

Fed Watching

発表日: 2020年6月11日(木)

米国 FRB は新たな緩和措置見送り(20年6月10日FOMC)

～米経済を支援するために「あらゆる手段」を活用する方針を維持～

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)

6月9、10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を0.00～0.25%に据え置くことを全会一致で決定した。また、フォワードガイダンスとして経済がこのところのイベントを乗り切り、目標とする最大雇用と物価安定の実現への軌道に乗ったと確信するまで事実上のゼロ金利の誘導目標を維持するとの方針も継続された。さらに、少なくとも月額1200億ドル程度のペースで国債などの購入を継続することも決定された。今回のFOMCでは、新たな政策の導入は決定されなかったものの、これまで矢継ぎ早に実施・導入してきた大規模な金融・信用緩和策の継続が決定された。

FRBは、経済環境が悪化したままであるが、2会合連続で様子見姿勢を維持した。FRBは既に事実上のゼロ金利までの利下げや、大規模な資産購入、信用供給を行っている。このような経済支援のための政策措置などを反映し、債券、株価、信用スプレッドなどの金融情勢が安定したほか、米国の家計と企業への与信の流れの改善が進んだため、追加の金融・信用緩和策が必要ない状況となっていたことから、様子見姿勢が正当化されよう。

FRBは利用可能なあらゆる手段を必要な期間だけ用いることに強くコミットしており追加の政策実施期待を維持させたこと、ドットチャートで事実上のゼロ金利政策を少なくとも22年末まで続けることが適切との予想を示したこと等を含めて、FOMCの今回の決定は現在の状況に対して適切だったと評価できよう。

(図表) FOMC委員のFF金利予想中央値 (%)

	2020年末	2021年末	2022年末	長期
2020年6月	0.125	0.125	0.125	2.500
2019年12月	1.625	1.875	2.125	2.500
2019年9月	1.875	2.125	2.375	2.500
2019年6月	2.125	2.375		2.500
2019年3月	2.625	2.625		2.750

(出所) FRB資料より作成

FOMC委員のFF金利予想 (2020年6月)

(%)	20年末	21年末	22年末	長期
0.125	17	17	15	
0.25				
0.375			1	
0.5				
0.625				
0.75				
0.875				
1				
1.125			1	
1.25				
1.375				
1.5				
1.625				
1.75				
1.875				
2				1
2.125				
2.25				3
2.375				1
2.5				8
2.625				
2.75				1
2.875				
3				2
3.125				
3.25				

(注) 青丸は中央値を示す

年内の実施が予想されているイールドカーブコントロール政策に関して、パウエルFRB議長は、イールドカーブを政策金利の対象とした歴史や諸外国の経験を今回点検したが、FRBの政策手段として適切か否かまだ議論の余地があるとの現状判断を示した。そのうえで、FRBは今後の会合で議論を続けると金融市場での導入期待を維持させた。

声明文の冒頭で、「FRBはこの困難な時期に米国経済を支援するためにあらゆるツールを活用することにコミットメントしており、それによって雇用の最大化と物価安定という目標を促進する」とFRBは利用可能なあらゆる手段を必要な期間だけ用いることに強くコミットしているとの強い姿勢が示された。

現在の経済・金融情勢について声明文では、「新型コロナウイルスの感染拡大が米国や世界各地で人道的・経済的苦境を引き起こしている。このウイルスや、公衆衛生を保護するための措置が経済活動の急激な縮小と失業の急増を誘発した」と現在の深刻な経済状況を示した。インフレについては、「需要の鈍化と原油価格の大幅下落が消費者物価の上昇を抑制している」と抑制されていることを指摘した。金融・信用環境について「経済支援に向けた政策措置などを反映し、金融情勢と米国の家計と企業への与信の流れは改善している」とFRBによる政策の効果で改善したことを指摘した。

