

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

6月FOMC～事実上のゼロ金利政策が長期化するとの見通しが示される等ハト派的な結果に

【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。量的緩和政策として実施している米国債・住宅ローン担保証券（MBS）・商業用不動産担保証券（CMBS）の購入方針については、これまでの「円滑な市場機能のサポートに必要なだけ購入する」から「今後数ヵ月は少なくとも現行ペースで保有（残高）を増加させる」へ変更した。採決は全会一致だった。
- ◇ パウエル FRB 議長の FOMC 後の記者会見では、冒頭の説明部分で今後の追加緩和策の選択肢に関連する言及があった。即ち、ゼロ金利制約下における政策手段として「明示的なフォワードガイダンス（将来の政策金利の指針）」「資産購入」「イールドカーブ・コントロール（長短金利の操作）」の3つを今回の FOMC では議論したと述べた上で、前2者はグローバル金融危機後にも実施しておりゼロ金利制約下での標準的な政策手段と位置付けられる一方、「イールドカーブ・コントロール」は他国で実施されているものの（現在の）米国で効果的な政策手段となり得るかどうかを引き続き議論していくとした。
- ◇ ①「FOMC 参加者の多くが2022年末時点までの事実上のゼロ金利政策維持を予想」、②「今回議論された今後の追加緩和策の選択肢に関し、議長記者会見で具体的に言及」、③「今後数ヵ月は少なくとも現行ペースで資産保有残高を増加させるとし、実施中の量的緩和政策を維持するとの姿勢を表明」等から、今回 FOMC は金融市場にとっては懸念の少ないハト派的内容と捉えられる。
- ◇ 上記③の背景は、今月に入って長期金利が幾分上昇したためとみられ、長期金利の上昇を現時点では多少であっても好まないとの FRB の姿勢が確認されたのではないだろうか。追加緩和策が実施されるか否かに関わらず、FRB の想定範囲内で当面の景気が推移するのであれば、短期金利だけでなく長期金利の上昇も暫くは限られそうである。

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。量的緩和政策として実施している米国債・住宅ローン担保証券（MBS）・商業用不動産担保証券（CMBS）^{（注1）}の購入方針については、これまでの「円滑な市場機能のサポートに必要なだけ購入する」から「今後数カ月は少なくとも現行ペースで保有（残高）を増加させる」へ変更した。採決は全会一致だった。

（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 声明文における現状判断では、金融環境の部分を上方修正

FOMC 声明文における景気・物価の現状判断は前回と同一だった。景気については「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前回の「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」から「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、金融環境は改善してきた（have improved）」とされた。実際、3月に悪化した金融環境はその後は大きく改善している（第1図）。

第1図：米国の金融環境指数の推移



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であった。「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を突きつけている」との認識の下、政策金利が据え置かれ、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、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も「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持ちうる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に当たっては、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」とされ前回と同一だった。

(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。

FOMC 参加者の経済予測が半年ぶりに公表された

今回は FOMC 参加者による経済予測が公表された(次頁第1表)。従来は3ヵ月毎に公表されていたが、今年3月は「コロナ・ショック」を受けて見送られており、昨年12月以来の公表となった。予測の中央値をみると、実質 GDP 成長率(各年10-12月期の前年比)は、2020年が▲6.5%、2021年が+5.0%、2022年が+3.5%とされ、2020年は大幅なマイナス成長となるものの、その後は回復する形となっている。

失業率(各年10-12月期の平均値)は2020年が9.3%、2021年が6.5%、2022年が5.5%とされ、2022年でも「コロナ・ショック」前の今年2月の失業率(3.5%)までには距離がある。物価は、個人消費支出(PCE)インフレ率、コアPCEインフレ率ともに2020年から2022年にかけて目標の2%を下回るとされた。

なお、当面の景気を見通す際には、新型コロナウイルス感染症の収束シナリオをどのように想定するかが大きなポイントとなろうが(例えばワクチン・治療薬の開発動向等)、この点は FOMC 参加者によって異なるとみられ、パウエル FRB 議長の記者会見でも特段の言及は無かった。

