

# 資産購入に関するガイダンスを明確化した 12 月 FOMC

シニアエコノミスト 大広 泰三

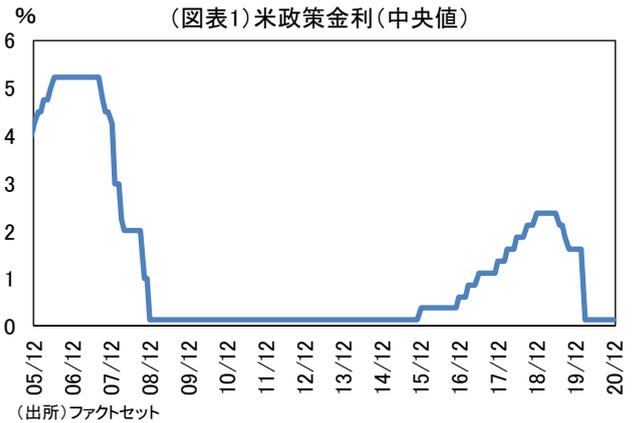
## 1. 政策金利はすえ置き

12 月 15-16 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)。今回の方針は全会一致で決定された。

声明文では、資産購入のガイダンス部分と参加メンバー(子供の出産のため前回会合を欠席したカシュカリ総裁が復帰)部分以外での変更はなかった。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。また、「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は、経済活動と雇用は「回復を続けている」としたものの、「年初のレベルをはるかに下回ったまま」とし、新型コロナウイルスの影響が強く残っている様子を示唆した。また、消費者物価については「抑制され続けている」とし、物価上昇圧力は依然鈍いとの認識を示した。パウエル議長は、FOMC 後に行なわれた TV 会議形式での記者会見で、足元の景気や雇用の回復ペースは緩慢との考えを示した。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つつあること、コロナ感染再拡大に伴い各種の行動制限措置が再び導入されていることなどが影響していると考えられる。



## 2. 資産購入ガイダンスを明確化

声明文における金融政策の先行き部分については、「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」との見方を示しており、金融緩和スタンスを当面継続する姿勢を改めて表明している。

一方で、今回何らかの変更が行なわれるとして市場が注目していた資産購入部分の記載については、規模の拡大および年限の長期化は見送ったが、ガイダンスを明確化した。購入期間に関して、これまで「今後数ヶ月にわたって」としてきた文言を、「委員会の最大雇用と物価安定の目標に向けて実質的なさらなる進展が見られるまで」に変更し、政策金利同様、雇用と物価に紐づける考えが示された。ただ、具体的に数値を明示することはせず、政策運営の柔軟性は確保した形である。購入額についてはこれまでと変わらないものの、「財務省証券の保有を少なくとも月 800 億ドル、政府機関住宅ローン担保証券の保有を少なくとも月 400 億ドル増やし続ける」と、声明文中に金額を明記した。

政策金利に関するガイダンスについては、「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」と、目標達成が条件となっているのに対し、資産購入に関するガイダンスは「目標に向けて実質的なさらなる進展が見られるまで」と目標達成が見えてくることが条件となっており、金融政策を正常化させる局面では、政策金利の引き上げより資産購入の縮小が早期に実施されそうである。もっとも、パウエル議長は会見で、資産購入の縮小を検討する際は前もって明らかにするとコメントしており、テーパリング期待が早期に高まることを牽制している。

なお、声明文の発表にあわせて外国および国際通貨当局向けの一時的な米ドル流動性スワップラインとレポ契約ファシリティを2021年9月末まで延長することを発表したが、期限が12月末となっていたメインストリート融資制度(MSLP)等の貸付ファシリティについては、延長が見送られた。各種ファシリティについては、コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法(CARES法)に基づき、財務省からの資金拠出を受けて実施してきたが、11月にムニューシン財務長官が、感染拡大で揺らいだ信用市場が回復したことなどを理由に資金の返済を求めており、それに従った形である。もっとも、FRBは感染拡大が続き、失業者も増える中、各種ファシリティを延長すべきとの考えを示していたことから、バイデン新政権でイエレン元FRB議長が新財務長官に就任すれば、再び導入される可能性が残る。

