

# 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～政策金利は現状維持、声明文における景気・物価の現状判断は上方修正

#### 【要旨】

- ◇ 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%で据え置くことを決定した。採決は全会一致だった。
- ◇ 本日の FOMC 声明文は、金融政策の判断部分に変更はなかったものの、景気・物価の現状判断が上方修正され、下方リスクに対する警戒が弱められる格好となった。
- ◇ 当面の焦点は、金融政策正常化に向けた第一歩とも位置付けられる所謂テーパリングの開始時期である。量的緩和政策のガイダンスは昨年12月に調整され「目標に向けて更なる相当な進展があるまで」現行ペースで保有残高を増加させることとなっている。パウエル議長は本日、「更なる相当な進展」を確認するまでには暫く時間がかかるとし、まだテーパリングを議論する時期ではない等と述べている。
- ◇ この点に関してパウエル議長の記者会見全体からは、特に労働市場において雇用者数の更なる回復を確認したいとの印象を受けるが、今後も新型コロナウイルスの感染拡大が抑制されて経済活動の段階的な再開が進むのであれば、雇用者数の増加ペースは当面堅調に推移する公算が高そうである。インフレ率も目先は高めの推移が予想され、緩和的な金融環境の副作用も指摘される状況下、テーパリングが年内に開始される可能性は相応にあるのではないだろうか。
- ◇ テーパリング前後の政策動向について前回局面を振り返ると、2013年5月に当時のバーナンキ議長がテーパリングを示唆し（所謂バーナンキ・ショック）、同年12月にテーパリング開始が決定された。その後2014年10月にテーパリングが完了し（新たな資産購入額はゼロに）、2015年12月に事実上のゼロ金利解除に踏み切っている。テーパリング開始から事実上のゼロ金利解除までに要した期間は2年～2年半であった。今回のゼロ金利解除時期については、前回と今回では景気回復動向に相違点も少なくないほか、FRBのゼロ金利解除の判断基準も変わっているため、現時点では予断を持たずにみていく必要があるだろう。

## 事実上のゼロ金利政策の維持を決定

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%で据え置くことを決定した。採決は全会一致だった。

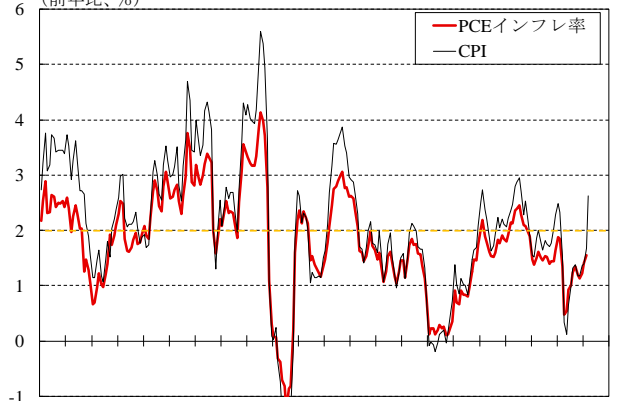
## FOMC 声明文における景気・物価の現状判断は上方修正

FOMC 声明文における景気・物価の現状判断は上方修正された。景気は前回の「回復のペースが緩やかになった後、経済活動と雇用の指標は最近になって上向いた。但し、パンデミックからの悪影響を最も受けたセクターは依然として脆弱である」から、今回は「ワクチン接種の進展と強力な政策支援のなか、経済活動と雇用の指標は強さを増した（have strengthened）。パンデミックからの悪影響を最も受けたセクターは依然として脆弱だが、改善を示している」とされた。

物価の現状判断は前回の「インフレ率は依然として 2%を下回っている」から、今回は「インフレ率は主に一時的な要因を反映して上昇している」とされた。この『一時的な要因』についてパウエル FRB 議長は FOMC 後の記者会見で、「比較対象となる前年同月が低いことによるベース効果」や「一時的な供給制約（ボトルネック）」等を指摘している。実際の指標を確認しておく、消費者物価指数（CPI）は直近 3 月に前年比+2.6%（2 月：同+1.7%）、食品とエネルギーを除いたコア指数が同+1.6%（2 月：同+1.3%）となっている（第 1 図・第 2 図）。また、FRB が重視している個人消費支出（PCE）インフレ率は直近 2 月に同+1.6%（1 月：同+1.4%）、コア PCE インフレ率は同+1.4%（1 月：同+1.5%）となっている。

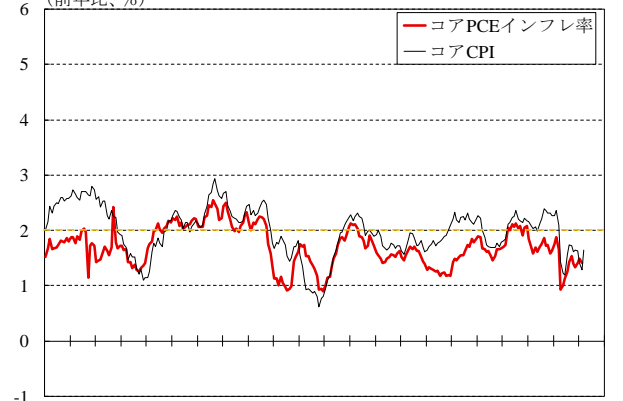
金融環境については「経済と米国の家計・企業への信用フローを支援するための政策措置を一部反映して、全体の金融環境は依然として緩和的である」とされ前回と同一だった。

