

MUFG Focus USA Weekly

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

4月FOMC～事実上のゼロ金利政策と量的緩和政策の維持を決定、今後の追加策は不透明

【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は本日の定例会合で、事実上のゼロ金利政策と量的緩和政策の維持を決定した。採決は全会一致だった。
- ◇ 声明文では、今後の政策金利について「委員会は米国経済が今回の事象をしのぎ、雇用最大化と物価安定の目標を達成する軌道にあると確信を持つまで、現行の政策金利誘導目標レンジを維持すると予想している」とされた。
- ◇ 声明文の冒頭には「困難な状況下で米国経済を支えるためにあらゆる手段を用いることにコミットしている」との文言が前回に続いて記載されたが、パウエル議長は記者会見で現行の政策は適切であると述べ、追加策について具体的に触れることはなかった。
- ◇ 当面中心となる政策課題は声明文にも記載されている「（損なわれた）家計・企業への信用のフロー」を保つことであるが、FRBによる迅速且つ大規模な政策実施もあって、3月に急速に悪化した金融環境は足元で改善傾向にあるほか、FRBが発表済の資金供給プログラムの中にはこれから実行に移されるものもあり、それらの効果をもう少し見極めていくことになるだろう。
- ◇ この点で追加策が必要となった際には、財務省とともに判断することになるが「資金供給プログラムの更なる拡充」が考えられる。3月27日に成立した経済対策法（CARES法）では財務省を通じてFRBへ4,000億ドル強が拠出され、FRBは当資金を元手として様々なプログラムを運営することになったが、当資金の全額が既に配分されているわけではなくプログラムを新設する余地はあるとみられる。
- ◇ また、企業・家計の支援であったり景気刺激の観点で金利の押し下げが必要と判断された際には、「フォワードガイダンス（将来の政策金利の指針）の強化」等が考えられる。但し、現時点では政策金利は暫く据え置かれることが広く予想されており、長期金利も既に十分低い水準にあることを踏まえると実施しても影響は限定的となりそうである。

事実上のゼロ金利政策と量的緩和政策の維持を決定

連邦公開市場委員会（FOMC）は本日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを 0%～0.25% で据え置くことと、米国債・住宅ローン担保証券（MBS）・商業用不動産担保証券（CMBS）^{（注 1）} を円滑な市場機能のサポートに必要なだけ引き続き購入することを決定した。採決は全会一致だった。FOMC の開催は 3 月 23 日の臨時会合以来である。

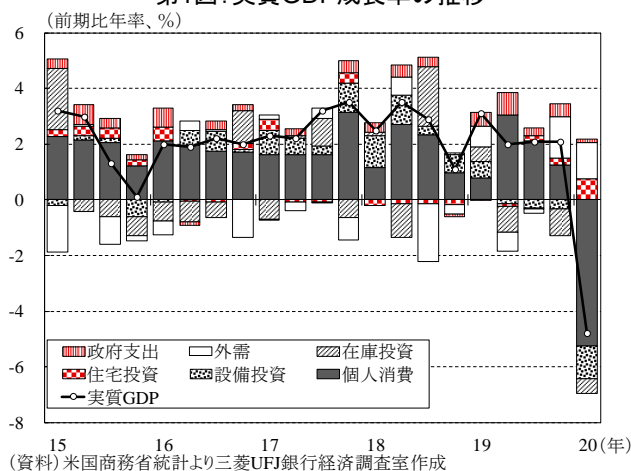
（注 1）FRB が購入している MBS と CMBS は、政府支援機関（GSE）であるファニーメイやフレディマックが発行乃至保証しているものである。

FOMC 声明文における景気の現状判断では、「急速な経済活動の低下」に言及

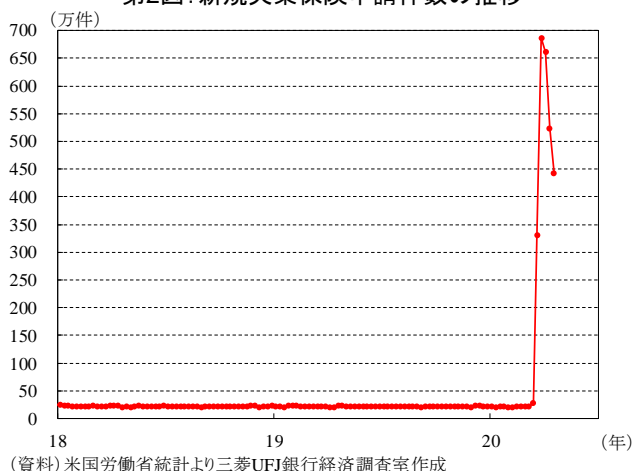
FOMC 声明文における景気の現状判断では「新型コロナウイルス感染拡大と公衆衛生を守るための措置が、急速な経済活動の低下と大幅な失業をもたらしている」とされ、物価については「需要の落ち込みと原油価格の大幅な下落が消費者物価指数を押し下げている」とされた。金融環境については「米国内外における経済活動の混乱が金融環境に甚大な影響を与えており、米国の家計・企業への信用のフローを損ねている」とされた。

