

平成 14 年 8 月 16 日

FRB のスタンスは「景気配慮型」へ
～株式市場への配慮と、長期金利低下を容認した、「口頭」戦術～

結 論

- ・米国の中央銀行である連邦準備制度理事会（FRB）は、8 月 13 日（現地時間）に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）において、短期金利の指標であるフェデラルファンド金利（FF 金利）を 1.75% のまま据え置きましたが、当面の政策運営の方針は「中立型」から「景気配慮型」へと変更しました。
- ・こうした FRB の対応は、FF 金利を変更することなく金融緩和効果を得ることを目的とした「口頭」戦術（高等戦術）と言えます。

つまり、FRB は現在の米国景気の減速に対して金利引き下げ等の緊急策を要するとは考えておらず、以下の意図のもと、当面の政策運営方針の変更によるアナウンスメント効果を狙ったものと思われる。

株式市場に蔓延する過度の悲観論を払拭するための姿勢を示したい

債券市場における金利先安感の醸成を容認し、長期金利の低下による経済・市場への好影響を利用したい

- ・これを受けて翌 8 月 14 日（現地時間）の米国市場は、10 年国債利回りが一時 4.0% を割れまで低下、株価についても反発しました。
- ・以上のことから、米国景気に対する過度な悲観論が後退し、米国株式市場・為替市場は安定した動きになることが見込まれます。結果、日本株の外部環境も落ち着くことにより、日本国内景気独自の回復と合わせて、日本株が堅調な展開を辿るとの、弊社シナリオは持続されるものと考えます。

(1). FF 金利は据え置くも当面の政策運営方針は変更へ

- 先週来、米国株式及び為替市場において、米国景気に対する過度の悲観論が台頭し、米株安・ドル安を引き起こしたものの、FRB は 13 日の FOMC で、FF 金利の据え置きを決定しました。これは FRB が現在の米国景気の減速に対し、金利の引き下げ等の緊急策を要するとは考えていないためと推察されます。それは、下記のような FRB 関係者の発言からも読みとることができます。

サンフランシスコ連銀パリー総裁...「景気回復は無傷で、二番底をつける公算は大きくない」(8/2)

セントルイス連銀プール総裁...「堅調な住宅、自動車需要にみられるように、個人消費が景気を下支えしており、リセッションへの逆戻りは無い」(8/4)

- 一方 FRB は当面の政策運営の方針を、これまでの「中立型」から「景気配慮型」へと変更しました。これは、FRB が前述のように景気減速に対する過度な懸念を抱いていないものの、

株式市場に蔓延する過度の悲観論を払拭するための姿勢を示したい、債券市場における金利先安感の醸成を容認し、長期金利の低下による経済・市場への好影響を利用したい、

との思惑があると思われます。

(2). FRB の口頭戦術

- 今回の一連の FRB による政策は実質的な金利引き下げを行わずにアナウンスメント効果を狙った、巧みな「口頭戦術」(高等戦術)であると言えます。実際、FOMC の翌日 8 月 14 日には、10 年国債利回りが一時 4.0% 割れまで低下、株式市場の反発など一定の効果を見せました。以下のような消費者心理を示す指標に株価下落の悪影響がみられるなど、米国景気指標は直近減速傾向を示しておりますが、今回の FRB の政策により改善する可能性もあります。

7 月のミシガン消費者信頼感指数：88.1 (6 月の 92.4 から低下)

7 月のコンファレンスボード消費者信頼感指数：97.1 (6 月の 106.3 から低下)

(3). これまでの弊社シナリオには変更なし

- ・ 今回の FRB による一連の政策運営は、米国景気に対する過度な悲観論を後退させる効果が期待できます。結果、米国株式市場や為替市場は、短期的に不安定な動きを見せる可能性はあるものの、徐々に安定していくものと思われます。
- ・ こうした外部環境が安定を取り戻せば、日本の国内景気・企業業績の循環的な回復過程への確信が強まるものと思われます。
- ・ 以上により、現在の国内株価水準が底値圏にあり、今後の株価の堅調推移を見込むという弊社シナリオには変更はありません。

以上

日興アセットマネジメント株式会社

執行役員調査部長 馬淵治好