

Fed Watching

発表日: 2020年1月29日(水)

米国 FRB は新型コロナウイルスの状況を注視

(20年1月29日FOMC)

～リスクは残存しているが、現在の金融政策が適切と判断し2会合連続の据え置き～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 桂畑 誠治 (TEL: 03-5221-5001)

ポイント

- 投票権のあるメンバーが今回入れ替わったが、予想通り全会一致で政策金利の据え置きを決定した。
- 個人消費の現状判断が下方修正されたものの、景気全般、インフレの現状判断、見通しは変わらず、声明文の変更は限定的なものにとどまった。ただし、インフレ率が2%を下回っていることを容認するような前回の文言を今回2%に回帰と一段の上昇が必要であることを強調する文言に変更された。リスク判断は、声明文では変更されなかったが、パウエル議長は新型コロナウイルスの感染拡大の影響を注視することを指摘した。
- バランスシート戦略について、議長は昨年10月から開始された月600億ドルのTビル（財務省短期証券）の買い入れは、QEではないことを改めて指摘したうえで、準備預金残高が十分になれば、徐々に購入額を減らすとした。
- 金融市場では、インフレの一段の上昇が必要との声明文の変更、議長のリスクが残存しているとの発言などを受け、米国債利回りは低下し、ドルは主要通貨で下げた。米株は反応薄だったが、リスクの残存を警戒し下落した。
- 20年も貿易摩擦など経済見通しに影響を及ぼすような不確実性の残存による成長率押し下げ圧力を受けながらも、雇用・所得・保有資産残高の増加等による個人消費の拡大、政策期待による金融環境の大幅な緩和、世界景気の持ち直し等を背景に、均して潜在成長率（+1.8%）程度の成長が維持され、FRBが20年中政策金利を据え置くと予想される。

1月28、29日に開催されたFOMCで、FRBは政策金利であるFFレート誘導目標レンジの据え置きを2会合連続の全会一致で決定した。投票権のあるメンバーが入れ替わったが、現在のFRBの金融政策スタンスに影響はでなかった。FRBは、世界情勢、および現在認識されているリスクにもかかわらず、一連の金融政策によって米国経済の見通しが依然良好であること、金融市場の安定が続いていること等を背景に、政策金利の据え置きが適切と判断した。

新型コロナウイルスについて声明文では直接言及されなかったが、パウエル議長が記者会見で、今後の状況を慎重に注視すると発言した。議長は、「新型コロナウイルスは深刻な問題となっている。中国および世界規模で混乱が生じており、旅行や企業活動が制限されている」との現状認識を示したうえで、「事態は初期段階にあるため、どの程度影響が世界に広がるか現時点では不透明である。不確実性が大きく、状況を注視する」と警戒を示した。



景気について議長は「貿易における不確実性は最近いくらか減った。世界の成長が安定しつつある兆候が見られる。ただし、新型コロナウイルスの影響も含め、先行き不透明感が残っている」と慎重ながら、「FOMCは全体として、金融政策、金融環境に支えられて緩やかな経済成長が続くと予想している」との楽観的な見方を示した。

声明文のインフレに関する文言の変更についての質問に対して、議長はFRBが2%以下の物価上昇が長く続くことを好ましく思っておらず、2%は物価目標の上限ではないことを明確にしたかったため、今回声明文の文言を修正したと解説した。ただ、実際のインフレ率が上昇してこないことを受け、FOMC内で警戒を強めているメンバーが増加した可能性が高く、利上げのハードルが高くなっているとみられる。

バランスシート政策関連の質問に対して、議長は昨年10月から行っている600億ドルのTビル（財務省短期証券）の買い入れは、FRBの準備預金残高の水準を上げ、金融政策を効率的に実施するためのものであり、大規模な資産購入であるQEとは異なるとの見解を改めて示した。少なくとも4-6月期まで購入を続ける予定だが、準備預金が十分な水準と判断されれば徐々に減らすとしたが、時期などは明言しなかった。市場では流動性拡大策と認識し、資産価格上昇の要因と考えているため、Tビルの購入額の減額、停止の決定時には株価の調整リスクがあることから、FRBは現在行っている金融政策の見直しの結果公表とタイミングを合わせると予想される。

金融市場ではインフレの一段の上昇が必要との声明文の変更、議長のリスクが残存しているとの発言などを受け、米国債利回りは低下し、ドルは主要通貨で下げた。米株は反応薄だったが、リスクの残存を警戒し議長の記者会見中、徐々に下落した。

