

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

3月FOMC～政策金利は現状維持、今年の経済見通しは大きく上方修正

【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参加者の経済見通しは、ワクチンの接種進展や追加経済対策の成立を受けて前回（昨年12月時点）から上方修正された。一方、政策金利見通し（中央値）は上方修正されず、提示されている2023年末までの期間を通じて引き続き現行水準が予想された。
- ◇ 見通しは具体的には、失業率が2021年の段階で4.5%まで低下し2023年には3.5%となる中でもゼロ金利政策が維持されるとの内容でありハト派的と捉えられよう。例えば、金融危機後の前回景気拡大期にFRBがゼロ金利政策を解除したのは2015年12月だが、当時の失業率は5.0%前後であった。
- ◇ 但し、パウエル議長は本日のFOMC後の記者会見で、向こう2、3年は不確実性が非常に強い点や、政策金利見通しはあくまで参加者個々の見通しの集計で、委員会として議論した上での約束でも見通しでも無い点を従来以上に強調していた。見通しの中央値を基にゼロ金利政策が少なくとも2023年まで続くと現時点で確実視するのではなく、2022年、2023年は利上げを予想する参加者も複数存在することに留意し予断を持たずにみていく必要はあるだろう。
- ◇ なお、上昇傾向で推移している長期金利についてパウエル議長は、「金融環境全般は緩和的である」、「現行政策は適切である（≡長期金利を抑制するための追加の政策対応を現時点で検討しているわけではない）」等とこれまで同様の見解を示している。FRBが長期金利の上昇を引き続き静観・容認するとの受け止めが、目先一層の金利上昇を促す可能性がある。また、FRBが先々の利上げに慎重との受け止めがインフレ期待の上昇を通じて逆に長期金利を押し上げる展開もあり得、今回のFOMCが長期金利にどのように影響するか注目される。

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。採決は全会一致だった。

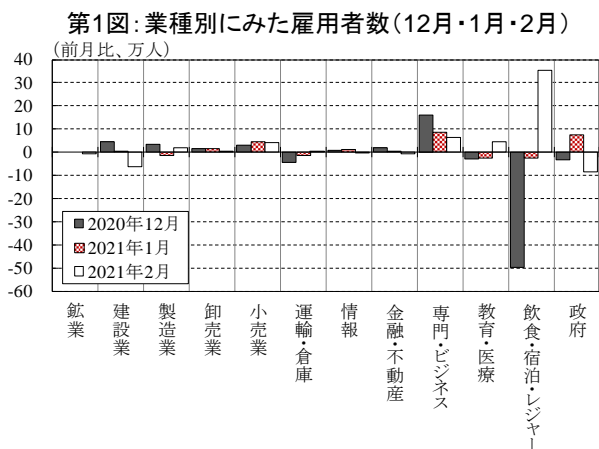
FOMC 声明文における景気・物価の現状判断では、景気部分を上方修正

FOMC 声明文における景気・物価の現状判断では、景気部分が上方修正された。景気は前回の「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、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」から、今回は「回復ペースが緩やかになった後、経済活動と雇用の指標は最近になって上向いた（have turned up）。但し、パンデミックからの悪影響を最も受けたセクターは依然として脆弱である」とされた。

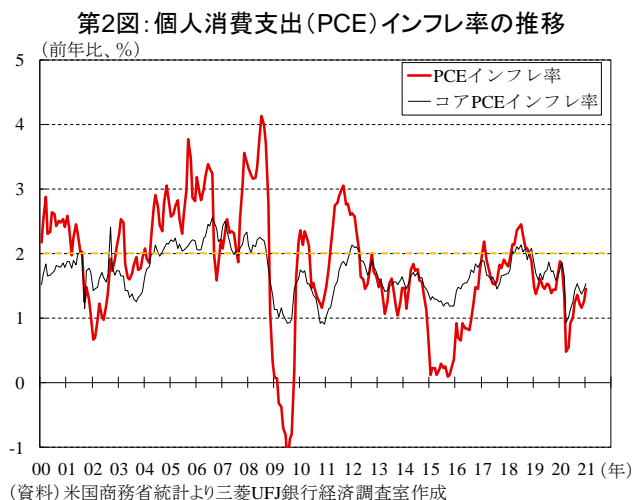
この点についてパウエル FRB 議長は FOMC 後の記者会見で、「2月の（非農業部門）雇用者数は前月比+37.9万人増加し、これには『飲食・宿泊・レジャー』セクターで昨年12月と今年1月に減少した雇用の3分の2を回復したことが影響している（第1図）。しかしながら、当セクターの雇用者数はパンデミック発生時と比べて300万人以上少ない」等と指摘している。

