

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

1月FOMC～政策金利は現状維持、パウエル議長はテーパリング議論は時期尚早と発言

【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、全体としてタカ派でもハト派でもなく中立的な印象であった。パウエル議長は景気見通しに対する前向きな要因として、新型コロナウイルスワクチン接種の開始や追加経済対策の成立に言及した。但し、ワクチン接種ペースの行方は不透明で、変異種に対してワクチンの効果が弱まること等も考えられるため、（主に短期の）リスクが残るとしている。
- ◇ 前回 FOMC 以降に一部の地区連銀総裁が予想よりも早期に所謂テーパリング（量的緩和政策の段階的縮小）に着手する可能性等に言及していたが、パウエル議長は本日の記者会見で、量的緩和政策のガイダンスを調整したばかりであり、テーパリング開始のタイミング等を議論するのは時期尚早だと述べている。
- ◇ しかしながら、量的緩和政策の現行ガイダンスは、いつまで続けるかに関しては、基本的に「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があるまで」との定性的なものであるため、ワクチン接種と感染症の動向次第でテーパリングに関する思惑が金融市場等において燻り続ける可能性はあろう。
- ◇ なお、パウエル議長はテーパリングの議論を時期尚早としつつ、前回 FOMC 以降相応に上昇してきた長期金利自体についてはさほど懸念している様子を示さなかった。このところの長期金利上昇は、ワクチン効果の織り込みや、上院決選結果（ジョージア州）を受けた「トリプルブルー（政権与党、上下両院多数党がいずれも民主党）」確定による財政拡張期待等に、テーパリングへの思惑も加わったことによるものと考えられるが、今後ファンダメンタルズの改善（期待）に基づいて長期金利が更に上昇した場合に、FRB がそれをどの程度容認するのも注目点である。

事実上のゼロ金利政策の維持を決定

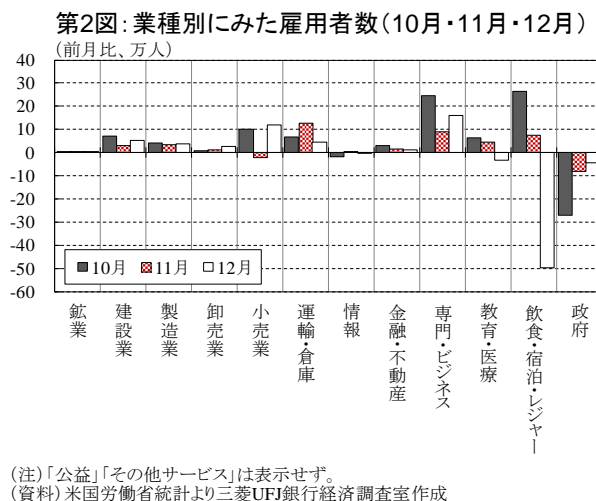
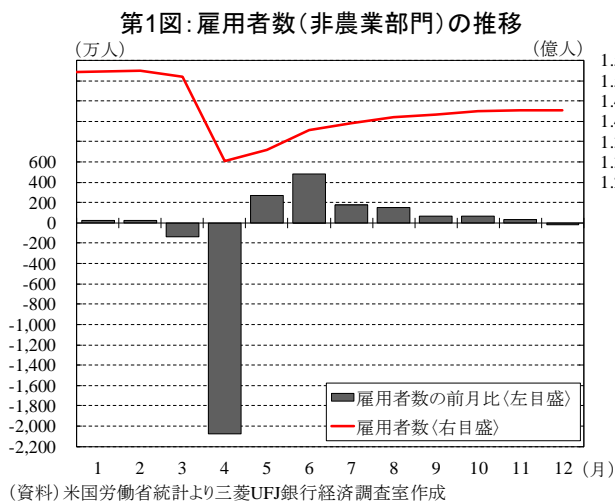
連邦公開市場委員会（FOMC）は本日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを 0%～0.25%で据え置くことを決定した。採決は全会一致だった。なお、今回は投票メンバーの年次の入れ替えが行われて、地区連銀総裁 4 人が交替となったほか、昨年 12 月 18 日に就任したクリストファー・ウォーラー理事が新たに加わっている。

FOMC 声明文における景気・物価の現状判断では、景気部分を下方修正

FOMC 声明文における景気・物価の現状判断では、景気部分が下方修正された。景気は前回の「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」から、今回は「経済活動と雇用の回復ペースはここ数ヵ月において緩やかになり（has moderated）、パンデミックからの悪影響を最も受けているセクターに脆弱さが集中した」とされた。この点についてパウエル FRB 議長は、FOMC 後の記者会見で、直近の雇用者数が減少に転じたことや、その減少がレストランやバーに集中したこと等を指摘している。昨年 12 月の非農業部門雇用者数は前月比▲14.0 万人と 8 ヶ月ぶりに減少し（第 1 図）、業種別にみると「飲食・宿泊・レジャー」が同▲49.8 万人と大幅に減少している（第 2 図）^{（注 1）}。

