

# 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

### 7月 FOMC～金融政策は現状維持、追加緩和の更なる手掛かりは示されず

#### 【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。
- ◇ FOMC 後のパウエル FRB 議長の記者会見は、景気認識等で引き続きハト派的な姿勢を確認する内容であったものの、追加緩和策に関する具体的な言及は限られた。前回 FOMC 後の記者会見では「明示的なフォワードガイダンス」「資産購入」「イールドカーブ・コントロール」を議論した等と述べていたが、今回それらに関して更なる言及が無かったことは、追加緩和の手段や時期、必要性で依然として参加者の見解が割れている可能性が考えられる。
- ◇ またパウエル FRB 議長は本日、コロナ・ショックを受けて一時中断していた金融政策運営の枠組みの再検証を今回の FOMC で再開したとし、近いうちに再検証を終了する予定であると述べた。金融政策運営の枠組みの再検証実施は 2018 年 11 月に発表され、具体的には戦略、ツール、コミュニケーションを再検証するとされた。その後 FRB 高官からは再検証に関連して「インフレ率の過去の平均は 2%を下回っており、このような政策運営はインフレ期待の下振れに繋がりにくい。インフレ率が 2%を上回ることを従来以上に許容すべきである」等の意見が表明されていたため、再検証の結果として政策運営が中長期的にハト派的になるのではないかと注目されていた。しかしながらパウエル議長は本日、「見直す内容の大部分は既に政策運営に反映されている」との趣旨の発言をしており、再検証自体は現在の金融政策運営にさほど影響しない可能性も出てきた。
- ◇ なお、金融政策運営の枠組みの点では、11 月の選挙に向けた民主党の政策綱領案には「FRB は失業率について全米平均のみを目標とするのではなく人種毎の失業率を目標とし、人種的公平を責務の一部に引き上げるべきである」との内容が盛り込まれている。11 月の大統領・議会選挙は金融政策運営にも影響する可能性があり注目される。

## 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<sup>(注1)</sup>。採決は全会一致だった。

（注1）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も前回同様「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」とされた。

## FOMC 声明文における現状判断では「経済活動と雇用は依然として年初の水準を大幅に下回っている」とされた

FOMC 声明文における景気・物価の現状判断では、景気については前回同様「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」とされた後、「経済活動と雇用は著しく落ち込んだ後、ここ数ヵ月は幾分持ち直したが、依然として年初の水準を大幅に下回っている」との文言が新たに追加された。

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」とされ前回と同一だった。

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、全体の金融環境はここ数ヵ月改善してきた」とされ前回と概ね同一だった。

## 金融政策の判断部分は概ね前回と同一

金融政策の判断部分は冒頭に「経済の進路はウイルスの状況に大きく左右される」との文言が追加されたほかは前回と同一だった。「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は、雇用最大化目標と対称的な<sup>(注2)</sup> 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。

## 暫定的なドル・スワップ協定等を来年3月末まで延長

本日は声明文とは別に、3月に発表し少なくとも6ヵ月実施するとしていた「9中銀（オーストラリア準備銀行、ブラジル中央銀行、デンマーク国民銀行、韓国銀行、メキシコ銀行、ノルウェー銀行、ニュージーランド準備銀行、シンガポール通貨庁、スウェーデン中

中央銀行)との暫定的なドル・スワップ協定」と(グローバルなドル調達市場をサポートするための)「FIMA レポファシリティ」を来年3月末まで延長することが発表されている。

また、緊急条項である連邦準備法13条3項を根拠として実施している9つの資金供給プログラムについては、9月末に期限を迎える7つのプログラムを12月末まで延長することが昨日発表されている(注3)。なお、これら資金供給プログラムの現在の利用額はそれほど多くなく、バックストップとして機能し金融市場の安定に寄与していると評価できよう(第1表)。

(注3) 期限が延長されなかった2つのプログラムは「コマーシャルペーパー・ファンディング・ファシリティ」と「州地方政府流動性ファシリティ」であり、前者の期限は2021年3月17日、後者の期限は2020年12月31日である。

第1表:連邦準備法13条3項(緊急条項)を根拠に実施している資金供給プログラム

	発表 (2020年)	開始 (2020年)	終了予定	残高 (7月1日時点)	<参考>グローバ ル金融危機時の ピーク残高
				(億ドル)	(億ドル)
プライマリーディーラー・クレジット・ファシリティ	3月17日	3月20日	2020年12月31日	25	1,480
コマーシャルペーパー・ファンディング・ファシリティ	3月17日	4月14日	2021年3月17日	42	3,500
MMMF流動性ファシリティ	3月18日	3月23日	2020年12月31日	206	1,460
プライマリー市場・コーポレート・クレジット・ファシリティ	3月23日	6月29日	2020年12月31日	0	-
セカンダリー市場・コーポレート・クレジット・ファシリティ	3月23日	5月12日	2020年12月31日	94	-
ターム物ABS融資ファシリティ(TALF)	3月23日	6月17日	2020年12月31日	3	480
給与保護プログラム(PPP)流動性ファシリティ	4月9日	4月16日	2020年12月31日	681	-
州地方政府流動性ファシリティ	4月9日	5月26日	2020年12月31日	12	-
メインストリート貸出プログラム	4月9日	6月15日	2020年12月31日	0	-

