

Fed Watching

発表日：2020年7月30日(木)

米FRBは経済支援のためあらゆる手段を活用する方針維持

(20年7月28、29日FOMC)

～感染拡大で回復鈍化、必要となればフォワードガイダンスと資産購入を調整へ～

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)

7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越え、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。別途、他の中央銀行へのドル供給レポとスワップ設定を21年3月末まで延長することを公表した。

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、経済が改善に向かっているが、コロナ危機前の水準を大幅に下振れていること、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とから、3会合連続で現在の金融・信用緩和策を維持した。FRBは事実上のゼロ金利までの利下げを行ったほか、大規模な資産購入、信用供給を継続している。このような経済支援を目的とした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ているほか、米国の家計と企業への与信の流れの改善が進んだため、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いること、FRB議長が経済に対する慎重な見方を示したうえで必要であればフォワードガイダンスと資産購入の調整が可能であると発言し追加の政策実施期待を維持させたことを受け、金融市場では金利低下、ドル安、株高となった。

以下で、声明文とパウエルFRB議長の記者会見をみていく。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。また、パウエル議長は記者会見の冒頭で「FRBは一定の支援や安定をもたらすとともに、景気ができる限り力強く回復し、経済への長期的な打撃が抑制されるように、あらゆる手段を必要な限り総動員する」と力強い景気回復を促し経済基盤への悪影響を抑えると声明文より踏み込んだ発言を行った。

現在の経済・金融情勢について声明文では、今回「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。経済活動と雇用は急激に落ち込んだ後で、このところ

やや持ち直しているものの、年初の水準を依然として大きく下回っている」と前回「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」から、経済が改善に向かっていると景気判断を上方修正したが、コロナ危機前の水準を大幅に下回っていることを指摘した。

パウエル議長は記者会見で「足元で新型コロナウイルスの感染者が増加していることが、経済活動の足かせになっている」、「ここ数週間、ウイルス感染者の増加と抑制策が経済活動を押し下げ始めている兆候がみられる」、「景気回復は終わっていないが、そのペースは6月の感染拡大以降、鈍化した」、と声明文では指摘されていないが、景気回復ペースが鈍化しているとの判断を示した。

パウエル議長は景気見通しについて、「こうした直近の動向がどれほど大きいのか、また持続的か」を現時点では判断できないとの見解を示したうえで、「景気回復の道筋は、ウイルスの行方とその抑制策に大きく左右されるため、景気見通しは非常に不透明」と予想し難い新型コロナウイルスの感染の広がりやその対策に景気回復ペースが大きく依存していることを強調した。

インフレについて、声明文は、前回と同様「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、全般的な金融情勢と米国の家計と企業への与信の流れはここ数カ月改善している」とFRBによる政策の効果で改善を続けていることを指摘した。

今回の金融政策の決定について声明文では、新型コロナウイルスの感染再拡大を受け、今回「経済の道筋は、ウイルスの動向に大きく左右されるだろう」との文言を加えたうえで、前回と同様に「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ことを指摘した。

フォワードガイダンスについて、声明文では前回と同様「委員会は、経済が最近のイベントを乗り越え、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。

フォワードガイダンスの強化について、パウエル議長はマクロ経済指標とフォワードガイダンスの関連付けで決定したことはないと言明しており、依然合意に至っていない模様。

資産購入のガイダンスについて声明文で、前回と同様「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」と数カ月間は最低で月額約1200億ドル（米国債月額約800億ドル、MBS同約400億ドル）の資産購入を続けることを決定した。

流動性供給に関して声明文は前回と同様「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はフォワードガイダンスの強化のほか、現在の金融・信用緩和策の拡大や期間延長によって、経済活動を支援していくと予想される。なお、イールドカーブコントロールは、経済活動の悪化にもかかわらず、長期金利が低下しない場合などに導入される可能性がある。一方、FF金利先物が織り込んでいるマイナス金利については、現時点で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。

(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				
0.25	17	17	15	
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

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。