なお、市場の安定を目指し、超過準備預金金利（IOER）は1.60%と5bp引き上げられた。リバース・レポ金利も5bp引き上げられ、1.50%となった。

【声明文】

声明文は、3か所の変更にとどまった。景気全般、雇用、インフレなどの判断、見通しは全く変更されなかった。ただし、家計支出が下方修正された。

景気判断は、前回と同様「労働市場は強いままで、経済活動は緩やかなペースで拡大していることを示している」と緩やかな成長の持続を指摘した。雇用判断は、前回と同様「雇用の増加ペースは最近数か月平均で堅調であり、失業率は低いままだった」と良好な雇用情勢が持続しているとの判断が維持された。ただし、需要項目別判断は、今回「家計支出は、緩やかなペースで増加している一方、企業設備投資や輸出は弱いままである」と、前回「家計支出は、力強いペースで増加している一方、企業設備投資や輸出は弱いままである」から、個人消費が下方修正された。設備投資や輸出は引き続き減少していることが指摘された。

インフレ判断は、前回と同様「前年比で、全体のインフレ率とエネルギー・食品を除くインフレ率は2%を下回っている。市場ベースの指標は低いままであり、調査に基づいた長期的なインフレ期待の指標は小幅の変化にとどまった」とインフレ圧力が弱いままであると判断が維持された。

今回の決定について、「委員会は現在の金融政策スタンスが、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%のインフレ率への回帰に適切に貢献すると判断した」と前回「委員会は現在の金融政策スタンスが、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率の維持に適切に貢献すると判断した」と前回の2%を下回った水準にとどまることを容認するかのような文言から、今回2%への回帰を目指していることを示す文言に修正した。

FOMCの金融政策については、前回と同様に「委員会はFF金利の目標誘導レンジの適切な道筋を見極めるに当たり、世界の動向や控えめなインフレ圧力を含む経済の見通しについて、入手される情報の意味合いを引き続き監視する」と引き続き、世界情勢や低インフレの見通しを考慮しながら金融政策を運営していくこと指摘した。

金融政策を決定する方法に関して、前回と同様「FF金利の目標誘導レンジの将来的な調整の時期と規模を決めるに当たり、委員会は最大雇用の目標と対称的な2%のインフレ目標と比較して、経済状況の実績と見通しを評価する。この評価は、労働市場の状況に関する指標、インフレ圧力やインフレ期待の指標、金融動向や国際情勢の解釈を含む幅広い情報を考慮する」と景気、インフレ関連の統計だけでなく、金融市場の動向や国際情勢の展開といった幅広い環境の変化を考慮して、判断することを強調した。FRBが引き続き国際的な情勢や弱いインフレ圧力を警戒していることを強調し、FRBが楽観的になり過ぎていないことを示した。

今回投票権のある地区連銀総裁が4人交代した。「FOMCの金融政策行動に賛成したのは、ジェローム・パウエル委員長、ジョン・ウィリアムズ副委員長、ミシェル・ボウマン、ラエル・ブレイナード、リチャード・クラリダ、パトリック・ハーカー、ロバート・カプラン、ニール・カシュカリ、ロレッタ・メスター、ランダル・クオールズ」とパトリック・ハーカー、ロバート・カプラン、ニール・カシュカリ、ロレッタ・メスターの4名が投票権を持った。

【政策金利見通し】

弊社の金融政策見通しについては、20年も貿易摩擦など経済見通しに影響を及ぼすような不確実性の残存による成長率押し下げ圧力を受けながらも、雇用・所得・保有資産残高の増加等による個人消費の拡大、政策期待による金融環境の大幅な緩和、世界景気の持ち直し等を背景に、均して潜在成長率(+1.8%)程度の成長が維持され、FRBが20年中政策金利を据え置くと予想している。

【19年12月時点のFOMC参加者予測】

・FOMC参加者の新しい経済見通し(SEP: the Summary of Economic Projections)の中央値で、実質GDP成長率は変わらず、失業率は全期間で下方修正された。インフレ見通しでは19年が下方修正されたが、20年以降は変更されなかった。このような見通しのもと、FOMCの政策金利予想(ドットチャート)の中央値は、20年中の政策金利の据え置きを示す水準となっており、FOMC参加者の多くは、当面の政策金利の据え置きが成長継続、力強い労働市場、2%の目標に近いインフレの維持に適切と考えていることを示した。