第1表：FOMC参加者による経済予測

		中央値				中心傾向			
		2020	2021	2022	中長期	2020	2021	2022	中長期
実質GDP成長率	前々回（9月）	2.0	1.9	1.8	1.9	1.8 - 2.1	1.8 - 2.0	1.7 - 2.0	1.8 - 2.0
	前回（12月）	2.0	1.9	1.8	1.9	2.0 - 2.2	1.8 - 2.0	1.8 - 2.0	1.8 - 2.0
	今回（6月）	▲6.5	5.0	3.5	1.8	▲7.6 - ▲5.5	4.5 - 6.0	3.0 - 4.5	1.7 - 2.0
失業率	前々回（9月）	3.7	3.8	3.9	4.2	3.6 - 3.8	3.6 - 3.9	3.7 - 4.0	4.0 - 4.3
	前回（12月）	3.5	3.6	3.7	4.1	3.5 - 3.7	3.5 - 3.9	3.5 - 4.0	3.9 - 4.3
	今回（6月）	9.3	6.5	5.5	4.1	9.0 - 10.0	5.9 - 7.5	4.8 - 6.1	4.0 - 4.3
PCEインフレ率	前々回（9月）	1.9	2.0	2.0	2.0	1.8 - 2.0	2.0	2.0 - 2.2	2.0
	前回（12月）	1.9	2.0	2.0	2.0	1.8 - 1.9	2.0 - 2.1	2.0 - 2.2	2.0
	今回（6月）	0.8	1.6	1.7	2.0	0.6 - 1.0	1.4 - 1.7	1.6 - 1.8	2.0
コアPCEインフレ率	前々回（9月）	1.9	2.0	2.0	-	1.9 - 2.0	2.0	2.0 - 2.2	-
	前回（12月）	1.9	2.0	2.0	-	1.9 - 2.0	2.0 - 2.1	2.0 - 2.2	-
	今回（6月）	1.0	1.5	1.7	-	0.9 - 1.1	1.4 - 1.7	1.6 - 1.8	-

(注)1. 『中心傾向』は上下夫々三つの予測値を除いたもの。

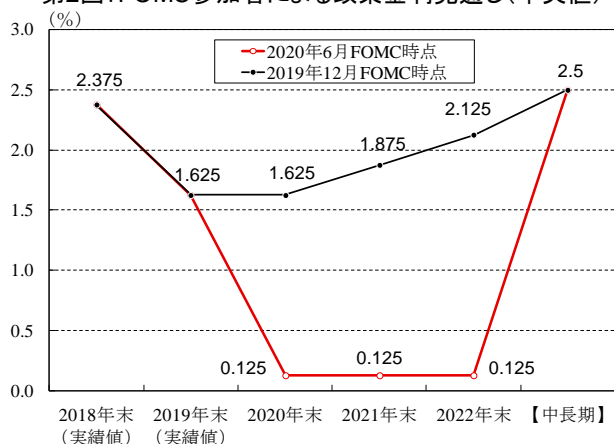
2. 『GDP』と『インフレ率』は第4四半期の前年同期比。『失業率』は各年第4四半期の平均値。

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

FOMC参加者の政策金利見通しでは、2021年末までは参加者全てが事実上のゼロ金利政策の維持を予想

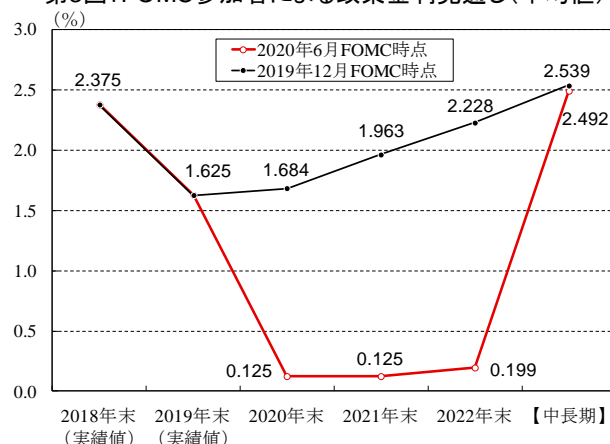
FOMC参加者による政策金利（FF金利）見通しをみると、2020年末、2021年末は参加者全てが事実上のゼロ金利政策の維持を予想している（第2・3図）。2022年末については事実上のゼロ金利政策の維持を予想する参加者が15人、0.25%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が1人、1.0%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が1人となっている。