### 3. 経済見通しは総じて上方修正

FOMCメンバーの経済見通しは総じて上方修正された。成長率については、2020年が前年比▲2.4%と、前回9月予測の同▲3.7%から大きく上方修正されたほか、2021年、2022年についても0.2%ポイントずつ上方修正された(図表2)。2023年は同+2.4%と0.1%ポイントの下方修正となったが、2021年以降、成長ペースは徐々に鈍化しつつも、回復基調が続く見通しとなっている。なお、前回同+1.8%から同+1.9%に引き上げられた「長期(Longer run)」成長率見通しは、再び同+1.9%から同+1.8%に引き下げられた。このところ、会合毎に1.8~1.9%を行き来しているが、参加者の予測分布図をみると、前回9月から大きく変わっていないほか、参加者の予測レンジも9月から不変であることを踏まえれば、大きな意味合いはないと考える。

失業率は改善方向に見通しが修正されたほか、PCEデフレーターについても概ね横這いから上方修正となった。政策金利のフォワードガイダンスとして、最大雇用と2%のインフレ率を考慮する意向が示されているが、失業率については、2023年に3.7%と、「長期」見通しの4.1%より改善するほか、インフレ率についても2%に戻る見通しとなっている。先行きに対する不確実性は高いものの、少なくとも2023年までは政策金利をすえ置く姿勢を示す一方、2023年にはフォワードガイダンスが想定する条件にある程度近づくとの考えも滲ませた。

### 4. ドットチャートは大きな変更なし

ドットチャートについては、2020~2023年のいずれも0.125% (いずれも政策金利見通しの中央値) となった(図表3)。1名が2022年に、5名が2023年に、現状よりも政策金利が引き上げられているとの見通しを示した。2023年については、利上げを予想するメンバーが9月時点よりも1名増えたが、メンバーのコンセンサスは、予測期間中はすえ置きが続くというものである。利下げやマイナス金利を予想するメンバーはいなかった。なお、「長期」見通しについては前回9月の2.5%が維持された。

(図表2)12月FOMC経済見通し

(単位: %)	2020	2021	2022	2023	長期
実質GDP成長率	▲2.4	4.2	3.2	2.4	1.8
(9月予測)	▲3.7	4.0	3.0	2.5	1.9
失業率	6.7	5.0	4.2	3.7	4.1
(9月予測)	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1
PCEデフレーター	1.2	1.8	1.9	2.0	2.0
(9月予測)	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	1.4	1.8	1.9	2.0	—
(9月予測)	1.5	1.7	1.8	2.0	—
FF金利	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5
(9月予測)	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5

(出所)FRB ※実質GDP成長率、(コア)PCEデフレーターは前年比(%)。



<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>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、回復を続けているが、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。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、金融情勢は緩和的なままである。</p>
<p>&lt;ポイント&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・変更なし。</li> <li>・経済活動と雇用は「回復を続けている」ものの、「年初のレベルをはるかに下回ったまま」と、新型コロナウイルスの影響が強く残っている様子を示唆。</li> <li>・消費者物価については、「抑制され続けている」とし、物価上昇圧力は依然鈍いとの認識。</li> <li>・金融情勢は、各種対策の効果により「緩和的なまま」と、前回の文言を踏襲。</li> </ul>	
<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。</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。</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>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</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</p>

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.

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さだろう。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、今後数ヵ月にわたって、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。

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.

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さだろう。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、委員会の最大雇用と物価安定の目標に向けて実質的なさらなる進展が見られるまで、財務省証券の保有を少なくとも月 800 億ドル、政府機関住宅ローン担保証券の保有を少なくとも月 400 億ドル増やし続ける。これらの資産購入は、円滑な市場機能と緩和的な金融環境を促進するのに役立ち、家計や企業への信用の流れをサポートする。

<ポイント>

- ・政策金利は 0.00-0.25%にすえ置き。
- ・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。
- ・資産買い入れについてはガイダンスを強化。月々購入する資産購入額を声明文中に明記し、期間について

は、これまでの「今後数ヶ月にわたって」を「委員会の最大雇用と物価安定の目標に向けて実質的なさらなる進展が見られるまで」に変更。

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 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.

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。

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 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.

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。

<ポイント>

- ・変更なし。
- ・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。

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.

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、ブレインード理事、クラリダ副議長、デイリー総裁、ハーカー総裁、カプラン総裁、メスター総裁、クオールズ副議長。デイリー総裁は、今会合で代理投票した。

<ポイント>

- ・全会一致。
- ・前回出産のために欠席したカシュカリ総裁が復帰。

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.

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、ブレインード理事、クラリダ副議長、ハーカー総裁、カプラン総裁、カシュカリ総裁、メスター総裁、クオールズ副議長。

※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