

# 経済情報

## 3月15日 FOMC 臨時会合～政策金利を 100bp 引き下げ、量的緩和も再開 【要旨】

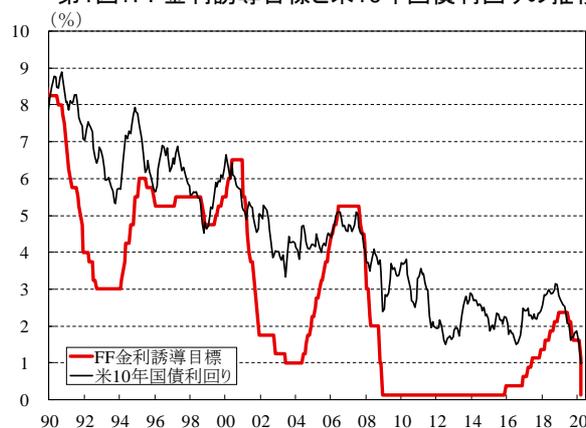
- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は、3月17～18日に予定されていた定例会合を待たずして3月15日に臨時会合を開催し、政策金利の誘導目標レンジを1.0～1.25%から0.0～0.25%へと100bpの引き下げを決定した。FF金利の誘導目標の下限がゼロに達したのは、2015年末以来4年3ヵ月ぶりとなる。また、家計及び企業への信用供与の中心となる米国債市場及びモーゲージ債市場の円滑な機能を支援するためとして、「今後数ヵ月のうち（over coming months）」に米国債を少なくとも5,000億ドル、住宅ローン担保証券（MBS）を少なくとも2,000億ドル購入するとの量的緩和策も併せて公表された。
- ◇ 今回 FOMC 声明文冒頭で宣言されている通り、今回決定の背景には新型コロナウイルスの感染拡大が米国を含めた多くの国の経済活動と金融市場に深刻な影響をもたらしているとの認識がある。現行政策金利の継続期間について、「経済活動が足元の試練を乗り越え、回復への軌道に乗ったとの確信が持てるまで」とのフォワードガイダンス的枠組みが採用されているのはそのためとみられる。但し、客観基準は明示されていないことから、実際はウィルス禍の終息時期と経済情勢次第であろう。
- ◇ 声明文の公表と合わせて、プレスリリースとして（1）ドルの流動性供給策、（2）連銀貸し出しの公定歩合の引き下げ、の2つの政策も公表された。これらを通して、市場の不測のドル調達ニーズに備えるとしている。
- ◇ パウエル議長は、緊急利下げ発表後に電話会見を行い、新型コロナウイルスは経済に対する重大な試練だと懸念を述べつつも、マイナス金利については「米国ではマイナス金利が適切な政策となる可能性は低いと考えている」と導入に否定的な見方を示している。したがって、FRB は政策金利の下限までの引き下げ、フォワードガイダンスの示唆、市場への巨額の流動性供給等、現時点で取り得る最大限の政策を実施したものといえるだろう。実際、前後して追加金融緩和を打ち出した ECB や日銀もマイナス金利の深掘りは見送っており、量的緩和の拡大や流動性供給拡充、金融機関による企業・家計への金融支援の促進などが中心である。ここから先焦点となるのは、感染拡大自体を止める公衆衛生政策とその経済的インパクトを緩和する財政政策対応とみられるが、公衆衛生上の危機対応が経済・金融市場へ著しい下押し圧力を掛ける状況は当面続くことが予想され、金融市場やトランプ政権が FRB に更なる大胆な対応を催促する展開（そのこと自体が市場混乱を招く可能性も含め）には警戒が必要であろう。

## 政策金利の 100bp 引き下げと量的緩和の再開等を決定

連邦公開市場委員会（FOMC）は、3月17～18日に予定されていた定例会合を待たずして3月15日に臨時会合を開催し、政策金利の誘導目標レンジを1.0～1.25%から0.0～0.25%へと100bpsの引き下げを決定した（第1図）。FOMCは今年3日にも臨時会合を開催し、世界的な金融危機が起こった2008年10月以来となる緊急利下げを決定している。それと合わせると、FOMCは2回の臨時会合において合計で150bpの利下げを行い、2015年末以来、4年3ヵ月ぶりにFF金利の誘導目標の下限がゼロに達したことになる。また家計及び企業への信用供与の中心となる米国債市場及びモーゲージ債市場の円滑な機能を支援するためとして、「今後数ヵ月のうち（over coming months）」に、米国債を少なくとも5,000億ドル、住宅ローン担保証券（MBS）を少なくとも2,000億ドル購入するとの量的緩和策も公表された（図表2）。