第1図：CPIと個人消費支出(PCE)インフレ率の推移  
(前年比、%)



(資料) 米国労働省、商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：コアCPIとコア個人消費支出(PCE)インフレ率の推移  
(前年比、%)



(資料) 米国労働省、商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 景気の見通し部分は、下方リスクに対する警戒を緩和

景気の見通し部分は、前回の「経済の進路はワクチン接種の進展を含むウイルスの状況に大きく左右される。現在進行している公衆衛生危機が経済活動、雇用、物価に対して引き続き重石になっており、経済見通しに対して重大なリスクを突き付けている」から、今回は「経済の進路はワクチン接種の進展を含むウイルスの状況に大きく左右される。現在進行している公衆衛生危機が引き続き経済の重石になっており、経済見通しに対するリスクは残っている (risks to the economic outlook remain)」とされ、下方リスクに対する警戒の緩和が示された。

## 金融政策の判断部分は、前回と同一

金融政策の判断部分は前回と同一だった。改めて確認すると、まず「インフレ率が持続的に長期目標を下回るなか、委員会はインフレ率が暫くの間、2%を緩やかに上回ることを目指す。これによりインフレ率が一定期間の平均で2%となり、長期のインフレ期待が2%で十分にアンカー（固定）されるようにする。これらの結果が達成されるまで金融政策の緩和的なスタンスを維持すると予想する」とされた。

その上で今後の政策金利については、「労働市場の状態が委員会による雇用最大化の判断と整合的な水準へ到達し、インフレ率が2%へ上昇し、暫くの間2%を緩やかに上回る軌道に乗るまで、現行の政策金利誘導目標レンジを維持することが適切になると予想している」とされている。

量的緩和政策のガイダンスは引き続き「委員会の雇用最大化と物価安定の目標に向けて更なる相当な進展があるまで、米国債を少なくとも月800億ドル、不動産担保証券を少なくとも月400億ドルのペースで引き続き保有（残高）を増加させる」とされた。

## 当面の焦点は、所謂テーパリング（量的緩和政策の段階的縮小）の開始時期

本日のFOMC声明文は、金融政策の判断部分に変更はなかったものの、景気・物価の現状判断が上方修正され、下方リスクに対する警戒が弱められる格好となった。

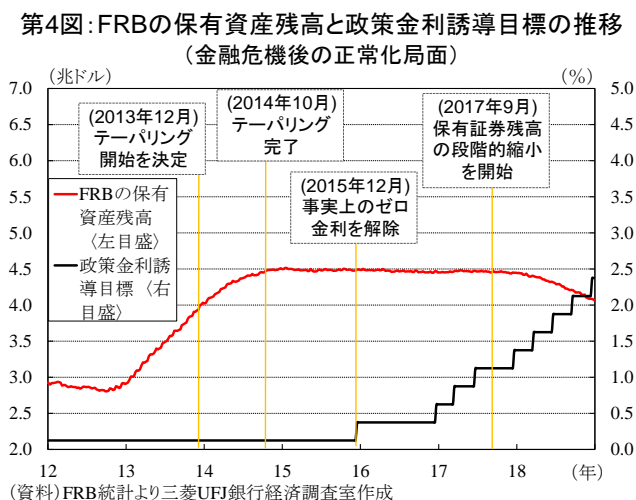
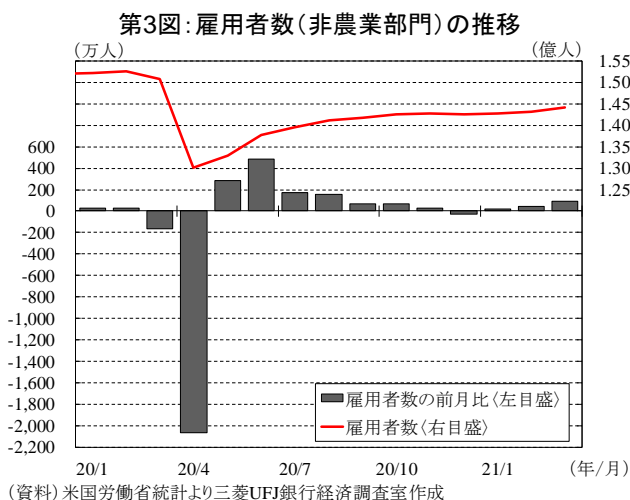
当面の焦点は、金融政策正常化に向けた第一歩とも位置付けられる所謂テーパリング（量的緩和政策の段階的縮小）の開始時期である。量的緩和政策のガイダンスは昨年12月に調整され、前述の通り「目標に向けて更なる相当な進展があるまで」現行ペースで保有残高を増加させることとなっている。パウエル議長は記者会見で「更なる相当な進展」を確認するまでには「暫く時間がかかる (take some time)」とし、まだテーパリングを議論する時期ではない等と述べている。

