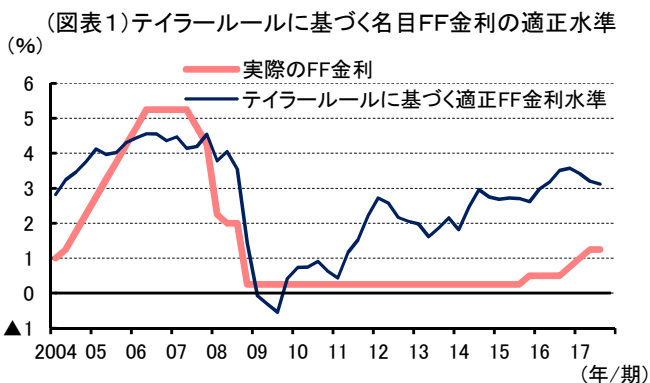


テイラーFRB議長が誕生した場合の影響を考える — テイラー規則の採用有無よりも、FOMCの想定する中立金利水準が重要 —

- (1) トランプ大統領は11月2日にイエレンFRB議長の後任議長を指名する見通し。パウエル理事が最有力とみられているものの、テイラー規則の提唱者であるテイラー教授が議長に指名される可能性も残存。テイラー氏が1993年に発表した論文で提示したテイラー規則で算出される足許の適正な名目FF金利水準は3%程度と、実際的水準と大きく乖離(図表1)。同氏がFRB議長に就任し、テイラー規則を重視した金融政策運営を志向した場合、大幅な追加利上げが必要。
- (2) もっとも、現在のFOMCでは、緩やかなペースでの利上げがコンセンサス。テイラー氏自身も論文で、前期の政策金利水準を考慮し、段階的に政策金利の調整を行う方法について論じており、急ピッチな利上げを主張することはない見込み。
- (3) むしろ、今後の展開を考えるうえで、テイラー規則の採用有無よりも、景気に中立的な政策金利である「実質均衡FF金利」が重要(図表2)。FOMCが現在想定する実質均衡FF金利を基にテイラー規則で足許の適正な名目FF金利水準を算出すると、1%台まで低下(図表3)。
- (4) 適正なFF金利水準は、今後の長期金利の上昇余地を大きく左右。過去をみると、米10年国債利回りは、FRBの利上げの到達点付近でピークアウトする傾向(図表4)。テイラー規則の採用有無にかかわらず、FOMCの想定する実質均衡FF金利が上方修正されない限り、利上げの到達点(名目で2.75%)は変わらず、長期金利も3%を超えるような急上昇は回避される見込み。



(資料)FRB、BEA、CBOを基に日本総研作成

(注)テイラー規則は以下の算式(1993年の論文)。

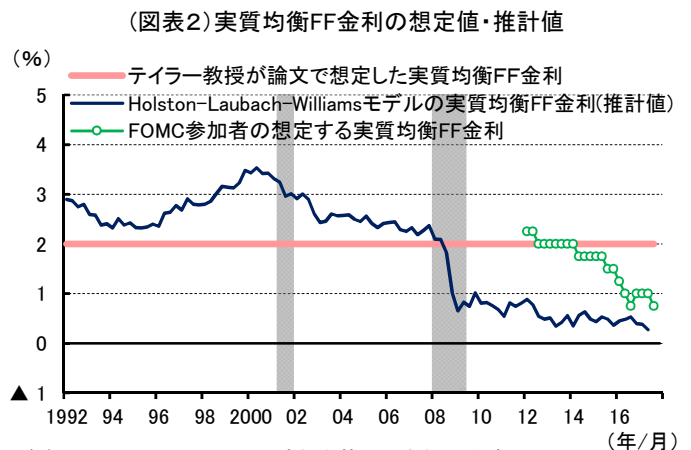
「名目FF金利 = インフレ率 + 0.5 * GDPギャップ + 0.5 * (インフレ率 - インフレ目標<2%>) + 実質均衡FF金利<2%>」
インフレ率にはコアPCEデフレータの前年比、GDPギャップ算出のための潜在GDPにはCBOの推計値を使用。

(図表3) テイラー規則に基づく名目FF金利の適正水準の比較

実質均衡FF金利の想定		(単位: %)		
		1993年に発表されたテイラー論文	FOMC参加者(中央値)	Holston-Laubach-Williamsモデル
名目FF金利の適正水準	足許	3.12	1.87	1.47
	目標達成時	4.00	2.75	2.27

(資料)FRB、サンフランシスコ連銀、BEA、CBOを基に日本総研作成

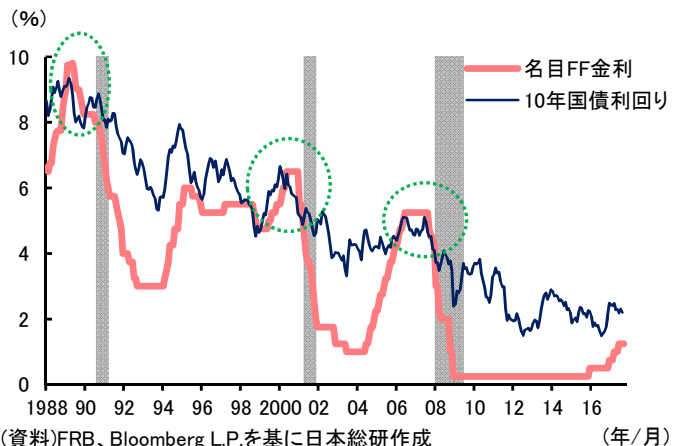
(注)いずれも1993年型のテイラー規則を使用(異なるのは実質均衡FF金利の推計値・想定値のみ)。足許はHLWモデルが2017年4~6月期、それ以外が7~9月期時点。目標達成時は、実際のインフレ率が2%、GDPギャップがゼロになった場合。



(資料)FRB、サンフランシスコ連銀を基に日本総研作成

(注)シャドー部は米景気後退局面。FOMC参加者の想定する実質均衡FF金利は、FOMC参加者の長期の政策金利見通し(名目、中央値)からインフレ目標の2%を引いて算出。

(図表4) 米国の政策金利と長期金利



(資料)FRB、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注)シャドー部は、米景気後退局面。