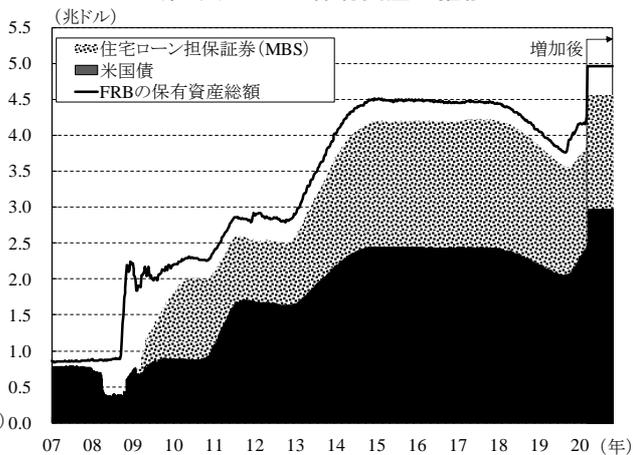
なお、FOMCメンバー10名のうち、9名が今回の決定内容に賛成票を投じた一方で、クリーブランド連銀のメスター総裁は50bpの引き下げが適切だとして反対している。また、今回のFOMCの臨時会合は、3月17～18日に予定されていた定例会合の代わりとなるものであるとパウエル議長より説明されている。

第1図：FF金利誘導目標と米10年国債利回りの推移



(注)2008年12月以降は誘導目標中央値。  
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：FRBの保有資産の推移



(資料)FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## FOMC 声明文では、新型コロナウイルスの感染拡大による経済活動への悪影響を強調

FOMC 声明文においては、新型コロナウイルスの感染拡大が、米国を含めた多くの国の経済活動に深刻な影響をもたらしている（has harmed communities and disrupted economic activity）とした。そうした上で、米国経済は力強い状況にある（on a strong footing）としながらも、入手可能な経済指標をみると試練の時を迎えている（the U.S. economy came into this challenging period）との認識が示された。加えて、足元では、原油価格の急落からエネルギー業界が下押し圧力にさらされていることや、食料とエネルギーを除いた12ヵ月平均の物価上昇率が2%の目標値を下回っているとの記述もなされた。こうした状況を踏まえた上で、雇用の最大化と物価の安定を目指すべく、今回の決定を行ったと説明されている。また、現行政策金利の継続期間について、「経済活動が足元の試練を乗り越え、

回復への軌道に乗ったとの確信が持てるまで」とのフォワードガイダンス的枠組みが採用されているが、客観基準は明示されていないことから、実際はウィルス禍の終息時期と経済情勢次第であろう。

### **ドルの流動性供給策や連銀貸し出しの公定歩合の引き下げも合わせて公表**

FRB のホームページにおいては、声明文の公表と合わせて、プレスリリースとして (1) ドルの流動性供給策、(2) 連銀貸し出しの公定歩合の引き下げ、の 2 つの政策も公表された。

まず (1) ドルの流動性供給策については、6 中銀（カナダ中銀、イングランド銀行、日本銀行、ECB、FRB、スイス国立銀行）が、常設ドル流動性供給ファシリティを通じて（via the standing U.S. dollar liquidity swap line arrangements）、ドルの流動性供給を拡大するとの内容であった。具体的には、ドルの借入金利を、従来の「ドルの Overnight index swap (OIS) レート+50bp」から「ドルの OIS レート+25bp」へ引き下げることや、現在実施している期間 1 週間のドルの供給オペに加えて満期が 84 日のオペを毎週行うことで合意したとされた。

次に (2) 連銀貸し出しの公定歩合の引き下げについては、3 月 16 日から連銀貸し出し（Federal Reserve lending to depository institution）における公定歩合（the primary credit rate）を 150bp 引き下げ、0.25%にするとの内容であった。連銀貸し出しは、ドルの流動性や金融システムの安定上極めて重要な仕組みであることから、今回の引き下げ策によって不測のドル調達ニーズの際により積極的な利用を促したいと記述された。

### **パウエル議長は、FOMC 後の記者会見においてマイナス金利の可能性については否定**

パウエル議長は、緊急利下げを発表後に電話会見を行った。新型コロナウイルスは経済に対する重大な試練だ（the virus presents significant economic challenges）との認識を示し、金融環境についても著しく緊張感が高まった（Financial condition have also tightened markedly）と懸念を述べた。パウエル議長は、ドルの世界経済における重要性から、ドルの流動性確保にはこれからも最大限力を尽くすとの姿勢を示した。

一方で、パウエル議長は、マイナス金利については「米国ではマイナス金利が適切な政策となる可能性は低いと考えている」と導入に否定的な見方を示している。したがって、FRB は政策金利の下限までの引き下げ、フォワードガイダンスの示唆、市場への巨額の流動性供給等、現時点で取り得る最大限の政策を実施したものといえるだろう。実際、前後して追加金融緩和を打ち出した ECB や日銀もマイナス金利の深掘りは見送っており、量的緩和の拡大や流動性供給拡充、金融機関による企業・家計への金融支援の促進などが中心である。ここから先焦点となるのは、感染拡大自体を止める公衆衛生政策とその経済的インパクトを緩和する財政政策対応とみられるが、公衆衛生上の危機対応が経済・金融市場へ著しい下押し圧力を掛ける状況は当面続くことが予想され、金融市場やトランプ政権

が FRB に更なる大胆な対応を催促する展開（そのこと自体が市場混乱を招く可能性も含め）には警戒が必要であろう。

以 上

（令和 2 年 3 月 16 日 田中 隆祐 takasuke\_tanaka@mufg.jp）

発行：株式会社 三菱 UFJ 銀行 経済調査室  
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。