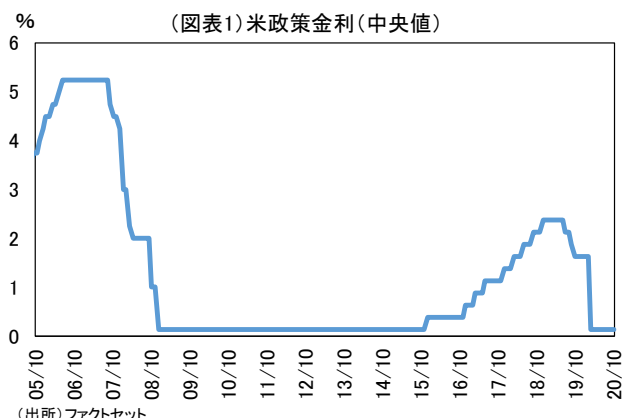


## 現状維持となった11月FOMC

シニアエコノミスト 大広 泰三

### 1. 金融政策は現状維持

11月4-5日開催のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、政策金利であるFFレートの誘導目標レンジを市場予想どおり、0.00-0.25%にすえ置いた（図表1）。資産の買入れについても、今後数ヶ月にわたって、少なくとも現在のペースで購入するとのスタンスを維持した。前回9月の会合では反対票が2票入ったが、今回の方針は全会一致で決定された。



### 2. 景気の先行きはコロナ次第

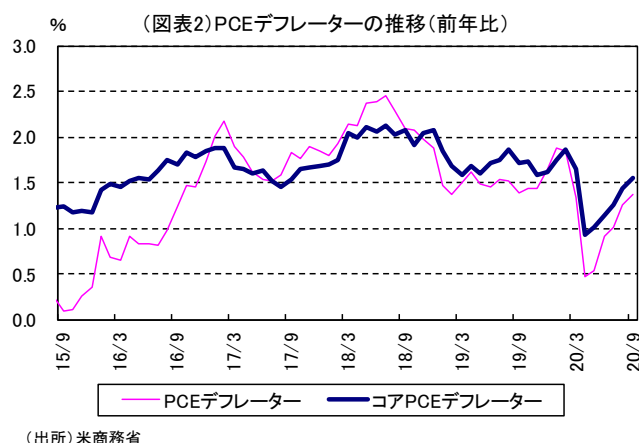
声明文では、新型コロナウイルスの感染拡大が「米国や世界中で人や経済に多大な困難をもたらしている」とし、景気の先行きについて「ウイルスの動向に強く依存する」との見方を維持した。「進行中の公衆衛生危機は、短期的には経済活動、雇用、インフレに重しとなり続け、中期にわたって経済見通しに大きなリスクをもたらす」との認識も改めて示した。

景気の現状判断部分では、経済活動と雇用が「ここ数ヶ月で持ち直した」から「回復を続けている」へと、見方を小幅下方修正した。ペントアップディマンド（繰り越し需要）や景気対策の効果による反動増局面が一巡し、景気の回復ペースが緩やかになりつつある現状を表したと思われる。また、両者について「年初のレベルをはるかに下回ったまま」と、コロナ前の水準から依然距離があるとの認識も併せて示している。

金融情勢については、前回の声明文では、信用の流れを改善するための各種政策措置により「改善した」との評価を示していたが、今回は「緩和的なまま」と横這いを示す表現に変更した。これまで実施してきた金融政策の効果を評価しつつ、景気のサポートを継続して実施している現状を示した。

### 3. 平均インフレ目標記載のパラグラフは変更なし

前回の声明で明記された平均インフレ目標部分については、「労働市場の状況が、最大雇用に関する委員会の評価と一致するレベルに達し、インフレが2%に上昇してしばらくの間2%を適度に上回る軌道に乗るまで、この誘導目標レンジを維持することが適切」との記載が踏襲された。雇用については、先述のとおり、回復してはいるものの、水準は依然低いと見ているほか、インフレについても、「需要の低迷と原油価格の以前の下落によって、消費者物価の上昇が抑制され続けている」との見方が示されており、金融緩和スタンスを長期にわたって継続する姿勢を改めて表明した形（図表2）。なお、委員会の目標