第2図：FOMC参加者による政策金利見通し（中央値）



(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図：FOMC参加者による政策金利見通し（平均値）



(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

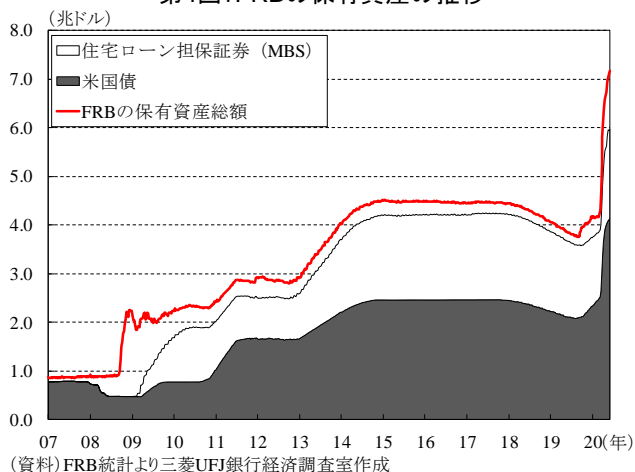
本日の FOMC はハト派的と捉えられる

パウエル FRB 議長の FOMC 後の記者会見では、冒頭の説明部分で今後の追加緩和策の選択肢に関連する言及があった。ゼロ金利制約下における政策手段として「明示的なフォワードガイダンス（将来の政策金利の指針）」「資産購入」「イールドカーブ・コントロール（長短金利の操作）」の3つを今回の FOMC では議論したと述べた上で、「明示的なフォワードガイダンス」と「資産購入」はグローバル金融危機後にも実施しておりゼロ金利制約下での標準的な政策手段と位置付けられる一方、「イールドカーブ・コントロール」は他国で実施されているものの（現在の）米国で効果的な政策手段となり得るかどうかを引き続き議論していくとした。

今回の FOMC は、①「FOMC 参加者の多くが 2022 年末時点でも事実上のゼロ金利政策の維持を予想」、②「パウエル議長が記者会見で、今回議論された今後の追加緩和策の選択肢に関して具体的に言及」、③「今後数ヵ月は少なくとも現行ペースで保有（残高）を増加させるとし、現在実施している量的緩和政策を（第4図）維持する姿勢が示された」等から金融市場にとっては懸念の少ないハト派的と捉えられる。

上記③の背景は、資産購入額が3月末のピーク以来減額されてきたことや経済再開の進展を受けて今月に入って長期金利が幾分上昇したためとみられ（第5図）、長期金利の上昇を現時点では多少であっても好まないとの FRB の姿勢が確認されたのではないだろうか。追加緩和策が実施されるか否かに関わらず、FRB の想定の範囲内で当面の景気が推移するのであれば、短期金利だけでなく長期金利の上昇も暫くは限られそうである。

第4図：FRBの保有資産の推移



第5図：10年物国債利回りの推移



(2020年6月10日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(4月28日・29日)	今回(6月9日・10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 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>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 have induced sharp declines in economic activity and a surge in job losses. Weaker demand and significantly lower oil prices are holding down consumer price inflation. <u>Financial conditions have improved, in part reflecting policy measures to support the economy and the flow of credit to U.S. households and businesses.</u></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, <u>over coming months the Federal Reserve will increase its holdings of Treasury securities and agency residential and commercial mortgage-backed securities at least at the current pace to sustain smooth market functioning,</u> 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</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>	<p><u>developments</u> and is prepared to 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.