

2023年末まで米政策金利据え置き 財政・政治に揺れる米国経済を前にFOMCは様子見

調査本部 理事（調査研究担当）

小野 亮

03-3591-1219

makoto.ono@mizuho-ri.co.jp

- 9月16日、米連邦公開市場委員会（FOMC）は新たな戦略を指針として、声明文を修正した。インフレ目標未達を踏まえ、しばらくは2%を緩やかに上回るインフレ率の達成を目指す
- フォワードガイダンスでは「完全雇用」「インフレの2%到達」「インフレがしばらくの間2%を緩やかに上回る」という3条件が示された。政策金利見通しでは2023年いっぱい据え置きである
- 当面の米国経済は、財政・政治の不確実性に揺れることになる。資産購入の拡大等、金融政策では対処が困難であり、FOMCは様子見するほかない

9月16日、米連邦公開市場委員会（FOMC）は、8月27日に決定した新たな戦略を指針として、声明文を大きく見直した。

FOMCは、完全雇用（「最大限の雇用」）と長期的に2%のインフレ率を目標とした上で、インフレ率が持続的に目標を下回り続けていることから、しばらくの間（for some time）インフレ率が緩やかに2%を上回ることを目指す姿勢である。これにより、インフレ率の平均が2%となり、長期インフレ期待を2%にアンカーさせるという。

こうした方針の下、結果が得られるまで緩和的スタンスを維持するとし、フォワードガイダンスを修正した。従来のフォワードガイダンスでは、政策金利変更の条件として「経済が（コロナ禍という）最近の状況を乗り越える」「完全雇用と物価安定の目標達成への軌道に戻る」という2つの条件が示されていた。新たなフォワードガイダンスでは、「労働市場が完全雇用に達する」「インフレ率が2%となる」「しばらくの間、インフレ率が2%を緩やかに上回る」という3条件が提示されている。

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、「完全雇用とは何か」「インフレ率が2%となるとはどういうことか（1カ月か、半年か）」「緩やかに、とはどの程度か」等と質問されているが、当然ながら具体的な数字を用いた解説はなかった。

「2%を緩やかに上回る」という文言からは、2%～2.5%のレンジが想定される。2.5%は一時的であれば許容されるだろう（後述のカプラン・ダラス連銀総裁発言を参照）。「しばらくの間」が意味する期間の長さは、少なくとも1年以上で、1年半～2年と予想する。2012年1月のインフレ目標設定から2019年末までの間に、インフレ率が2%近傍で推移した期間は、2018年3月から12月までのわずか10カ月間しかなく、1年程度では短過ぎると思われるためである。

米国債とエージェンシーMBSの購入に関しては、従来通り「少なくとも現行の買い入れペース」を維持しつつ、その役割として「円滑な市場機能の維持」に加えて「緩和的な金融コンディションの支援」が示された。7月FOMCの議事要旨で、多くの参加者から債券購入が「緩和的な金融コンディションの支援」という役割を果たし

ているとの意見が出ており、その役割が追加された形である。

FOMC参加者らの経済見通しでは、失業率とインフレ率が長期的水準に戻るタイミングがいずれも2023年末となった。パウエル議長は、記者会見において、インフレ率が予測期間内に継続的に2%を達成してはいない点を突かれ、「インフレの持ち直しには時間がかかる」と答えている。

FOMCの新たなフォワードガイダンスに照らし合わせると、経済見通しでは3つの条件のうち2つが達成されるが、最後の条件（「インフレ率が、しばらくの間、2%を緩やかに上回る軌道に戻る」）は未達になる。こうした見通しを反映するように、政策金利見通しでは、ほとんどの参加者が2023年末まで政策金利の据え置きを支持した（利上げ派は2022年末で1人、2023年末で4人のみ、図表1）。

採決では、ダラス連銀のカプラン総裁とミネアポリス連銀のカシュカリ総裁の2人が反対票を投じた。カプラン総裁は従来からのフォワードガイダンスを支持し、「（フォワードガイダンスの条件が満たされて以降は）政策金利のより大きな柔軟性を維持すべき」として反対票を投じた。カプラン総裁は8月27日のインタビューで、インフレ率のオーバーシュート（2.25%または2.5%）に寛容な姿勢を示しつつ、同月28日のインタビューでは強力な緩和スタンスが投資リスクを助長しかねないとの懸念を示しており、政策金利の柔軟性を求める背景に金融安定上のリスクへの警戒があるとみられる。

