

FRB、12月の利上げに含み

2015年10月30日

米連邦準備理事会（FRB）は、10月28日に開いた米連邦公開市場委員会（FOMC）で、ゼロ金利政策を引き続き維持し、利上げを見送る決定をした。9月の前回会合では世界同時株安の影響から、「最近のグローバルな経済・金融動向によって、経済活動が下押しされるかも知れず、短期的にはインフレ率への下押し圧力が増す可能性がある」として利上げを見送り、米国の景気・物価を下押しする警戒感が示されていたが、今回の声明文では、上記文言は削除されるとともに、前回の声明「ゼロ金利をどれだけ維持するかは、雇用とインフレ率の進展を見極める」から、今回は、「次回会合での利上げが適切かは、雇用とインフレ率の進展を見極める」へと変わり、利上げの判断時期を明示するという予想外に踏み込んだ記述を行い、先行き不安や警戒感が薄れたような印象を与えている。これは、肯定的に解釈すれば、新興国が抱えている自国通貨安、インフレ昂進という問題は前回会合以降変わらないものの、国際金融市場の相対的落ち着き、中国の金融緩和決定、欧州中央銀行（ECB）のマイナス金利を含む追加緩和策の示唆などの対応が見られたことが影響していると考えられる。日本経済新聞10月29日夕刊はこのあたりを捉えて、FOMCの姿勢を「12月利上げに傾く」と報じた。

ところでFOMCはこれまで、完全雇用と物価安定という2つの目標の両者を評価しながら、現在のゼロ金利を維持するかどうかを決定するというスタンスをとってきた。FOMCの米国経済の実態判断は今回どう変化しているか。

まず、第一に、家計消費、設備投資について9月は「緩やかに増加」としていたが、10月は「堅調」と現状判断が引き上げられた。しかし、10月30日の日本経済新聞朝刊が指摘する通り、7-9月期の実質成長率が年率1.5%（4-6月期は年率3.9%）に減速し、自動車販売、住宅投資などが好調に推移する一方、小売売上高や資本財の受注・出荷等力強さを欠くものもある中で、消費、設備投資全体の堅調さを明確に裏付ける根拠はないようだ。

第二に、従来極めて重視されていた非農業部門就業者増加数（判断基準は20万人増）が2カ月連続で20万人を大きく下回った。そこで9月の「就業者数の増加は堅調、失業率も低下」という表現は、10月には「就業者数の増加は鈍化、失業率は横ばい」に下方修正されている。

このように、消費・設備投資及び雇用という両者に係る景気判断は、いずれにしても改善に向けて歩調が合っているわけでは必ずしもない（両方とも足踏み状態と言っても決して不自然ではない）。もっとも、雇用指標は景気の遅行指標とされているので、「今後、雇用指標がさらにいくらか改善すれば利上げが適切である」旨の表明は双方の指標が早晚改善するとの期待とも読み取れる。

なお、物価上昇率については「現在低い水準にとどまるが、エネルギー価格や輸入物価の低下による一時的な影響が消えていくとともに次第に2%に向かって上昇してゆく」として比較的楽観視している。

以上、総じて経済指標を客観的に受け入れて行われてきたこれまでのFOMCの現状判断が、従来か

ら既成事実化されていた12月利上げの可能性がこのタイミングで排除されることがないように、今回はやや改善基調を強調する方向へのバイアスがかかっているように感じるのはいさぎよく考えすぎだろうか。10月30日の日経新聞朝刊は「FOMCが敢えて次回会合での利上げの可能性を明示したのは、金融市場や世界経済がどう反応するかを試したかったからだ（ムーディーズ・アナリティクスのジョン・ロスキー氏の言）との見方もある」と報じたが、利上げの可能性を直視させる意図であったとしても、新興国の流動性不安に飛び火するかどうかを試すがごとき氏のコメントは、民間人であっても、この微妙な時期の金融関係者の発言としては慎むべきことであったように思われる（2015.10.30）。

FOMC声明 とう変わった	
今回の声明	9月の声明
【金融政策の見通し】	
次回会合での利上げが適切かは、雇用とインフレ率の進展を見極める ←	ゼロ金利をどれだけ維持するかは、雇用とインフレ率の進展を見極める
【米経済】	
米経済は緩やかなペースで拡大してきた ←	米経済は緩やかなペースで拡大している
家計支出、民間設備投資は堅調、住宅部門もさらに改善、輸出は弱含み ←	家計支出、民間設備投資は緩やかに増加、住宅部門もさらに改善、輸出は弱含み
就業者数の増加は鈍化、失業率は横ばい ←	就業者数の増加が堅調、失業率も低下
市場で測定したインフレ率は幾分低下した ←	市場で測定したインフレ率は低下した
【世界経済】	
世界経済と金融環境を注視していく ←	最近の世界経済と国際金融市場の動向は（米国の）経済活動を幾分抑制

(注)2015.10.30、日経朝刊から引用

(荒井 俊行)