FOMC参加者の新しい経済見通し（SEP：the Summary of Economic Projections）の中央値では、実質GDP成長率は変わらなかった。一方、失業率は19年が0.1%p、20、21、22年が0.2%p、長期は0.1%p下方シフトした。長期的な失業率の見通しである4.1%を下回って推移すると予想されており、22年にかけて労働市場の逼迫した状態が続くとの見方を維持した。

インフレ見通しでは、PCEデフレーターは変わらなかった。一方、PCEコアデフレーターは19年が0.2%p下方シフトした以外は変わらなかった。FOMC参加者は労働市場の逼迫が続くと予想しているにもかかわらず、インフレ見通しは安定を続けるとの見方を維持した。

（図表）FOMC参加者の経済金利予測：19年12月

	2019年		2020年		2021年		2022年		長期	
	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回
実質GDP	2.2	2.2	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
失業率	3.6	3.7	3.5	3.7	3.6	3.8	3.7	3.9	4.1	4.2
PCEデフレーター	1.5	1.5	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	1.6	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0		
FFレート	1.6	1.9	1.6	1.9	1.9	2.1	2.1	2.4	2.5	2.5

（注）実質GDP、PCEデフレーター、PCEコアデフレーターは10～12月期の前年同期比の伸び率。
失業率は10～12月期の平均値。

上述のような楽観的なファンダメンタルズ予測のもと、FOMC参加者の適切なFFレート誘導目標予測（中央値）は、下方シフトした。19年末1.625%（前回1.875%）、20年末1.625%（前回1.875%）、21年末1.875%（前回2.125%）、22年末2.125%（前回2.375%）と下方シフトした。長期は2.50%（前回の2.50%）と変わらず。

予測中央値が示す政策変更の有無回数は、20年据え置き、21年1回の利上げ、22年は1回の利上げとなった。20年に利下げを予想する参加者はゼロ、利上げを予想する参加者は4人とどまった。

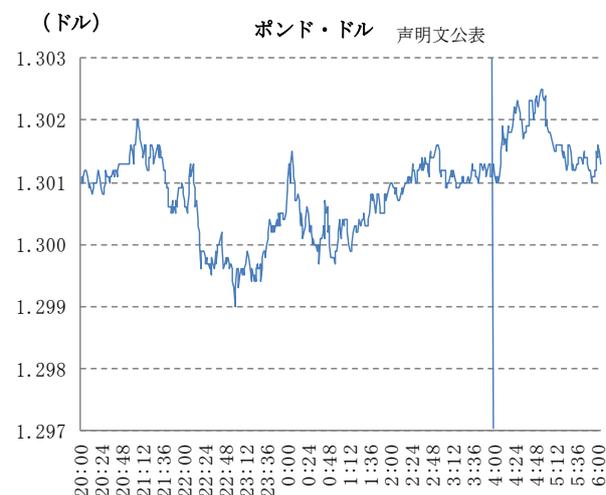
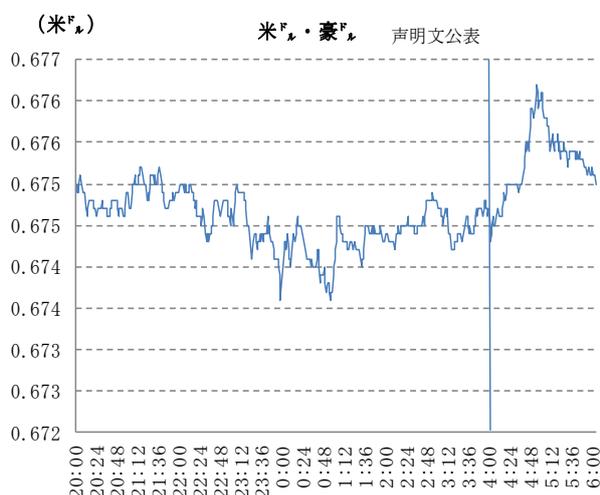
FOMC委員のFF金利予想（2019年9月）

(%)	19年末	20年末	21年末	22年末	長期
1.5					
1.625	7	8	4	1	
1.75					
1.875	5	2	3	3	
2					1
2.125	5	6	4	4	
2.25					1
2.375		1	5	5	1
2.5					8
2.625			1	2	
2.75					3
2.875				2	
3					1
3.125					
3.25					1