この点に関してパウエル議長の記者会見全体からは、特に労働市場において雇用者数の更なる回復を確認したいとの印象を受けるが<sup>(注1)</sup>、今後も新型コロナウイルスの感染拡大が抑制されて経済活動の段階的な再開が進むのであれば、雇用者数の増加ペースは当面堅調に推移する公算が高そうである。インフレ率も目先は高めの推移が予想され、緩和的な金融環境の副作用も指摘される状況下、テーパリングが年内に開始される可能性は相応にあるのではないだろうか。

なお、テーパリング前後の政策動向について金融危機後の前回局面を振り返ると、2013年5月に当時のバーナンキ議長がテーパリング開始を示唆し<sup>(注2)</sup>、同年12月にテーパリング開始が決定された。その後2014年10月にテーパリングが完了し(新たな資産購入額はゼロに)、2015年12月に事実上のゼロ金利解除に踏み切っている(第4図)。テーパリング開始から事実上のゼロ金利解除までに要した期間は2年~2年半であった。今回のゼロ金利解除時期については、前回と今回では景気回復動向に相違点も少なくないほか、FRBのゼロ金利解除の判断基準も変わっているため、現時点では予断を持たずにみていく必要があるだろう。

(注1) パウエル議長は記者会見で、雇用者数がパンデミック前に比べて依然として840万人も少ない点等に言及している(第3図)。

(注2) その後に金融市場が混乱したため「バーナンキ・ショック」と呼ばれる。



(2021年4月28日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(3月16日・17日)	今回(4月27日・28日)
<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 COVID-19 pandemic is causing tremendous human and economic hardship across the United States and around the world. Following a moderation in the pace of the recovery, indicators of economic activity and employment have turned up recently, although the sectors most adversely affected by the pandemic remain weak. Inflation continues to run below 2 percent. Overall financial conditions remain accommodative, in part reflecting policy measures to support the economy and the flow of credit to U.S. households and businesses.</p> <p>The path of the economy will depend significantly on the course of the virus, including progress on vaccinations. The ongoing public health crisis continues to weigh on economic activity, employment, and inflation, and poses considerable risks to the economic outlook.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With inflation running persistently below this longer-run goal, the Committee will aim to achieve inflation moderately above 2 percent for some time so that inflation averages 2 percent over time and longer-term inflation expectations remain well anchored at 2 percent. The Committee expects to maintain an accommodative stance of monetary policy until these outcomes are achieved. The Committee decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and expects it will be appropriate to maintain this target range until labor market conditions have reached levels consistent with the Committee's assessments of maximum employment and inflation has risen to 2 percent and is on track to moderately exceed 2 percent for some time. In addition, the Federal Reserve will continue to increase its holdings of Treasury securities by at least \$80 billion per month and of agency mortgage-backed securities by at least \$40 billion per month until substantial further progress has been made toward the Committee's maximum employment and price stability goals. These asset purchases help foster smooth market functioning and accommodative financial conditions, thereby supporting the flow of credit to households and businesses.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of</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 COVID-19 pandemic is causing tremendous human and economic hardship across the United States and around the world. <u>Amid progress on vaccinations and strong policy support, indicators of economic activity and employment have strengthened. The sectors most adversely affected by the pandemic remain weak but have shown improvement. Inflation has risen, largely reflecting transitory factors.</u> Overall financial conditions remain accommodative, in part reflecting policy measures to support the economy and the flow of credit to U.S. households and businesses.</p> <p>The path of the economy will depend significantly on the course of the virus, including progress on vaccinations. The ongoing public health crisis continues to weigh on <u>the economy, and risks to the economic outlook remain.</u></p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With inflation running persistently below this longer-run goal, the Committee will aim to achieve inflation moderately above 2 percent for some time so that inflation averages 2 percent over time and longer-term inflation expectations remain well anchored at 2 percent. The Committee expects to maintain an accommodative stance of monetary policy until these outcomes are achieved. The Committee decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and expects it will be appropriate to maintain this target range until labor market conditions have reached levels consistent with the Committee's assessments of maximum employment and inflation has risen to 2 percent and is on track to moderately exceed 2 percent for some time. In addition, the Federal Reserve will continue to increase its holdings of Treasury securities by at least \$80 billion per month and of agency mortgage-backed securities by at least \$40 billion per month until substantial further progress has been made toward the Committee's maximum employment and price stability goals. These asset purchases help foster smooth market functioning and accommodative financial conditions, thereby supporting the flow of credit to households and businesses.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of</p>

<p>monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on public health, labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Mary C. Daly; Charles L. Evans; Randal K. Quarles; and Christopher J. Waller.</p>	<p>monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on public health, labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Mary C. Daly; Charles L. Evans; Randal K. Quarles; and Christopher J. Waller.</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おります。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.