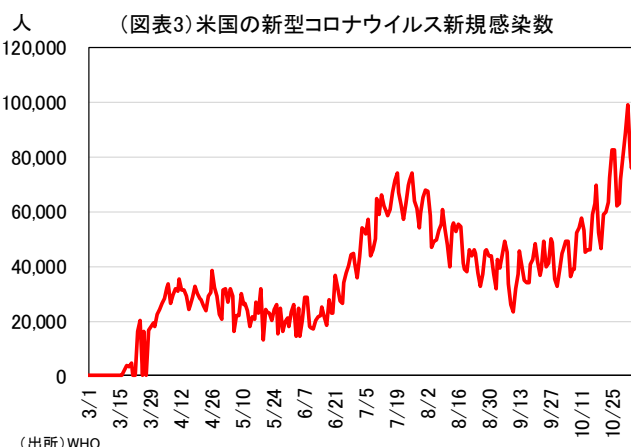


達成を妨げるリスクが生じた場合は、政策スタンスを適切に調整する意向も引き続き示されている。

#### 4. パウエル議長は、財政出動の必要性に言及

パウエル議長は、FOMC 後に行われた TV 会議形式での記者会見で、新型コロナウイルスの感染が足元で急速に拡大していることに懸念を示し（図表 3）、追加の景気対策の必要性に強く言及した。また、記者から資産買入れペースを変更する可能性について質問があったが、景気支援の観点から議論を行ったことを明らかにしたものの、市場機能や緩やかな金融環境を維持するために現状の買入れペースを維持することが適当との判断に達したとの考えを示した。

前回会合に続き、声明文の冒頭には、「この困難な時期に米国経済をサポートするため、あらゆる手段を講じる」との考えが示されており、FRB の危機対応モードに変化はみられない。12 月に開催予定の次回 FOMC では、年末が期限となっている各種の貸付ファシリティの期限延長が発表されると予想する。



◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2020/9/15－16	2020/11/4－5
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.	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.
連邦準備制度は、この困難な時期に米国経済をサポートするため、あらゆる手段を講じることに取り組み、最大雇用と物価の安定を促している。	連邦準備制度は、この困難な時期に米国経済をサポートするため、あらゆる手段を講じることに取り組み、最大雇用と物価の安定を促している。
<p>&lt;ポイント&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・変更なし。</li> <li>・米国経済をサポートするため、あらゆる手段を講じる姿勢を引き続き堅持。</li> </ul>	
The <u>COVID-19 pandemic</u> 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.	The COVID-19 pandemic is causing tremendous human and economic hardship across the United States and around the world. Economic activity and employment have <u>continued to recover</u> but remain well below their levels at the beginning of the year. Weaker demand and <u>earlier declines in</u> oil prices <u>have been</u> 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>COVID-19 の大流行は、米国や世界中で人や経済に多大な困難をもたらしている。経済活動と雇用は、ここ数ヵ月で持ち直したが、年初のレベルをはるかに下回ったままである。需要の低迷と原油価格の大幅な低下によって、消費者物価の上昇が抑制されている。概して、ここ数ヵ月は、経済や米国の家計や企業への信用の流れを改善するための政策措置を反映して、金融情勢は改善した。</p>	<p>COVID-19 の大流行は、米国や世界中で人や経済に多大な困難をもたらしている。経済活動と雇用は、<u>回復を続けている</u>が、年初のレベルをはるかに下回ったままである。需要の低迷と原油価格の<u>以前の下落</u>によって、消費者物価の上昇が抑制され<u>続けている</u>。概して、経済や米国の家計や企業への信用の流れを改善するための政策措置を反映して、金融情勢は<u>緩和的な</u>ままである。</p>
<p>&lt;ポイント&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・経済活動と雇用が「ここ数ヵ月で持ち直した」から「回復を続けている」と見方を小幅下方修正。ペントアップディマンドや対策効果による景気回復が一巡しつつある様子を示したと思われる。</li> <li>・前回は、各種対策の効果により金融情勢は「改善した」との評価を示していたが、今回は「緩和的なまま」と横這いを示す表現に変更。</li> </ul>	
<p>The path of the economy will depend significantly on the course of the virus. The ongoing public health crisis will <u>continue to</u> 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>景気の先行きは、ウイルスの動向に強く依存する。進行中の公衆衛生危機は、短期的には経済活動、雇用、インフレに重しとなり<u>続け</u>、中期にわたって経済見通しに大きなリスクをもたらす。</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>景気の先行きは、ウイルスの動向に強く依存する。進行中の公衆衛生危機は、短期的には経済活動、雇用、インフレに重しとなり<u>続け</u>、中期にわたって経済見通しに大きなリスクをもたらす。</p>
<p>&lt;ポイント&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・変更なし。</li> <li>・景気はコロナウイルス次第、感染動向がリスクとの見方を維持。</li> </ul>	
<p><u>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 <u>keep</u> the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and expects <u>it will be appropriate</u></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</p>