物価の現状判断は前回までの「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」から、今回は「インフレ率は依然として2%を下回っている」とされた。実際の指標を確認すると、個人消費支出（PCE）インフレ率は直近1月に総合指数、コア指数ともに前年比+1.5%となり、FRBの目標（同+2%）を下回っている（第2図）。

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」とされ前回と同一だった。



(注)「公益」「その他サービス」は表示せず。
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

景気の見通し部分は前回と同一

景気の見通し部分は、前回同様「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。

金融政策の判断部分も前回と同一

金融政策の判断部分も前回と同一だった。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統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は引き続き「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。

FOMC参加者の経済予測では、今年の見通しが大きく修正された

3ヵ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（次頁第1表）、実質GDP成長率（各年10-12月期の前年比）は、2021年が大きく上方修正された後、2022年は小幅上方修正、2023年は小幅下方修正された。失業率（各年10-12月期の平均値）は2021年が4.5%、2022年が3.9%、2023年が3.5%、中長期が4.0%と何れも低下方向（改善方向）へ修正された。

物価（各年10-12月期の前年比）について、PCEインフレ率は2021年が2.4%と大きく上方修正され、2022年は2.0%、2023年は2.1%と小幅上方修正された。コアPCEインフレ率も同様に、2021年が2.2%と大きく上方修正され、2022年は2.0%、2023年は2.1%と小幅上方修正された。

第1表：FOMC参加者による経済予測

(%)

		中央値				中心傾向			
		2021	2022	2023	中長期	2021	2022	2023	中長期
実質GDP成長率	前々回（9月）	4.0	3.0	2.5	1.9	3.6 - 4.7	2.5 - 3.3	2.4 - 3.0	1.7 - 2.0
	前回（12月）	4.2	3.2	2.4	1.8	3.7 - 5.0	3.0 - 3.5	2.2 - 2.7	1.7 - 2.0
	今回（3月）	6.5	3.3	2.2	1.8	5.8 - 6.6	3.0 - 3.8	2.0 - 2.5	1.8 - 2.0
失業率	前々回（9月）	5.5	4.6	4.0	4.1	5.0 - 6.2	4.0 - 5.0	3.5 - 4.4	3.9 - 4.3
	前回（12月）	5.0	4.2	3.7	4.1	4.7 - 5.4	3.8 - 4.6	3.5 - 4.3	3.9 - 4.3
	今回（3月）	4.5	3.9	3.5	4.0	4.2 - 4.7	3.6 - 4.0	3.2 - 3.8	3.8 - 4.3
PCEインフレ率	前々回（9月）	1.7	1.8	2.0	2.0	1.6 - 1.9	1.7 - 1.9	1.9 - 2.0	2.0
	前回（12月）	1.8	1.9	2.0	2.0	1.7 - 1.9	1.8 - 2.0	1.9 - 2.1	2.0
	今回（3月）	2.4	2.0	2.1	2.0	2.2 - 2.4	1.8 - 2.1	2.0 - 2.2	2.0
コアPCEインフレ率	前々回（9月）	1.7	1.8	2.0	-	1.6 - 1.8	1.7 - 1.9	1.9 - 2.0	-
	前回（12月）	1.8	1.9	2.0	-	1.7 - 1.8	1.8 - 2.0	1.9 - 2.1	-
	今回（3月）	2.2	2.0	2.1	-	2.0 - 2.3	1.9 - 2.1	2.0 - 2.2	-

(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

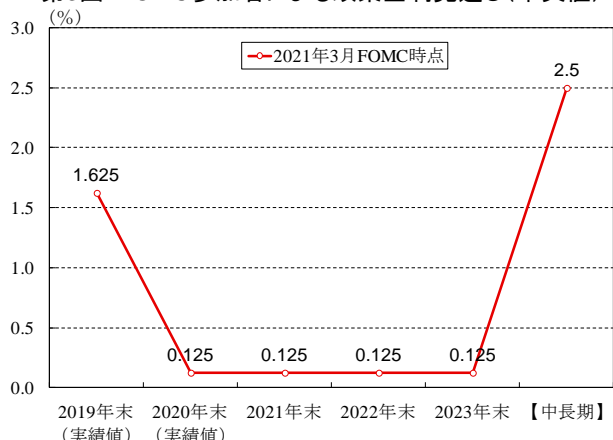
FOMC 参加者による政策金利見通しを中央値でみると、前回（昨年 12 月時点）と同じく、見通しが示されている 2023 年末までの期間を通じて現行の政策金利水準が予想されている（次頁第 3 図）。

一方、政策金利見通しを平均値でみると、2021 年末は 0.125%（現行の政策金利水準）で前回から不変、2022 年末は 0.194%で前回から 0.055%ポイント上昇、2023 年末は 0.403%で前回から 0.145%ポイント上昇、中長期は 2.478%で前回から 0.014%ポイント低下している（次頁第 4 図）。