この点について、FOMC後の記者会見においてパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は「金融政策は金融安定に対する第一防衛線であるべきではない」と述べ、規制・監督などマクロプルーデンス政策がその役割と担うべきだと説明している。

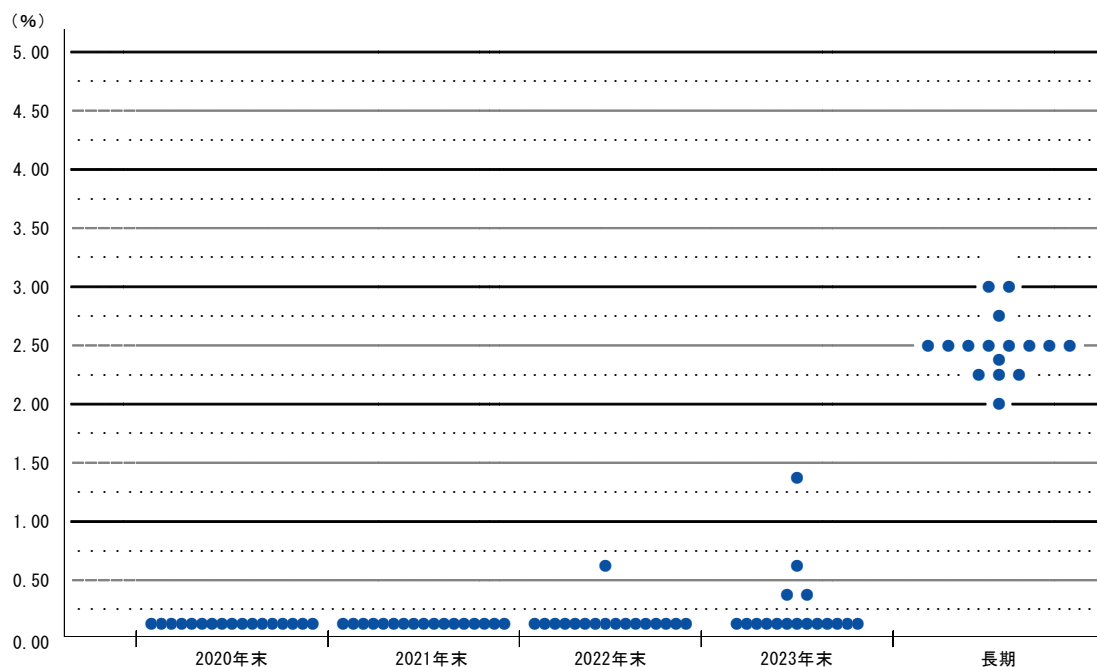
カシュカリ総裁は、「コアインフレ率が持続的に2%を達成するまで」というフォワードガイダンスを支持した。実務上、基調的な物価動向をみるためにコアインフレ率が使われるが、金融政策の戦略上では「個人消費支出デフレーター」の年率変化率がインフレ参照指標と定められている。そのため、声明文でコアインフレ率に言及することは、コミュニケーション政策上の混乱を招く恐れがあり、カシュカリ総裁の意見が通ることはないだろう。

当面の米国経済の課題は財政・政治である。米議会では追加景気対策が不成立となる公算が大きくなっており、成立時期が大統領選挙後の年内（トランプ大統領勝利の場合）、または新議会・政権誕生後（バイデン候補勝利の場合）と後ずれしそうだ。記者会見で財政見通しについて問われたパウエル議長は、財政支援（追加失業給付）の失効が、ラグを伴って失業者の住宅立ち退きや差し押さえなど、経済に悪影響を及ぼすリスクに言及している。すでに航空業界では、政府支援の条件である雇用維持期間を9月末に控え、リストラ計画が相次いで発表されている。

暫定予算もまだ成立していない。10月1日に間に合うのか、いつまでの予算なのか（短期間に留まり、第二弾の審議が年内に必要なのか）等、不確実性は高い。11月の大統領選挙では、8千万人が郵便投票するとされており、選挙後の勝敗を巡る混乱も指摘されている。

感染リスクに加えて、財政・政治の混乱という金融政策（資産購入の規模拡大や購入する年限の調整等）では対処しがたい問題に揺れる米国経済を、FOMCは見守るしかない。

図表1 FOMC参加者の政策金利見通し



(資料) FRB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。