

# 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

### 12月FOMC～政策金利は現状維持、量的緩和政策に関するガイダンスを調整

#### 【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%で据え置くとともに、量的緩和政策のガイダンスを調整した。採決は全会一致だった。
- ◇ FOMC 後のパウエル FRB 議長の記者会見では、足元で新型コロナウイルスの感染が再拡大するなか、今後数ヶ月の経済情勢に強い警戒感が示された。今回のFOMC では量的緩和政策のガイダンスが調整されるに止まり、一般に追加緩和と受け止められる「購入金額の拡大」や「満期の長期化」は見送られたわけだが、この点についてパウエル議長は「金融政策は効果が顕在化するまでに時間を要す」、「議会で追加経済対策が検討されている」等としつつ、「購入規模の拡大や満期の長期化に引き続きオープンである」と述べている。感染再拡大が経済をどの程度下押しするか現時点で見通し難いことや、株価が依然として過去最高値圏で推移していること等から、今回は追加緩和を実施せず様子を見たとも捉えられよう。
- ◇ 感染再拡大を受けて景気悪化が顕著となり FRB の景気・物価見通しを下振れそうになれば、「購入金額の拡大」や「満期の長期化」等が実施される可能性は残っているとみられ、次回 FOMC 以降の決定を引き続き予断を持たずに注視していく必要があるだろう。
- ◇ また、「購入金額の拡大」や「満期の長期化」が実施され得る全く異なるケースとして、「ワクチン普及に伴う景気回復期待の強まり」に「バイデン新政権下での拡張的な財政政策への期待」等も一部加わって長期金利が大きく上昇し（金利上昇を受けて株価は下落）、FRB がそうした長期金利上昇の抑制を目指す展開も考えられる。追加緩和をもたらす経路は、必ずしも新型コロナウイルスの情勢悪化を通じたものだけではないと言えよう。

## 事実上のゼロ金利政策を維持。量的緩和政策のガイダンスを調整

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%で据え置くとともに、量的緩和政策のガイダンスを調整した（後述）。採決は全会一致だった。

## FOMC 声明文における景気・物価の現状判断は前回と同一

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。景気は「経済活動と雇用は回復が続いたが、依然として年初の水準を大幅に下回っている」とされ、物価は「需要の落ち込みと原油価格の以前の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、量的緩和政策以外は前回と同一

声明文における金融政策の判断部分は、量的緩和政策以外は前回と同一だった。改めて確認すると、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。

その上で今後の政策金利については、「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」とされている。

量的緩和政策のガイダンスについては、前回までの「今後数ヶ月は少なくとも現行ペースで米国債と不動産担保証券（MBS）<sup>（注 1）</sup>の保有（残高）を増加させる」から、今回は「委員会の雇用最大化と物価安定の目標に向けて更なる相当な進展（substantial further progress）があるまで、引き続き米国債を少なくとも月 800 億ドル、不動産担保証券を少なくとも月 400 億ドルのペースで保有（残高）を増加させる」へ変更された。今回記載された米国債と不動産担保証券の増加ペースは、ニューヨーク連銀が公表していたこれまでの増加ペースと同じであり増加ペースが加速するわけではない。今回の新たなガイダンスは、量的緩和政策をより長期にわたって実施する意向を（具体的な金額も含めて）伝えたと言える。

（注 1）FRB が購入している不動産担保証券は、住宅ローン担保証券と商業用不動産担保証券になるが、共に政府支援機関（GSE）が発行乃至保証しているものである。

## FOMC 参加者の経済予測では、失業率を改善方向（低下方向）へ修正

3 ヶ月毎に公表されている FOMC 参加者による経済予測（中央値）をみると（第 1 表）、実質 GDP 成長率（各年 10-12 月期の前年比）は、2020 年、2021 年、2022 年が上方修正された一方、2023 年と中長期は下方修正された。失業率（各年 10-12 月期の平均値）は 2020 年が 6.7%、2021 年が 5.0%、2022 年が 4.2%、2023 年が 3.7%と何れも低下方向（改善方向）へ修正され、中長期は不変だった。

物価（各年 10-12 月期の前年比）について、個人消費支出（PCE）インフレ率は 2021 年と 2022 年が上方修正され、コア PCE インフレ率は 2020 年が下方修正、2021 年と 2022 年が上方修正されたが、何れも小幅な修正幅（±0.1%ポイント）に止まっている。

第1表：FOMC参加者による経済予測

		中央値					中心傾向				
		2020	2021	2022	2023	中長期	2020	2021	2022	2023	中長期
実質GDP成長率	前々回（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
	前回（9月）	▲3.7	4.0	3.0	2.5	1.9	▲4.0 - ▲3.0	3.6 - 4.7	2.5 - 3.3	2.4 - 3.0	1.7 - 2.0
	今回（12月）	▲2.4	4.2	3.2	2.4	1.8	▲2.5 - ▲2.2	3.7 - 5.0	3.0 - 3.5	2.2 - 2.7	1.7 - 2.0
失業率	前々回（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
	前回（9月）	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1	7.0 - 8.0	5.0 - 6.2	4.0 - 5.0	3.5 - 4.4	3.9 - 4.3
	今回（12月）	6.7	5.0	4.2	3.7	4.1	6.7 - 6.8	4.7 - 5.4	3.8 - 4.6	3.5 - 4.3	3.9 - 4.3
PCEインフレ率	前々回（6月）	0.8	1.6	1.7	-	2.0	0.6 - 1.0	1.4 - 1.7	1.6 - 1.8	-	2.0
	前回（9月）	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0	1.1 - 1.3	1.6 - 1.9	1.7 - 1.9	1.9 - 2.0	2.0
	今回（12月）	1.2	1.8	1.9	2.0	2.0	1.2	1.7 - 1.9	1.8 - 2.0	1.9 - 2.1	2.0
コアPCEインフレ率	前々回（6月）	1.0	1.5	1.7	-	-	0.9 - 1.1	1.4 - 1.7	1.6 - 1.8	-	-
	前回（9月）	1.5	1.7	1.8	2.0	-	1.3 - 1.5	1.6 - 1.8	1.7 - 1.9	1.9 - 2.0	-
	今回（12月）	1.4	1.8	1.9	2.0	-	1.4	1.7 - 1.8	1.8 - 2.0	1.9 - 2.1	-

