回りの推移



図表2 国債とTIPSの利回り差（期待インフレ率+インフレリスクプレミアム）



図表1, 2はBloombergより作成