今回の金融政策の決定について声明文では、「現在進行中の公衆衛生の危機は、短期的な経済活動、雇用、インフレの著しい重しとなり、中期的な経済見通しに重大なリスクをもたらしている。こうした環境を考慮して、委員会はFF金利の誘導目標レンジを0~0.25%に据え置くことを決定した」と公衆衛生の危機が経済活動に悪影響を及ぼすなかで、現状は様子見が適切と判断した。

パウエルFRB議長は、新型コロナウイルスの感染拡大による米国経済への深刻な打撃は明白であるとの認識を示したうえ、これまでの支援策によって金融市場の状況は著しく改善したとの見方を示しており、大規模な金融・信用緩和策の実施・決定によって金融市場が落ち着きを取り戻していることが、今回様子見姿勢をとった背景と考えられる。

フォワードガイダンスについて、声明文では「委員会は、経済が最近のイベントを乗り切り、目標とする最大雇用と物価安定の実現への軌道に乗ったと確信するまで、この誘導目標レンジを維持する」と経済が新型コロナウイルスショック前の状態に戻ることに確信がもてるまで事実上のゼロ金利政策を継続するとの方針が維持された。さらに、今回公表されたドットチャートではFOMC参加者の大多数が22年末まで、事実上のゼロ金利政策の継続が適切になると予想していることが示されており、市場での事実上のゼロ金利政策の長期化期待を高めた。

これまで公表されてこなかった資産購入のガイダンスについて声明文で、「FRBは市場の円滑な機能を保つために今後数カ月にわたり少なくとも現行のペースで国債と住宅・商業用不動産ローンを裏付けとするエージェンシー債の保有高を増やすことで、金融政策を幅広い金融情勢に効果的に反映させる」と数カ月間は現在のペースでの資産購入を続けることを公表した。現在の購入ペースについては、NY連銀が声明で、米国債が月額約800億ドル、MBS同約400億ドルと説明しており、最低で月額約1200億ドルの資産購入を行う方針を明確化した。

流動性供給に関して声明文は「公開市場デスクは大規模な翌日物と期間物のレポ操作の提供を続ける。委員会は市場動向を注意深く観察し、計画を適宜調整していく用意がある」と引き続き想定外の金利上昇に対応することを示した。

今後の金融政策について声明文は「委員会は公衆衛生、国際情勢、抑制されたインフレ圧力など入手される情報が経済見通しに及ぼす影響を引き続き監視し、経済を支えるため必要に応じてツールを活用し、行動する方針である」と、今後も必要と判断すれば、積極的に追加策を打ち出す方針を示した。

今後に関して、FOMC参加者の予想中央値は20年7-9月期以降の二ケタ台の比較的高い実質GDP成長を予想しているものの、足元で感染第1波の再拡大の動きがみられるうえ、秋のインフルエンザ流行時期の感染第2波などの可能性も指摘されていることから、回復のペースはFOMC予想を下振れる可能性が高い。このため、FRBは現在の金融・信用緩和策の強化や期間延長のほか、イーロドカーブコントロールの導入によって、経済活動を支援していくと予想される。

なお、FF金利先物が一時期織り込んでいたマイナス金利については、今回のドットチャートでFOMC参加者の誰も予想していないように、FRBの政策の選択肢には入っていない。

(図表) FOMC参加者の経済金利予測：20年6月(前回19年12月)

	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
実質GDP	-6.5	2.0	5.0	1.9	3.5	1.8	1.8	1.9
失業率	9.3	3.5	6.5	3.6	5.5	3.7	4.1	4.1
PCE ^テ フレーター	0.8	1.9	1.6	2.0	1.7	2.0	2.0	2.0
PCEコア ^テ フレーター	1.0	1.9	1.5	2.0	1.7	2.0		
FFレート	0.1	1.6	0.1	1.9	0.1	2.1	2.5	2.5

(注) 実質GDP、PCE^テフレーター、PCEコア^テフレーターは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。

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、第一生命保険ないし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。