(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10-12月期の前年比。『失業率』は10-12月期の平均値。

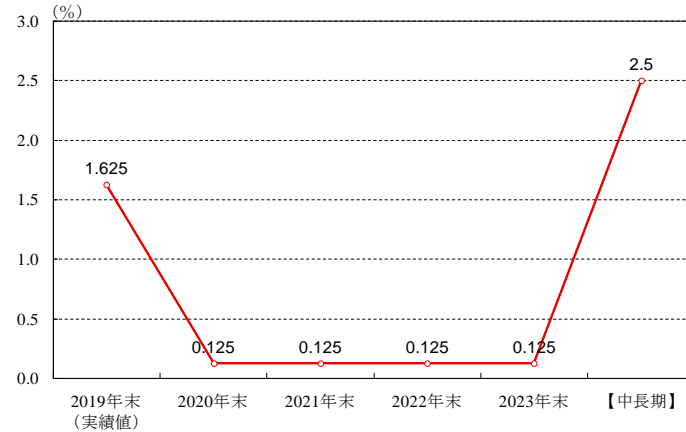
(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## FOMC 参加者の政策金利見通し（中央値）では、見通しが示されている 2023 年末までの期間を通じて事実上のゼロ金利政策が予想されている

FOMC 参加者による政策金利見通し（中央値）をみると、前回 9 月時点と同じく、見通しが示されている 2023 年末までの期間を通じて現行の政策金利水準が予想されている（次頁第 1 図）。参加者個々にみると、2020 年、2021 年末については全ての参加者が現行の政策金利水準を予想しており、2022 年末については 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、2023 年末については 0.25%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 3 人、0.5%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<sup>(注2)</sup>。

(注 2) 前回 9 月時点は、2022 年末については 0.5%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 1 人、2023 年末については 0.25%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 2 人、0.5%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 1 人、1.25%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 1 人であった。

第1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

### 「購入金額の拡大」や「満期の長期化」等の追加緩和が実施されるかは引き続き注目点

FOMC後のパウエルFRB議長の記者会見では、足元で新型コロナウイルスの感染が再拡大するなか、今後数ヵ月の経済情勢に強い警戒感が示された。今回のFOMCでは量的緩和政策のガイダンスが調整されるに止まり、一般に追加緩和と受け止められる「購入金額の拡大」や「満期の長期化」は見送られたわけだが、この点についてパウエル議長は「金融政策は効果が顕在化するまでに時間を要す」、「議会で追加経済対策が検討されている」等としつつ、「購入規模の拡大や満期の長期化に引き続きオープンである（可能性を排除しない）」と述べている。感染再拡大が経済をどの程度下押しするか現時点で見通し難いことや、株価が依然として過去最高値圏で推移していること等から、今回は追加緩和を実施せず様子をみたと捉えられよう。

感染再拡大を受けて景気悪化が顕著となりFRBの景気・物価見通しを下振れそうになれば、「購入金額の拡大」や「満期の長期化」等が実施される可能性は残っているとみられ、次回FOMC（2021年1月26日・27日）以降の決定を引き続き予断を持たずに注視していく必要があるだろう。

また、「購入金額の拡大」や「満期の長期化」が実施され得る全く異なるケースとして、「ワクチン普及に伴う景気回復期待の強まり」に「バイデン新政権下での拡張的な財政政策への期待」等も一部加わって長期金利が大きく上昇し（金利上昇を受けて株価は下落）、FRBがそうした長期金利上昇の抑制を目指す展開も考えられる。追加緩和をもたらす経路は、必ずしも新型コロナウイルスの情勢悪化を通じたものだけではないと言えよう。

(2020年12月16日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(11月4日・5日)	今回(12月15日・16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 continued to recover but remain well below their levels at the beginning of the year. Weaker demand and earlier declines in oil prices have been holding down consumer price inflation. Overall financial conditions remain accommodative, 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</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 have continued to recover but remain well below their levels at the beginning of the year. Weaker demand and earlier declines in oil prices have been holding down consumer price inflation. Overall financial conditions remain accommodative, 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, <u>the Federal Reserve will continue to increase its holdings of Treasury securities by at least \$80 billion per month and of agency mortgage-backed securities by at least \$40 billion per month until substantial further progress has been made toward the Committee's maximum employment and price stability goals. These asset purchases help foster smooth market functioning and accommodative financial conditions,</u> 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</p>

<p>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, 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; Mary C. Daly; Patrick Harker; Robert S. Kaplan; Loretta J. Mester; and Randal K. Quarles. Ms. Daly voted as an alternate member at this meeting.</p>	<p>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, 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; Robert S. Kaplan; <u>Neel Kashkari</u>; 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います。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.