

MUFG Focus USA Topics

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY
Akira Yoshimura | 吉村 晃 (ayoshimura@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

7月FOMC～テーパリングについては前回よりも踏み込むも、具体的な手掛かりは示されず

【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は7月27-28日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0%～0.25%で据え置くことを全会一致で決定した。
- ◇ 景気の現状判断については、ワクチン接種の進展等によって経済活動と雇用の指標の強さが続いていることから上方修正された。一方、物価の現状判断は前回と同一で「インフレ率は主に一時的な要因を反映して上昇している」とされた。景気の見通しについては、足元ではデルタ変異株拡大への懸念が広がっているが、ワクチンの効果やこれまでのウィズコロナの経験を踏まえると、経済への悪影響は限定的に止まるとの見方が示された（声明文及び記者会見）。
- ◇ 今回注目されたテーパリング（量的緩和政策の段階的縮小）への言及については、昨年12月に示されたガイダンスを踏まえて「目標に向けて経済は進展しており、委員会は今後の数会合において、引き続き進展状況を評価する」と、前回よりも踏みこんだ形で声明文に盛り込まれた。パウエル議長は記者会見においても、テーパリングの開始時期や方法について、深く掘り下げた議論がなされたと明らかにした。ただし、具体的な手掛かりは依然として示されなかった。
- ◇ 今後の金融政策の見通しは引き続き物価及び雇用の動向次第であるが、物価については、足元の高い上昇率は一時的要因が大きいとの見方が浸透しつつある。雇用については、今後、9月にかけて職場及び学校が再開することや、パンデミック対応として設けられた手厚い失業保険が9月に打ち切られること等から、労働市場に雇用が戻る事が想定される。秋にかけて雇用回復が確認されれば、今回の声明文で示されたとおり、今後の数会合（9月21-22日、11月2-3日）で詳細について議論したうえで、テーパリングの実施を年内に決定するとみるのが引き続き妥当だろう。ただし、今回のパンデミックは前例のない事象であり、雇用回復の道筋は依然として不透明感が高いことに留意が必要である。

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7月27-28日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0%～0.25%で据え置くことを全会一致で決定した。

また、短期金融市場にストレスがかかった際のバックストップとして2つ（国内金融機関及び海外当局向け）の常設レポファシリティを創設すると発表した^(注)。

(注) 本ファシリティに参加資格のある金融機関は、米国債等を担保としてレポ市場でFEDから資金を借りられるようになる。2019年秋の短期金利急上昇や2020年3月のコロナ禍における短期金融市場の混乱を踏まえ、6月15-16日のFOMCにおいて、常設レポファシリティ創設に関する議論が進められていたことが議事要旨で明らかとなっていた。

FOMC 声明文における景気の現状判断は前回からやや上方修正

FOMC 声明文における景気の現状判断については、ワクチン接種の進展と政策支援のなか、「経済活動と雇用の指標は強さが続いている（前回は「強さが増した」）」、「パンデミックからの悪影響を最も受けたセクターは、改善を示しているが完全には回復していない（前回は「依然として脆弱（remain weak）だが改善を示している」）とした。前回までであった「脆弱」が消された点等、景気の現状判断はやや上方修正されたといえる。

物価の現状判断は前回と同一で「インフレ率は主に一時的な要因を反映して上昇している」とされた。金融環境についても同一で「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。

景気の見通し部分は、前回と略同一

景気の見通し部分は前回と略同一だった。確認すると、「経済の進路は、ウイルスの状況に引き続き左右される。ワクチン接種の進展は公衆衛生危機が経済へ与える影響を引き続き軽減しそうであるが、経済見通しに対するリスクは残っている」とされた。

なお、足元ではデルタ変異株拡大への懸念が広がっている。この点について、パウエル議長は記者会見において、米国内におけるワクチン接種が停滞気味であることとあわせて懸念を示しつつも、ワクチンの効果やこれまでのウィズコロナの経験を踏まえると、経済への悪影響は限定的に止まるとの見方を示している。

金融政策の判断部分は、テーパリングについて前回より踏み込むも手掛かりは示されず

金融政策の判断部分は、FOMCが昨年12月、量的緩和政策のガイダンス（＝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、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）を引き続き増加させる）を示したことに言及した上で、「それ以降、これらの目標に向かって経済の進展がみられた（the economy has made progress）」。委員会は今後の数会合にお

いて、引き続き進展状況を評価する」との文が加えられた。

いわゆるテーパリング（量的緩和政策の段階的縮小）について前回よりも踏みこんだ形であり、パウエル議長は記者会見においても、テーパリングの開始時期や方法について、今回の会合で深く掘り下げた議論がなされたと明らかにした。ただし、議論は様々な見方に分かれているとして、具体的な手掛かりは依然として示されなかった。

