

追加利下げ決定(9月FOMC)

サプライズは長期中立金利見通しの下方シフト

欧米調査部首席エコノミスト

小野 亮

03-3591-1219

makoto.ono@mizuho-ri.co.jp

- 9月18日、FOMCは予想通り、政策金利を0.25%引き下げた。前回同様世界経済の減速と通商政策の不確実性が利下げ理由とされたが、反対票は2人から3人となった。
- サプライズは、FOMC参加者の政策金利見通し(ドットチャート)において、長期中立金利の分布が下方シフトした点である。新たに2つのドットが中央値である2.5%より低い水準に移動した。
- 今週、米短期金融市場で金利が急騰した。これを契機に、オペを補完するスタンディング・レポ・ファシリティ(SRF)の創設やドル紙幣残高に比例した米国債購入の再開が注目される。

1. 追加利下げ決定

9月17・18日に開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)は、予想通り0.25%の利下げを決定し、政策金利(FF金利)誘導レンジは1.75~2.00%となった。

今回は3人のメンバーが反対票を投じた。ジョージ・カンザスシティ連銀総裁とローゼングレン・ボストン連銀総裁の2人は7月に続き反対票を投じ、据え置きを主張した。一方、新たに反対票を投じたブロード・セントルイス連銀総裁は、0.5%の利下げを主張した。ブロード総裁は、9月上旬のインタビューで「現状では市場のシグナルを尊重し、(9月と10月に分けて小幅な利下げを行うよりも)9月の会合で50ベースポイントの利下げについてしっかり議論・実行する方が良い」と述べていた(Thomson Reuters, 9/4)。3人が反対するというのは2016年9月以来である。当時は政策金利据え置き決定に対して3名が利上げを主張した。

利下げ理由は7月と変わらない。パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長は、FOMC後の記者会見で、海外経済の減速と通商問題が、設備投資と輸出、生産の悪化をもたらしていると述べた。パウエル議長によれば、昨年半ばから特に欧州と中国の見通しが弱まっており、Brexitを含む数々の地政学的リスクも未解決である。さらに通商問題は一進一退で、不確実性の高まりが設備投資と輸出の重石であるという。

2. 下方シフトした長期中立金利

今回発表されたFOMC参加者の政策金利見通し(ドットチャート)は、前回6月の公表値と比べて全般的に下方シフトした(図表1)。7月と今回の利下げを織り込めば、全体として0.5%Ptの下方シフトは当然というべきだが、長期中立金利の分布が下方シフトしたことはサプライズである。

各年末の政策金利見通しについて中央値でみていくと、2020年末までは「据え置き」であり、利上

げに転じるのは2021年で、2021年、2022年に1回ずつの「漸進的な」利上げが予想されている。2021年、2022年にはドットの分布が上下に広がっており、政策金利見通しの不確実性がうかがえる。

長期中立金利の中央値は2.5%で6月公表値と変わらないが、ドットの分布が下方シフトしており、特に2.5%を下回る水準に新たに2つのドットが加わった。6月時点でのドットの最低値は2.375% (2.25~2.5%) であったが、今回の公表値では2%へと大きく下がり、2.25%にもドットがプロットされた。

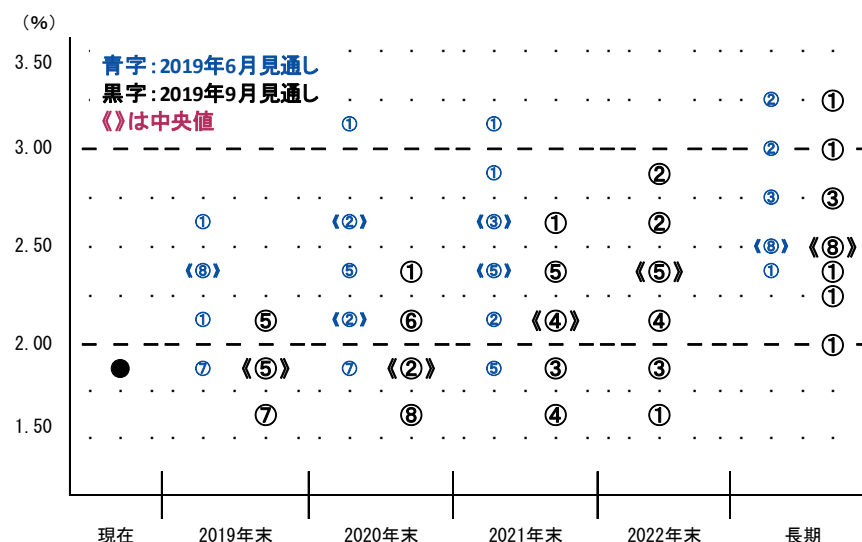
記者会見では、長期中立金利が下方シフトしたことについての質疑はなかったが、海外経済の景気減速、低いインフレ期待、限定的な政策余地などを背景に海外の金利が低下していることや、米国における逆イールドの発生が、F F金利の「着地点」を押し下げる要因になったとみられる。

3. 高まる準備需給への関心と対応策

今週、米国の短期金融市場では翌日物金利が9%近傍に上昇する異例の事態が生じた。米国債の発行と四半期ごとの法人税納税（いずれも資金吸収要因）という財政要因が重なったため、ニューヨーク連銀は10年ぶりの翌日物システムレポ（自己勘定による売り戻し条件付き買いオペ）により、資金供給を行った（17日531.5億ドル、18日750億ドル）。

パウエル議長は本件に関して「米国経済や金融政策のスタンスに対する示唆はない」と述べ、金融システム不安につながるような事案ではないことを示唆した。一方今回のイベントは、1.5兆ドル弱の準備（reserve）が、金融機関の潜在的な需要を満たすのに十分なかどうか、改めて見直す契機となった。FOMCではすでに6月会合において、一時的な資金需給のひっ迫に対応する手段として「スタンディング・レポ・ファシリティ」（SRF）を創設し、オペを補完することの是非について議論を始めた。今回の記者会見では、パウエル議長が、（緩和目的のQEとは異なる）ドル紙幣残高の伸びに応じた米国債の購入に言及している。

図表1 FOMC参加者の政策金利見通し



(注) 数字はドットの数。

(出所) F R B より、みずほ総合研究所作成

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。