<p>to maintain this target range until <u>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.</u></p>	<p>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><u>委員会は、長期にわたり 2%のインフレ率と最大雇用を達成することを目的とする。インフレがこの長期目標を持続的に下回っている状態においては、インフレが平均して 2%になり、長期的なインフレ期待が 2%にとどまるよう、委員会はしばらくの間 2%を適度に上回るインフレ率の達成を目指すだろう。委員会は、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。委員会は FF レートの誘導目標レンジを 0.00－0.25%にすえ置くことを決定し、労働市場の状況が、最大雇用に関する委員会の評価と一致するレベルに達し、インフレ率が 2%に上昇してしばらくの間 2%を適度に上回る軌道に乗るまで、この誘導目標レンジを維持することが適切と予想する。さらに、連邦準備制度は、少なくとも現在のペースで財務省証券と政府機関住宅ローン担保証券の保有を増やし、市場の円滑な機能を維持し、緩和的な金融環境を促進することで、家計や企業への信用の流れをサポートする。</u></p>	<p>委員会は、長期にわたり 2%のインフレ率と最大雇用を達成することを目的とする。インフレがこの長期目標を持続的に下回っている状態においては、インフレが平均して 2%になり、長期的なインフレ期待が 2%にとどまるよう、委員会はしばらくの間 2%を適度に上回るインフレ率の達成を目指すだろう。委員会は、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。委員会は FF レートの誘導目標レンジを 0.00－0.25%にすえ置くことを決定し、労働市場の状況が、最大雇用に関する委員会の評価と一致するレベルに達し、インフレ率が 2%に上昇してしばらくの間 2%を適度に上回る軌道に乗るまで、この誘導目標レンジを維持することが適切と予想する。さらに、連邦準備制度は、少なくとも現在のペースで財務省証券と政府機関住宅ローン担保証券の保有を増やし、市場の円滑な機能を維持し、緩和的な金融環境を促進することで、家計や企業への信用の流れをサポートする。</p>
<p>&lt;ポイント&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・変更なし。</li> <li>・政策金利は 0.00－0.25%にすえ置き。</li> <li>・労働市場の状況が、最大雇用に関する委員会の評価と一致するレベルに達し、インフレがしばらくの間 2%を適度に上回る軌道に乗るまで誘導目標レンジを維持する方針を維持。</li> <li>・資産買入れについても、少なくとも現状ペースで維持する方針。</li> </ul>	
<p><u>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</u></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</p>

<p>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><u>金融政策の適切なスタンスを評価するにあたり、委員会は、経済見通しに対する新たな情報の影響を監視し続ける。委員会は、委員会の目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合、金融政策のスタンスを適切に調整する準備がある。委員会の評価には、公衆衛生、労働市場の状況、インフレ圧力およびインフレ期待、金融動向と国際情勢の見通しを含む幅広い情報を考慮する。</u></p>	<p>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>金融政策の適切なスタンスを評価するにあたり、委員会は、経済見通しに対する新たな情報の影響を監視し続ける。委員会は、委員会の目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合、金融政策のスタンスを適切に調整する準備がある。委員会の評価には、公衆衛生、労働市場の状況、インフレ圧力およびインフレ期待、金融動向と国際情勢の見通しを含む幅広い情報を考慮する。</p>
<p>&lt;ポイント&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・変更なし。</li> <li>・委員会の目標達成を妨げるリスクが生じた場合、政策スタンスを適切に調整する意向を示す。</li> </ul>	
<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><u>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 to indicate that it expects to maintain the current target range until core inflation has reached 2 percent on a sustained basis.</u></p> <p>この金融政策に賛成票を投じたのは、パウエル議長、ウィリアムズ副議長、ボウマン理事、ブレイナード理事、クラリダ副議長、ハーカー総裁、メスター総裁、クオールズ副議長。</p> <p>カプラン総裁は、新しい政策戦略に関する声明にあ</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> <p>この金融政策に賛成票を投じたのは、パウエル議長、ウィリアムズ副議長、ボウマン理事、ブレイナード理事、クラリダ副議長、<u>デイリー総裁</u>、ハーカー総裁、<u>カプラン総裁</u>、メスター総裁、クオールズ副議長。<u>デイリー総裁は、今会合で代理投票した。</u></p>



<p>るように、経済が最近の出来事を乗り越え、最大雇用と物価安定の目標を達成する軌道に乗ったと委員会が確信するまで、現在の目標レンジを維持することが適切であるとしながらも、政策金利についてより柔軟さを保つべきだとして反対票を投じた。カシュカリ総裁は、委員会がコアインフレが持続的に2%に達するまで現在の目標レンジを維持することを示すべきとして反対票を投じた。</p>	
<p>&lt;ポイント&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・全会一致。</li> <li>・第2子誕生のため欠席したカシュカリ総裁の代理で、サンフランシスコ連銀のデイリー総裁が投票。</li> </ul>	

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先●

株式会社 明治安田総合研究所

〒102-0073 東京都千代田区九段北 3-2-11 TEL03-6261-6411