

## 市川レポート (No.290)

## 日米ともに金融政策をRethink (再考) ～米国編

- バーナンキ前FRB議長は潜在成長率の低下を、ウィリアムズ総裁は自然利子率の低下を指摘。
- ブラード総裁は新しいアプローチの下、FF金利は向こう2年半で0.63%が適切との見方を示す。
- イエレンFRB議長は8月26日、このような政策Rethink (再考) にどのような見解を示すか注目。

## バーナンキ前FRB議長は潜在成長率の低下を、ウィリアムズ総裁は自然利子率の低下を指摘

米連邦準備制度理事会 (FRB) のバーナンキ前議長は8月8日、自身のブログで、実質GDP成長率、失業率、政策金利に関するFOMCメンバーの長期水準見通しは、ここ数年下方修正が続いていると指摘しました (図表1)。そしてこれらは、米国の潜在成長率、自然失業率、フェデラルファンド (FF) 金利の最終到達水準、それぞれの低下を示唆し、米連邦公開市場委員会 (FOMC) のスタンスをハト派的にしてきたと述べました。

そしてサンフランシスコ地区連銀のウィリアムズ総裁は8月15日、自身の論文で、自然利子率 (インフレを加速も減速もさせない景気に中立的な均衡実質利子率) が低い環境での新しい金融政策を考えるべきと主張しました。論文では具体的な方法として、物価目標の引き上げや名目GDPターゲットの採用、自然利子率押し上げのための財政政策が挙げられました。

【図表1 : FOMCメンバーの見通し推移】

	実質GDP 成長率	失業率	フェデラル ファンド (FF) 金利
2016年	1.8-2.0	4.7-5.0	3.0
2015年	2.0-2.3	5.0-5.2	3.75
2014年	2.1-2.3	5.2-5.5	3.75
2013年	2.3-2.5	5.2-6.0	4.0
2012年	2.3-2.5	5.2-6.0	4.25

(注) 各年6月時点の長期 (Longer run) 見通し。単位は%。見通しの数値は上下3名の見通しを除いた中心傾向 (Central tendency)。

(出所) Bloomberg L.P. のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2 : FOMCメンバーと市場の政策金利見通し】



(注) データ期間は2013年12月から2018年12月。米連邦公開市場委員会 (FOMC) メンバーの見通しは、2016年末、2017年末、2018年末における適切なフェデラルファンド (FF) 金利誘導目標の水準に関する2016年6月15日時点の予想中央値を期間按分して結んだもの。FF金利先物市場の見通しは2016年8月19日時点の各限月の価格から算出した利回りを結んだもの。

(出所) FRBの資料やBloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## ブロード総裁は新しいアプローチの下、FF金利は向こう2年半で0.63%が適切との見方を示す

さらにセントルイス地区連銀のブロード総裁は8月17日、金融政策正常化の新しいアプローチについて講演を行いました。同総裁は、経済は長期安定水準に収束していくので、その収束過程で政策金利を引き上げていくという従来のアプローチはすでに機能していないとし、むしろ経済は1つの状況が長く続くため、それに応じた金融政策が求められると述べています。

そして足元の経済は、景気後退確率、実質金利、生産性がいずれも低い状態にあるという判断の下、FF金利は向こう2年半で0.63%の水準を維持することが適切との見方が示されました。バーナンキ前FRB議長、ウィリアムズ総裁、ブロード総裁の見解は、いずれも現行の金融政策について「Rethink（再考）」を示唆、あるいは催促する内容となっていますが、この時期にそろって示されたことには意味があります。

## イエレンFRB議長は8月26日、このような政策Rethink（再考）にどのような見解を示すか注目

ワイオミング州ジャクソンホールでは、8月25日から27日まで、カンザスシティ地区連銀主催の経済シンポジウムが開催されます。今年のテーマは「Designing Resilient Monetary Policy Frameworks for the Future（将来に向けたより堅固な金融政策の設計）」ですので、まさにバーナンキ前FRB議長らが言及した内容について議論が行われます。

イエレンFRB議長は8月26日に講演を行う予定ですが、議長自身が米国の潜在成長率、自然失業率、自然利子率に対し、どのような認識を示すかが注目されます。いずれも低下していると明言されれば、市場は米利上げ時期の先送りを急速に織り込む可能性があるため、ある程度バランスのとれた言い回しが予想されます。なお米金融政策については、9月と11月は見送り、12月に利上げを引き続き予想していますが、金融政策の「Rethink（再考）」がFOMC内で広がった場合、9月に公表されるFOMCメンバーが適切と考える政策金利水準見通し（図表2）は、全般に下方修正される可能性もあります。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会