(資料)ニューヨーク連邦準備銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

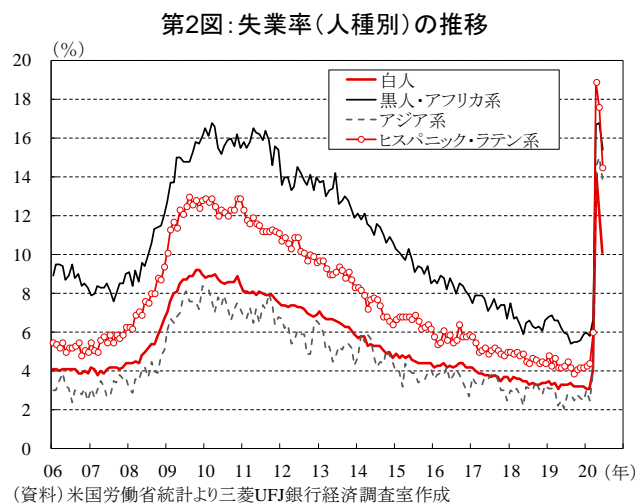
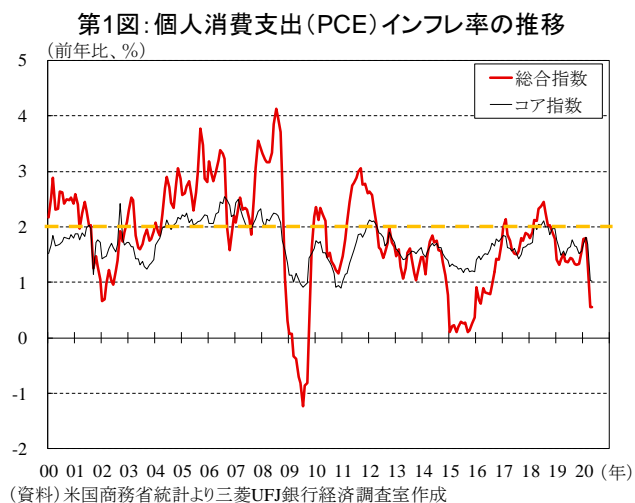
## パウエル議長の記者会見では、追加緩和策に関する具体的な言及は限られた

FOMC後のパウエルFRB議長の記者会見は、景気認識等で引き続きハト派的な姿勢を確認する内容であったものの、追加緩和策に関する具体的な言及は限られた。前回FOMC後の記者会見では、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)」を議論した等と述べていたが、今回それらに関して更なる言及が無かったことは、追加緩和の手段や時期、必要性で依然として参加者の見解が割れている可能性が考えられる。

またパウエルFRB議長は本日、コロナ・ショックを受けて一時中断していた金融政策運営の枠組みの再検証を今回のFOMCで再開したとし、近いうち(near future)に再検証を終了する予定であると述べた。金融政策運営の枠組みの再検証実施は2018年11月に発表され、具体的には戦略、ツール、コミュニケーションを再検証するとされた。その後FRB高官からは再検証に関連して「インフレ率の過去の平均は2%を下回っており(次頁第1図)、このような政策運営はインフレ期待の下振れに繋がりがねないため、インフレ率が2%を上回ることを従来以上に許容すべきである」等の意見が表明されていたため、再検証の結果として政策運営が中長期的にハト派的になるのではないかと注目されていた。しかしながらパウエ

ル議長は本日、「見直す内容の大部分は既に政策運営に反映されている」との趣旨の発言をしており、再検証自体は現在の金融政策運営にさほど影響しない可能性も出てきた。

なお、金融政策運営の枠組みの点では、11月の選挙に向けた民主党の政策綱領案には「FRBは失業率について全米平均のみを目標とするのではなく人種毎の失業率（第2図）を目標とし、人種的公平を責務の一部に引き上げるべきである」との内容が盛り込まれている。11月の大統領・議会選挙は金融政策運営にも影響する可能性があり注目される。



(2020年7月29日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(6月9日・10日)	今回(7月28日・29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 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. Financial conditions have improved, in part reflecting policy measures to support the economy and 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, 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, thereby fostering effective transmission of monetary policy to broader financial conditions. In addition, the Open Market Desk will continue to offer</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. <u>Following sharp declines, economic activity and employment have picked up somewhat in recent months but remain well below their levels at the beginning of the year.</u> Weaker demand and significantly lower oil prices are holding down consumer price inflation. <u>Overall financial conditions have improved in recent months,</u> in part reflecting policy measures to support the economy and the flow of credit to U.S. households and businesses.</p> <p><u>The path of the economy will depend significantly on the course of the virus.</u> 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, 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, thereby fostering effective transmission of monetary policy to broader financial conditions. In addition, the Open Market Desk will continue to offer</p>



<p>large-scale overnight and term repurchase agreement operations. The Committee will closely monitor developments 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>	<p>large-scale overnight and term repurchase agreement operations. The Committee will closely monitor developments 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、宜しくお願い申し上げます。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.