

# 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

### 11月FOMCは現状維持。選挙結果が今後の金融政策運営へ与える影響は限定的か

#### 【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後の記者会見でパウエル議長は、新型コロナウイルスの感染再拡大が特に気懸かりであるとし、州政府が経済活動の制限を強化しない場合でも人々が活動に慎重になって景気が下押しされる可能性があるとは指摘している。また、追加緩和策が必要と判断された場合の選択肢については、資産購入の強化（購入規模の拡大、満期の長期化等）や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資金供給プログラムの強化等に言及し、資産購入の手法等については今回のFOMCでも議論したと述べている。
- ◇ FRB が現段階で追加緩和策の実施を視野に入れているわけではないとみられるものの、当面の景気動向は新型コロナウイルス次第の側面が強く予測の非常に難しい状況にあり引き続き注視していく必要があるだろう。
- ◇ 大統領・議会選挙の金融政策への影響（有無）も注目されている。選挙結果は未だ確定していないが、バイデン氏が大統領になった場合でも（現時点で見込まれているように）上院では共和党、下院では民主党が引き続き多数を占めるのであれば経済政策が極端に変化することはなさそうであり、金融政策への間接的な影響も限られるのではないだろうか。また、民主党が「人種的公平」をFRBの責務の一部に引き上げるべきと主張している点については、議会による法改正が必要な場合には上院共和党の同意を得られるか次第となるが、共和党のスタンスは現時点では不明である。
- ◇ FRBの高官人事では、トランプ大統領が指名した3人の議長・副議長の任期が向こう2年以内に到来する。FRBの理事は大統領が指名して上院が承認する形であるため、任期到来時にバイデン氏が交替を検討するとしても、上院で共和党が多数を占めていれば急進的な候補の承認は特に難しいとみられる。

## 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・不動産担保証券の購入方針については前回同様「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 声明文における景気・物価の現状判断は小幅な修正に止まった

FOMC 声明文における景気・物価の現状判断は小幅な修正に止まった。景気について前回の「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」から、今回は「経済活動と雇用の回復は続いているが、依然として年初の水準を大幅に下回っている」とされた。

物価は前回の「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」から、今回は「需要の落ち込みと原油価格の以前にみられた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「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」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、全体の金融環境は依然として緩和的である」とされた。

## 金融政策の判断部分は前回と同一

声明文における金融政策の判断部分は前回と同一だった<sup>（注2）</sup>。まず、「インフレ率が持続的に長期目標を下回るなか、委員会はインフレ率が暫くの間、2%を緩やかに上回ることを目指す。これによりインフレ率が一定期間の平均で2%となり、長期のインフレ期待が2%で十分にアンカー（固定）されるようにする。これらの結果が達成されるまで金融政策の緩和的なスタンスを維持すると予想する」とされた。

その上で政策金利の据え置きを決定し、「労働市場の状態が委員会による雇用最大化の判断と整合的な水準へ到達し、インフレ率が2%へ上昇し、暫くの間2%を緩やかに上回る軌道に乗るまで、現行の政策金利誘導目標レンジを維持することが適切になると予想している」とされた。また、「委員会の目標達成を妨げ得るリスクが現れれば、必要に応じて金融政策のスタンスを調整する準備がある」とされている。

## 追加緩和策が必要となった場合には、資産購入の強化等が選択肢となる模様

FRB は 8 月 27 日に臨時の FOMC を開催して金融政策運営の新たな枠組み（具体的には「長期目標と金融政策戦略に関する声明」の修正版）を承認し、それを踏まえて前回 9 月

FOMC で声明文を大幅に見直した上でフォワードガイダンスを強化した経緯にある。そのため、今回の FOMC で現行政策が維持されて声明文の変更が限られたことは予想通りである。

FOMC 後の記者会見でパウエル FRB 議長は、新型コロナウイルスの感染再拡大が特に気懸かりであるとし、州政府が経済活動の制限を強化しない場合でも人々が活動に慎重になって景気が下押しされる可能性があるとは指摘している。また、追加緩和策が必要と判断された場合の選択肢については、資産購入の強化（購入規模の拡大、満期の長期化等）や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資金供給プログラムの強化等に言及し、資産購入の手法等については今回の FOMC でも議論したと述べている<sup>(注2)</sup>。

FRB が現段階で追加緩和策の実施を視野に入れているわけではないとみられるが、当面の景気動向は新型コロナウイルス次第の側面が強く予測の非常に難しい状況にあり引き続き注視していく必要があるだろう。

(注2) このほかパウエル議長は記者会見で、3ヵ月毎に発表している FOMC 参加者の経済見通しについて、次回 12 月から発表の形式等を一部変更すると述べている。

### **大統領・議会選挙の結果が金融政策運営へ与える影響はそれほど大きくない可能性**

3 日に実施された大統領・議会選挙の金融政策への影響（有無）も注目されている。選挙結果は未だ確定していないが、バイデン氏が大統領になった場合でも（現時点で見込まれているように）上院では共和党、下院では民主党が引き続き多数を占めるのであれば、経済政策が極端に変化することはなさそうであり、金融政策への間接的な影響も限られるのではないだろうか。また、民主党が「人種的公平」を FRB の責務の一部に引き上げるべきと主張している点については、議会による法改正が必要な場合には上院共和党の同意を得られるか次第となるが、共和党のスタンスは現時点では不明である。