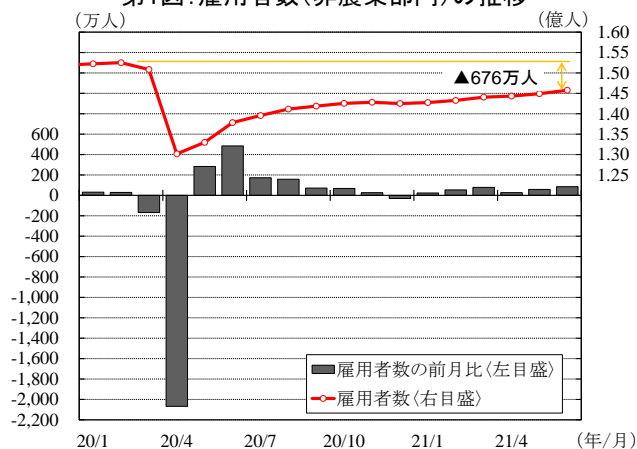
なお、一部で米国債よりも不動産担保証券（MBS）を先にテーパリングする案が示されていることについて、パウエル議長は「不可能ではないが、現状では FOMC 内での支持は乏しい」と明らかにした。

秋にかけて雇用回復が確認されれば、テーパリングは年内に決定されると見るのが妥当

今後の金融政策の見通しは引き続き物価及び雇用の動向次第であるが、物価については、足元の高い上昇率は一時的要因が大きいとの見方が浸透しつつある。雇用については、雇用者数は堅調に増加しているものの、6月時点でコロナ禍前の水準から▲676万人と依然として開きがある（第1図）。一方、9月にかけて職場及び学校が再開することや、パンデミック対応として設けられた手厚い失業保険が9月に打ち切られること等から、労働市場に雇用が戻る事が想定される（第2図）。

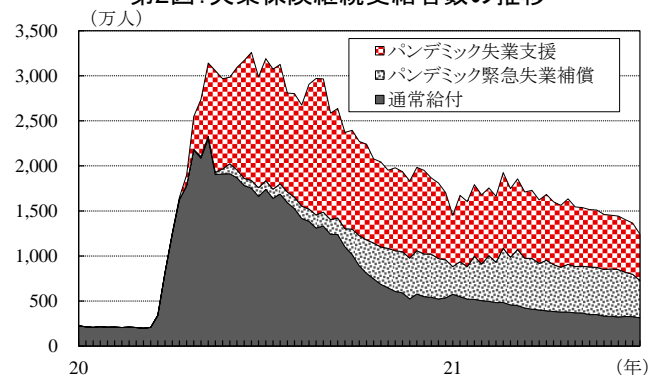
秋にかけて雇用回復が確認されれば、今回の声明文で示されたとおり、今後の数会合（9月21-22日、11月2-3日）で詳細について議論したうえで、テーパリングの実施を年内に決定するとみるのが引き続き妥当だろう。ただし、パウエル議長がたびたび指摘しているとおり、今回のパンデミックは前例のない事象であり、雇用回復の道筋は依然として不透明感が高いことに留意が必要である。

第1図: 雇用者数(非農業部門)の推移



(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 失業保険継続受給者数の推移



(注)パンデミック緊急失業補償(PEUC):通常の受給期間が終了した人に対する給付期間延長。パンデミック失業支援(PUA):失業保険の給付対象ではない個人事業主、ギグワーカー等を対象。

(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2021年7月28日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(6月15日・16日)	今回(7月27日・28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>Progress on vaccinations has reduced the spread of COVID-19 in the United States. Amid this progress and strong policy support, indicators of economic activity and employment have strengthened. The sectors most adversely affected by the pandemic remain weak but have shown improvement. Inflation has risen, largely reflecting transitory factors. 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. Progress on vaccinations will likely continue to reduce the effects of the public health crisis on the economy, but risks to the economic outlook remain.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With inflation having run 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</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><u>With progress on vaccinations</u> and strong policy support, indicators of economic activity and employment have <u>continued to strengthen</u>. The sectors most adversely affected by the pandemic <u>have shown improvement but have not fully recovered</u>. Inflation has risen, largely reflecting transitory factors. 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 <u>continues to</u> depend on the course of the virus. Progress on vaccinations will likely continue to reduce the effects of the public health crisis on the economy, but risks to the economic outlook remain.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With inflation having run 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. <u>Last December, the Committee indicated that it would 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 its maximum employment and price stability goals. Since then, the economy has made progress toward these goals, and the Committee will continue to assess progress in coming meetings.</u> 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</p>

<p>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, 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>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, 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、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、当行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下さい。

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.