

テーパリング開始を決めた米FOMC 新たに労働市場の構造的・持続的変質にも警戒

調査部プリンシパル

小野亮

03-3591-1219

makoto.ono@mizuho-ir.co.jp

- 米連邦公開市場委員会（FOMC）は11月3日、前回9月会合の記者会見でパウエル議長が予告していた通り、債券購入ペースの減額（テーパリング）を始めることを決定
- 今回の声明文は初めて、「パンデミックと経済活動再開に関連する需給不均衡」がもたらしている高インフレ問題を指摘。パンデミックやボトルネックが収まればインフレも低下との見通し
- パウエル議長はコロナ前の低インフレ環境下で得られた最大雇用の知見が今後も通用するのか「謙虚になる必要」と発言。今後最大雇用の基準は低下と判断すれば、利上げ時期が前倒しへ

米連邦公開市場委員会（FOMC）は11月3日、前回9月会合の記者会見でパウエル議長が予告していた通り、債券購入ペースの減額（テーパリング）を始めることを決定した。早速、11月後半から米国債100億ドル、エージェンシーMBS50億ドルを減額し（購入額はそれぞれ800億ドルから700億ドル、400億ドルから350億ドル）、12月以降も、毎月同ペースで減額していく方針である（12月後半からの購入額は米国債600億ドル、エージェンシーMBS300億ドル）。見通しが大幅に外れて軌道修正を強いられない限り、来年半ばには債券購入が終了する。パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の記者会見では、債券購入終了後に予想される債券保有残高を一定に保つための再投資政策への移行等について「まさに議論が始まったところ」とされた。

今回の声明文では初めて、「パンデミックと経済活動再開に関連する需給不均衡」がもたらしている高インフレ問題（「一部セクターでの大幅な物価上昇」）が指摘された。そして、ワクチン接種の普及に加えて「サプライチェーン制約の緩和が、景気・雇用の拡大とインフレ軽減に寄与するだろう」との見通しが示された。パウエル議長も「供給制約は予想以上に大きく、長期化している」と認めつつ、「高インフレが主にパンデミックによる不均衡と密接に関係しているという状況は変わらない」ため、「パンデミックが収まれば、ボトルネックは消え、雇用が再拡大、インフレ率は低下する。タイミングは極めて不確実だが、来年の第2もしくは第3四半期にはインフレ率は低下しよう」との見通しを示した。

記者会見での質問はテーパリングそのものよりも、早ければ来年にも予想される利上げに集中した。最も興味深かったのは、今利上げすべきではない理由とされる最大雇用の判断基準に関するパウエル議長の回答である。ポイントは2つある。1つは、これまでの雇用回復が今後も続くようなら、来年後半にも最大雇用基準が達成されている可能性を認めたことである。もう1つは、前回の景気拡大局面で

得られた最大雇用の知見について、今後通用しないリスクが強く意識されていることである。前回の景気拡大局面では、高インフレを招くことなく失業率が3.5%まで低下した。そうした知見からFOMCは、新しい金融政策の枠組みにおいて「インフレが起きない限り、いくらでも低い失業率を受け入れる」という姿勢を明確にした。

しかし、大勢の労働者が退職し、学校再開や緊急失業給付の失効後も期待されたような労働供給の回復がみられないなど、コロナ禍によって労働市場のダイナミズムに変化が生じている可能性を示唆する動きがある。パウエル議長は記者会見でこうした事実に触れながら、「ポストコロナの最大雇用とはどういうものかを考えるにあたっては、大いに謙虚になる必要がある」と述べている。つまり、コロナ禍によって最大雇用の基準（天井）が低くなっているのなら、その分、利上げの条件がクリアされるタイミングが早まるということだ。

FOMCは、①パンデミックが収まればモノからサービスへの需要シフトが起き、それだけでもインフレ抑制効果が期待できる、②モノのボトルネックが高インフレの主因でありボトルネックが解消されればインフレが収まる、というベースシナリオを維持している。パウエル議長も、労働参加率の回復に期待を捨ててはいない。しかし今後の雇用統計を通じて、労働市場の構造的・持続的変質が確認されるようになれば、FOMCはインフレへの警戒をより一段と強めざるを得ないことになる。

●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。