なお、FRB の高官人事ではトランプ大統領が指名した 3 人の議長・副議長の任期が向こう 2 年以内に到来する（次頁第 1 表）。FRB の議長、副議長、理事は大統領が指名して上院が承認する形である。このため任期到来時にバイデン氏が交替を検討するとしても、上院で共和党が多数を占めていれば急進的な候補の承認は特に難しいとみられる（上院の次回選挙は 2 年後の 2022 年 11 月である）。

第1表:FRB理事一覧

	議長・副議長・理事	任期	備考
1	パウエル議長	(議長の任期) 2022年2月5日 (理事の任期) 2028年1月31日	・トランプ大統領が議長に指名し、2018年2月5日に議長に就任 ・FRB理事には2012年5月25日に就任
2	クラリダ副議長	(副議長の任期) 2022年9月17日 (理事の任期) 2022年1月31日	・トランプ大統領が指名し、2018年9月17日に就任 ・元コロンビア大学教授
3	クォールズ銀行監督担当副議長	(副議長の任期) 2021年10月13日 (理事の任期) 2032年1月31日	・トランプ大統領が指名し、2017年10月13日に就任 ・元財務次官
4	ボウマン理事	(理事の任期) 2034年1月31日	・トランプ大統領が指名し、2018年11月26日に就任 ・元カンザス州銀行監督官
5	ブレイナード理事	(理事の任期) 2026年1月31日	・オバマ大統領(当時)が指名し、2014年6月16日に就任 ・元財務次官
6	(空席)	-	・トランプ大統領はウォーラー氏とシェルトン氏を指名し、上院銀行 委員会は2020年7月21日に両者を承認したが上院本会議での採 決は未済
7	(空席)	-	決は未済

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2020年11月5日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(9月15日・16日)	今回(11月4日・5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 COVID-19 pandemic is causing tremendous human and economic hardship across the United States and around the world. Economic activity and employment have picked up in recent months but remain well below their levels at the beginning of the year. Weaker demand and significantly lower oil prices are holding down consumer price inflation. Overall financial conditions have improved in recent months, in part reflecting policy measures to support the economy and the flow of credit to U.S. households and businesses.</p> <p>The path of the economy will depend significantly on the course of the virus. The ongoing public health crisis will continue to weigh on economic activity, employment, and inflation in the near term, and poses considerable risks to the economic outlook over the medium term.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With inflation running persistently below this longer-run goal, the Committee will aim to achieve inflation moderately above 2 percent for some time so that inflation averages 2 percent over time and longer-term inflation expectations remain well anchored at 2 percent. The Committee expects to maintain an accommodative stance of monetary policy until these outcomes are achieved. The Committee decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and expects it will be appropriate to maintain this target range until labor market conditions have reached levels consistent with the Committee's assessments of maximum employment and inflation has risen to 2 percent and is on track to moderately exceed 2 percent for some time. In addition, over coming months the Federal Reserve will increase its holdings of Treasury securities and agency mortgage-backed securities at least at the current pace to sustain smooth market functioning and help foster accommodative financial conditions, thereby supporting the flow of credit to households and businesses.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on public health,</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 COVID-19 pandemic is causing tremendous human and economic hardship across the United States and around the world. Economic activity and employment <u>have continued to recover</u> but remain well below their levels at the beginning of the year. Weaker demand and <u>earlier declines</u> in oil prices have been holding down consumer price inflation. Overall financial conditions <u>remain accommodative</u>, in part reflecting policy measures to support the economy and the flow of credit to U.S. households and businesses.</p> <p>The path of the economy will depend significantly on the course of the virus. The ongoing public health crisis will continue to weigh on economic activity, employment, and inflation in the near term, and poses considerable risks to the economic outlook over the medium term.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With inflation running persistently below this longer-run goal, the Committee will aim to achieve inflation moderately above 2 percent for some time so that inflation averages 2 percent over time and longer-term inflation expectations remain well anchored at 2 percent. The Committee expects to maintain an accommodative stance of monetary policy until these outcomes are achieved. The Committee decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and expects it will be appropriate to maintain this target range until labor market conditions have reached levels consistent with the Committee's assessments of maximum employment and inflation has risen to 2 percent and is on track to moderately exceed 2 percent for some time. In addition, over coming months the Federal Reserve will increase its holdings of Treasury securities and agency mortgage-backed securities at least at the current pace to sustain smooth market functioning and help foster accommodative financial conditions, thereby supporting the flow of credit to households and businesses.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on public health,</p>



<p>labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</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; Loretta J. Mester; and Randal K. Quarles.</p> <p>Voting against the action were Robert S. Kaplan, who expects that it will be appropriate to maintain the current target range until the Committee is confident that the economy has weathered recent events and is on track to achieve its maximum employment and price stability goals as articulated in its new policy strategy statement, but prefers that the Committee retain greater policy rate flexibility beyond that point; and Neel Kashkari, who prefers that the Committee indicate that it expects to maintain the current target range until core inflation has reached 2 percent on a sustained basis.</p>	<p>labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</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; <u>Mary C. Daly</u>; Patrick Harker; <u>Robert S. Kaplan</u>; Loretta J. Mester; and Randal K. Quarles. <u>Ms. Daly voted as an alternate member at this meeting.</u></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、宜しくお願ひ申し上げます。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、弊行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.