景気の現状を統計で確認すると、本日発表された 1-3 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率▲4.8%減と 2014 年 1-3 月期以来のマイナス成長となり（第 1 図）、足元の 4-6 月期は更に大幅なマイナス成長になるとみられている。雇用情勢については、新規失業保険申請件数が 4 月 18 日終了週までの過去 5 週間あまりで計 2,645 万件にも達している（第 2 図）。失業率は直近 3 月に 4.4%へ上昇したが（2 月：3.5%）、パウエル FRB 議長は本日の記者会見で今後は二桁へ上昇するだろうと述べている。

第1図: 実質GDP成長率の推移



第2図: 新規失業保険申請件数の推移



金融政策の判断では、中期的な経済見通しに対して重大なリスクがあると言及

金融政策の判断では「現在進行している公衆衛生危機が短期的に経済活動、雇用、物価を大きく抑制するとみられるとともに、中期的な経済見通しに対して重大なリスク (considerable risks) を突きつけている」との認識の下、政策金利が据え置かれた。今後については「委員会は米国経済が今回の事象をしのぎ、雇用最大化と物価安定の目標を達成する軌道にあると確信を持つまで (until it is confident that)、現行の政策金利誘導目標レンジを維持すると予想している」とされた。

今後の金融政策の判断では、「公衆衛生、世界経済の動向、インフレ圧力の弱さに関する情報を含め、今後入手される情報が見通しに与える影響を引き続き注視し、経済を支えるために手段を用いて適切に行動する」、「将来的な金融政策スタンス調整のタイミングと規模の決定は、雇用最大化目標と対称的な^(注2) 2%のインフレ目標に向けた進展を実績・予測の双方から評価する」とされている。

なお、「中期的な経済見通しに対する重大なリスク」とは具体的に何かとの記者会見での質問に対してパウエル議長は、①「新型コロナウイルス感染拡大がいつどのように収束するか不透明である」、②「例えば失業率の高い状態が長期化すること等で、生産能力への打撃となる可能性がある」、③「米国経済が回復した場合でも世界経済が回復しているか不透明である」の3点を指摘している。このうち②は、失業期間の長期化が労働者のスキルの低下に繋がり、労働市場で需給のミスマッチが生じること等を指していると思われる。

(注2) インフレ率が2%目標を挟んで上下に振れることが許容されること。

パウエル議長は記者会見で現行の政策は適切であると述べ、追加策について具体的に触れず

本日の声明文の冒頭には「困難な状況下で米国経済を支えるためにあらゆる手段を用いることにコミットしている」との文言が前回に続いて記載されたが、パウエル議長は記者会見で現行の政策は適切であると述べ、追加策について具体的に触れることはなかった。

当面中心となる政策課題は声明文にも記載されている「(損なわれた)家計・企業への信用のフロー」を保つことであるが、FRBによる迅速且つ大規模な政策実施もあって、3月に急速に悪化した金融環境は足元で改善傾向にあるほか(次頁第3・4図)、FRBが発表済の資金供給プログラムの中にはこれから実行に移されるものもあり、それらの効果をもう少し見極めていくことになるだろう。

この点で追加策が必要となった際には、財務省とともに判断することになるが「資金供給プログラムの更なる拡充」が考えられる。3月27日に成立した経済対策法(CARES法)では財務省を通じてFRBへ4,000億ドル強が拠出され、FRBは当資金を元手として様々なプログラムを運営することになったが、当資金の全額が既に配分されているわけではなくプログラムを新設する余地はあるとみられる。なお、こうしたプログラムの購入対象に株式を加え

ることも考えられ、イエレン前 FRB 議長も中央銀行による株式購入は将来的な検討対象と指摘しているが、足元については株価は回復傾向が強まっていて必要性は低いとみられるほか、購入には議会の法改正が必要とされるなか、株価の下支えが金融市場全体の安定に大きな役割を果たすとの認識形成も求められそうである。