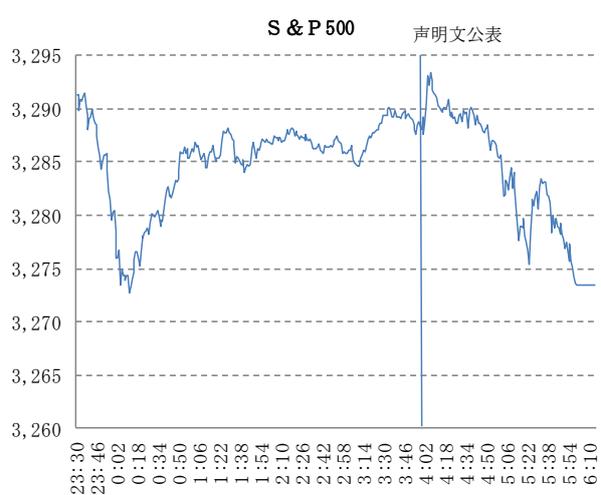
FOMC委員のFF金利予想（2019年12月）

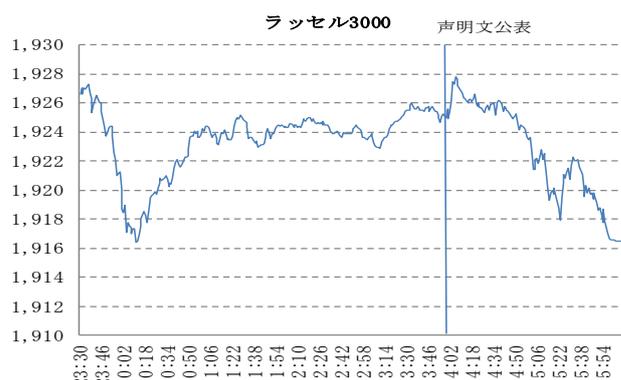
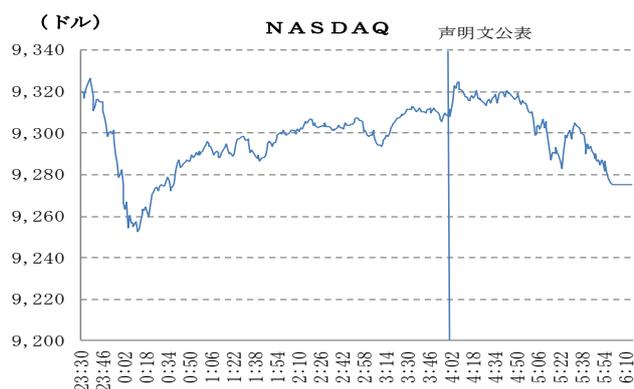
(%)	19年末	20年末	21年末	22年末	長期
1.5					
1.625	17	13	5	1	
1.75					
1.875		4	4	5	
2					1
2.125			5	3	
2.25					2
2.375			3	4	1
2.5					8
2.625				2	
2.75					2
2.875				2	
3					
3.125					
3.25					1

【為替】



【株式】

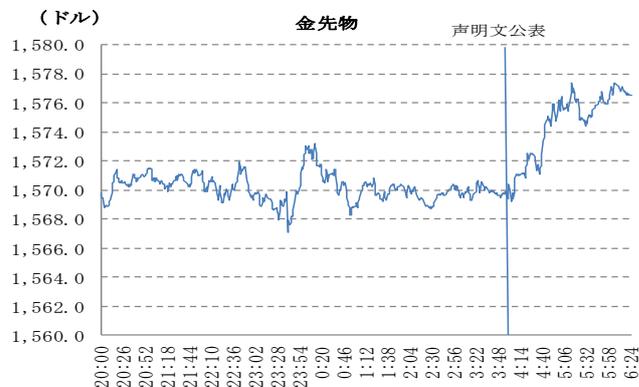
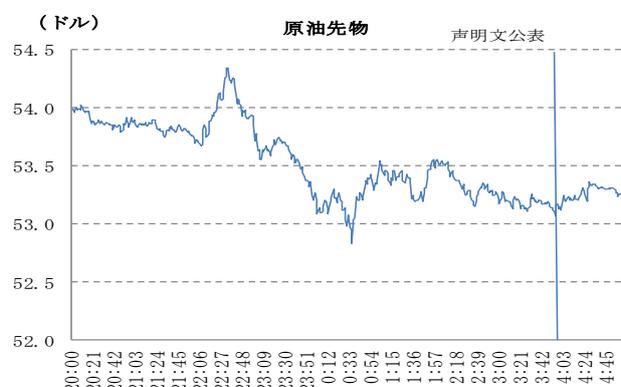




【金利】



【商品】



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。