

## （原文 Original）

Even by the standards of a market that has in recent years gotten increasingly good at pricing in and predicting Fed actions – something the Fed usually views as favorable – the current meeting was especially low on fireworks.

That's in large part because central bank officials, ranging from Alan Greenspan to the various bank presidents, have all signaled the same theme in recent weeks – namely, that while the recovery from recession is here, there remains considerable uncertainty about the scope of the rebound.

The economic data, mixed as it's been, has told the same story. Consumers have continued to spend, and the end of last year's heavy inventory cutting gave a healthy hop to first quarter growth.

But the labor market continues to be problematic. And while the Fed does not target stock valuations as part of its policy deliberations, equity performance has been dismal and corporate profits show few signs of improving from their currently troubled status. Nor has the critical sector of business investment yet shown a move to improve.

In these circumstances, the Fed has the reasons to keep interest rates low, and it is also fortunate enough to have the room to keep the fed funds target rate at levels last seen in the early 1960s.

Price pressures are decidedly benign, and a government report Tuesday showed productivity exploded at a 8.6% annualized rate in the first quarter.

Productivity is the special sauce allowing businesses to squeeze profits out of an environment where they cannot raise prices.

## （翻訳 Translation）

市場はここ数年、FRBの決定を予測して利益を収める能力を向上させており、FRBもそのことを好意的に見ているものの、その市場の基準から見ても、今回のFRBの会合は、盛り上がりには欠けるものだった。

この最大の原因は、グリーンズパン議長や各連銀幹部などのFRB高官らは、この数週間同じテーマを訴えてきたからである。つまり、リセッションからの回復の到来が明らかだが、反発の見通しにはまだ大きな不透明感がある、というものだった。

景気指標もまちまちで、同じ見通しを示している。消費者の支出は続いており、また昨年在庫削減の反動で、今年の第1・四半期は健全な拡大を示した。

ただ雇用市場の問題は依然多い。しかもFRBは株価を政策目標にはしていないものの、株価のパフォーマンスは低迷しており、現在落ち込んでいる企業利益も回復の兆しはない。しかも、重要なセクターである企業投資も、まだ改善していない。

こうした状況では、FRBは金利を低く抑えるのが得策であり、幸運にもFF金利の誘導目標を1960年代初頭以来の水準に据え置くだけのゆとりもあった。

物価の上昇圧力はほとんどなく、4月31日の政府統計では、第1・四半期の生産性は、年率で8.6%のもの大幅向上となった。企業は、価格の値上げが出来ない状況では、生産性を向上させて利益を確保する。