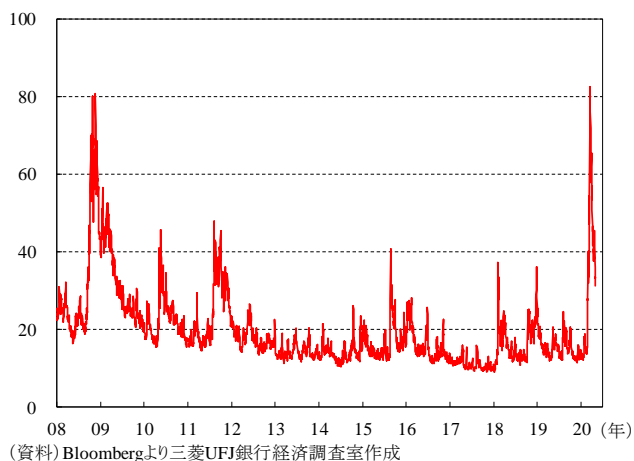
また、企業・家計の支援や景気刺激の観点で金利の押し下げが必要と判断された際には、「フォワードガイダンス（将来の政策金利の指針）の強化」等が考えられる。但し、現時点では政策金利は暫く据え置かれることが広く予想されており、長期金利も既に十分低い水準にあることを踏まえると実施しても影響は限定的となりそうである。その他の金利面での緩和策として、「イールドカーブ・コントロール（長短金利の操作）の導入^(注3)」や「マイナス金利政策の導入」を指摘する向きもある。マイナス金利政策については、コチャラコタ前ミネアポリス連銀総裁等極一部で支持する声はあるものの、米国で関心が高まっている様子はなく、パウエル議長も以前に否定的な見解を示している状況である。

(注3) イールドカーブ・コントロールについて、例えば日本銀行は物価安定を達成するために2016年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入したほか、米国でも1940年台にFRBと財務省が第2次世界大戦の戦費調達コストを抑制するために長短金利に上限を設定している。

第3図：米国の金融環境指数の推移



第4図：VIX指数の推移



(2020年4月29日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(3月23日)	今回(4月28日・29日)
<p>The Federal Reserve is committed to use its full range of tools to support the U.S. economy in this challenging time and thereby promote its maximum employment and price stability goals.</p> <p>The Federal Open Market Committee is taking further actions to support the flow of credit to households and businesses by addressing strains in the markets for Treasury securities and agency mortgage-backed securities. The Federal Reserve will continue to purchase Treasury securities and agency mortgage-backed securities in the amounts needed to support smooth market functioning and effective transmission of monetary policy to broader financial conditions. The Committee will include purchases of agency commercial mortgage-backed securities in its agency mortgage-backed security purchases. In addition, the Open Market Desk will continue to offer large-scale overnight and term repurchase agreement operations. The Committee will continue to closely monitor market conditions, and will assess the appropriate pace of its securities purchases at future meetings.</p> <p>Voting (by notation) for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Patrick Harker; Robert S. Kaplan; Neel Kashkari; Loretta J. Mester; and Randal K. Quarles.</p>	<p>The Federal Reserve is committed to using its full range of tools to support the U.S. economy in this challenging time, thereby promoting its maximum employment and price stability goals.</p> <p>The coronavirus outbreak is causing tremendous human and economic hardship across the United States and around the world. The virus and the measures taken to protect public health are inducing sharp declines in economic activity and a surge in job losses. Weaker demand and significantly lower oil prices are holding down consumer price inflation. The disruptions to economic activity here and abroad have significantly affected financial conditions and have impaired the flow of credit to U.S. households and businesses.</p> <p>The ongoing public health crisis will weigh heavily on economic activity, employment, and inflation in the near term, and poses considerable risks to the economic outlook over the medium term. In light of these developments, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent. The Committee expects to maintain this target range until it is confident that the economy has weathered recent events and is on track to achieve its maximum employment and price stability goals.</p> <p>The Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook, including information related to public health, as well as global developments and muted inflation pressures, and will use its tools and act as appropriate to support the economy. In determining the timing and size of future adjustments to the stance of monetary policy, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its maximum employment objective and its symmetric 2 percent inflation objective. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments.</p> <p>To support the flow of credit to households and businesses, the Federal Reserve will continue to purchase Treasury securities and agency residential and commercial mortgage-backed securities in the amounts needed to support smooth market functioning, thereby fostering effective transmission of monetary policy to broader financial conditions. In addition, the Open Market Desk will continue to offer large-scale overnight and term repurchase agreement operations. The Committee will closely monitor market conditions and is prepared to</p>

	<p>adjust its plans as appropriate.</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Patrick Harker; Robert S. Kaplan; Neel Kashkari; Loretta J. Mester; and Randal K. Quarles.</p>
--	--

(資料)FOMC 資料より三菱 UFJ 銀行経済調査室作成

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、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.