物価の現状判断は「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」とされ前回と同一だった。金融環境についても「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」とされ前回と同一だった。

（注 1）「飲食・宿泊・レジャー」の内訳をみると、「飲食（レストラン）」が同▲37.2 万人減、「宿泊」が同▲2.4 万人減、「レジャー」が同▲10.3 万人減である。



景気の見通し部分では、リスクに関する文言を幾分修正

景気の見通し部分は、今回は「経済の進路はウイルスの状況に大きく左右される。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、物価に対して引き続き重石になり、中期的な経済見通しに対して重大なリスクを突き付けている」とされたが、今回は「経済の進路はワクチン接種の進展を含むウイルスの状況に大きく左右される。現在進行している公衆衛生危機が経済活動、雇用、物価に対して引き続き重石になっており、経済見通しに対して重大なリスクを突き付けている」とされた。

「経済見通しへの重大なリスク」の箇所では“中期的な”との文言が削除された点について、パウエル議長はワクチンの接種が始まったためリスクは短期的なものになってきたとの趣旨の説明をしている。

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も昨年12月に変更された文言が維持され、「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があるまで、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引き続き保有（残高）を増加させる」とされた。

パウエル議長の記者会見はタカ派的でもハト派的でもなく中立的だった印象

FOMC後のパウエルFRB議長の記者会見は、全体としてタカ派でもハト派でもなく中立的な印象であった。パウエル議長は、景気見通しに対する前向きな要因として、新型コロナウイルスワクチン接種の開始や追加経済対策の成立に言及した^(注2)。但し、ワクチン接種ペースの行方は不透明で、変異種に対してワクチンの効果が弱まること等も考えられるため、（主に短期の）リスクが残るとしている。

(注2) 新型コロナウイルス感染拡大と景気悪化に対処するための追加経済対策法案（9,000億ドル規模）がトランプ前大統領の署名を経て昨年12月27日に成立した。

前回 FOMC 以降に一部の地区連銀総裁が予想よりも早期に所謂テーパリング（量的緩和政策の段階的縮小）に着手する可能性等に言及していたが、パウエル議長は本日の記者会見で、量的緩和政策のガイダンスを調整したばかりであり、テーパリング開始のタイミング等を議論するのは時期尚早だと述べている。しかしながら、量的緩和政策の現行ガイダンスは、いつまで続けるかに関しては、基本的には上述の通り「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があるまで」との定性的なものであるため、ワクチン接種と感染症の動向次第でテーパリングに関する思惑が金融市場等において燻り続ける可能性はあろう。

なお、パウエル議長はテーパリングの議論を時期尚早としつつ、前回 FOMC 以降に相応に上昇してきた長期金利自体についてはさほど懸念している様子を示さなかった（第 3 図）。このところの長期金利上昇は、ワクチン効果の織り込みや、上院決選結果（ジョージア州）を受けた「トリプルブルー（政権与党、上下両院多数党がいずれも民主党）」確定による財政拡張期待等に、テーパリングへの思惑も加わったことによるものと考えられるが^(注 3)、今後ファンダメンタルズの改善（期待）に基づいて長期金利が更に上昇した場合に、FRB がそれをどの程度容認するのも注目点である。

(注 3) 本日の記者会見では、過去数ヶ月にみられた資産価格の上昇（変動）に関する質問も多かった。パウエル議長は過去数ヶ月の資産価格上昇に寄与したのは、（金融政策ではなく）ワクチンへの期待と財政政策であろうと述べている。最近の長期金利上昇の背景についても、パウエル議長はおそらく同様の認識と推察される。

第3図：国債利回りの推移



(2021年1月27日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(12月15日・16日)	今回(1月26日・27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, 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, 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</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. <u>The pace of the recovery in economic activity and employment has moderated in recent months, with weakness concentrated in the sectors most adversely affected by the pandemic.</u> 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, <u>including progress on vaccinations. The ongoing public health crisis continues to weigh on economic activity, employment, and inflation, and poses considerable risks to the economic outlook.</u></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, 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, 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</p>

<p>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, 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; Neel Kashkari; Loretta J. Mester; and Randal K. Quarles.</p>	<p>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, 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; <u>Thomas I. Barkin</u>; <u>Raphael W. Bostic</u>; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; <u>Mary C. Daly</u>; <u>Charles L. Evans</u>; Randal K. Quarles; and <u>Christopher J. Waller</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.