参加者個々にみると、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 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、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 1 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、0.75%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 3 人、1.0%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 2 人となっている（注 1）。

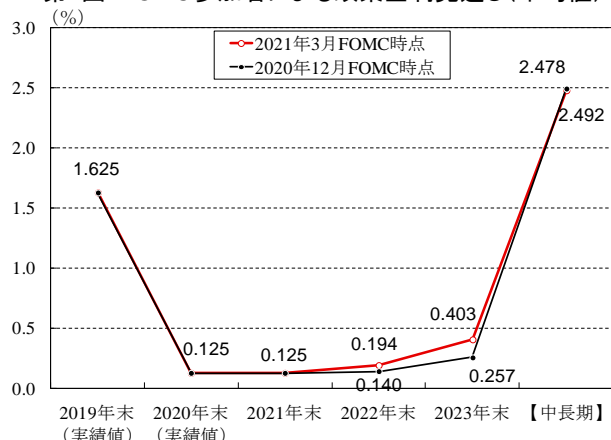
(注 1) 前回昨年 12 月時点では、2022 年末については 0.25%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 1 人、2023 年末については 0.25%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 3 人、0.5%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 1 人、1.0%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 1 人であった。

第3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4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

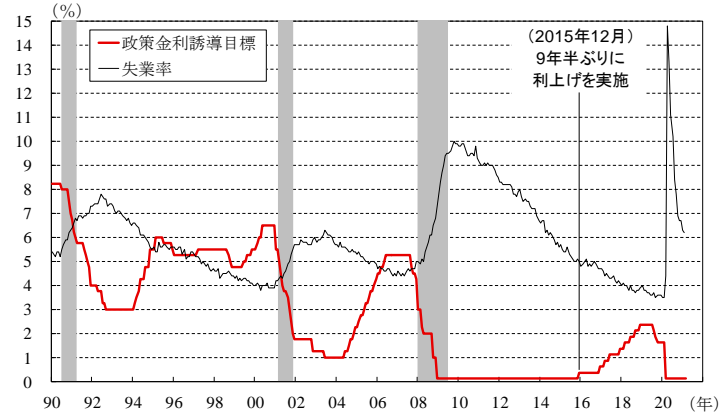
パウエル議長は記者会見で、向こう2、3年は不確実性が非常に強い点を強調

本日の FOMC では、ワクチンの接種進展や追加経済対策の成立を受けて、経済見通しが前回から上方修正された一方、政策金利見通し（中央値）は不変となり、ゼロ金利政策の解除に慎重な姿勢が改めて確認されたと言える。失業率が 2021 年の段階で 4.5%まで低下し 2023 年には 3.5%となるとみている中でもゼロ金利政策が維持されるとの見通しはハト派的と捉えられよう。例えば、金融危機後の前回景気拡大期に FRB がゼロ金利政策を解除したのは 2015 年 12 月だが、当時の失業率は 5.0%前後であった（次頁第 5 図）。

但し、パウエル議長は本日、向こう 2、3 年は不確実性が非常に強い点や、政策金利見通しはあくまで参加者個々の見通しの集計で、委員会として議論した上での約束でも見通しでも無い点を従来以上に強調していた。見通しの中央値を基にゼロ金利政策が少なくとも 2023 年まで続くと現時点で確実視するのではなく、2022 年、2023 年は利上げを予想する参加者も複数存在することに留意し予断を持たずにみていく必要はあるだろう。

なお、上昇傾向で推移している長期金利についてパウエル議長は、「金融環境全般は緩和的である」、「現行政策は適切である（≡長期金利を抑制するための追加の政策対応を現時点で検討しているわけではない）」等とこれまで同様の見解を示している。FRB が長期金利の上昇を引き続き静観・容認するとの受け止めが、目先一層の金利上昇を促す可能性がある。また、FRB が先々の利上げに慎重との受け止めがインフレ期待の上昇を通じて逆に長期金利を押し上げる展開もあり得、今回の FOMC が長期金利にどのように影響するか注目される。

第5図：政策金利誘導目標と失業率の推移



(注) 2008年12月以降は誘導目標レンジの中間値。網掛け部分は景気後退期間。
 (資料) FRB、米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2021年3月17日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(1月26日・27日)	今回(3月16日・17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. 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. 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, 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.</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>Following a moderation in the pace of the recovery, indicators of economic activity and employment have turned up recently, although the sectors most adversely affected by the pandemic remain weak. Inflation continues to run below 2 percent.</u> 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, 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.</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; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Mary C. Daly; Charles L. Evans; Randal K. Quarles; and Christopher J. Waller.</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; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Mary C. Daly; Charles L. Evans; Randal K. Quarles; and Christopher J. Waller.</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.