

だ、前回の「中期にわたって経済見通しに大きなリスク」としてきた文言から「中期にわたって」部分を削除した。背景には、昨年末からワクチンの接種が始まったことに対する期待感があると考ええる。

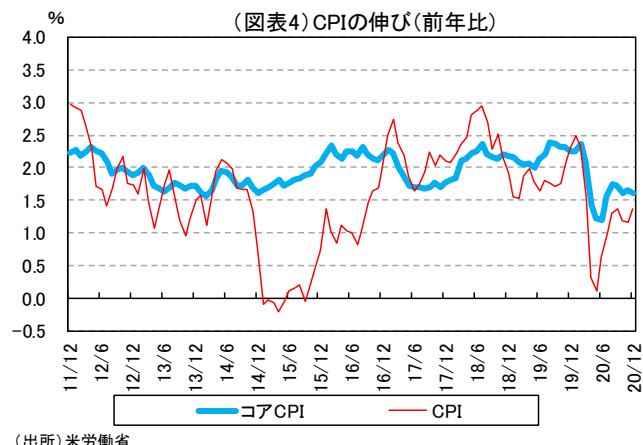
2. 緩和スタンスを継続

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、水準は依然低いと判断されているほか（パウエル議長は、実際の失業率は現行の6.7%より高い10%程度と指摘）、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が改めて確認された格好である。

資産の買入れ部分についても、「委員会の最大の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」と、前回の文言が維持された。政策金利に関するガイダンスについては、上述のとおり雇用と物価の目標達成が条件となっているのに対し、資産買入れ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いることから、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買入れの縮小が早期に実施される見込みである。もっとも、会見でパウエル議長は、目標の進展までには時間がかかるとの認識を示し、資産買入れ縮小の話は「時期尚早」と述べた。年明け以降、一部のFOMCメンバーからは早ければ今年の年末にも縮小の可能性があるとの見方が示されていたが、そうした可能性は低そうである。

3. 年末に向けて資産買入れの縮小が市場のテーマに

前回会合に引き続き、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。パウエル議長は会見で、雇用や物価の目標達成には程遠く、先行きの不確実性が高い状況は変わっていないと慎重な姿勢を示した。もっとも、感染の再拡大は経済や雇用の重しとなっているものの、景気は予想以上に底堅く、ワクチンの普及や政策効果などが見込まれることから、年後半の景気回復に期待感も表した。今後のコロナの感染動向次第ではあるものの、年末に向けて来年の資産買入れ縮小が市場で徐々に意識され始めると予想する。



©FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2020/12/15－16	2021/1/26－27
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	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。	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。
<ポイント> ・変更なし。 ・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。	
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. 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。	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. 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。経済活動と雇用の回復ペースは、<u>ここ数ヵ月で鈍化しており、パンデミックによって最も悪影響を受けたセクターに弱さが集中している。</u> 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。
<ポイント> ・「経済活動と雇用の回復ペースは鈍化」と、「回復を続けている」としていた前回の見方から下方修正。新型コロナウイルス感染拡大の影響が、一部セクターに集中しているとし、飲食や宿泊業等における経営環境の厳しさを示唆。 ・消費者物価に対する認識は、「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。 ・金融情勢は、各種対策の効果により「緩和的なまま」と、これまでの文言を踏襲。	
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. 景気の先行きは、ウイルスの動向に強く依存する。	The path of the economy will depend significantly on the course of the virus, <u>including progress on vaccinations.</u> The ongoing public health crisis continues to weigh on economic activity, employment, and inflation, and poses considerable risks to the economic outlook. 景気の先行きは、<u>ワクチン接種の進捗状況を含め、</u>

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だろう。	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、__経済活動、雇用、インフレに重しとなり続け、__経済見通しに大きなリスクをもたらす。
<ポイント> ・景気はコロナウイルス次第で感染動向がリスクとの見方を維持しつつ、ワクチン接種の進捗状況を含むとする文言を追加。 ・コロナ問題は、経済見通しに大きなリスクをもたらすとの見方に変化はないものの、前回記載されていた「中期にわたって」との文言を削除。ワクチン開発が進展し、接種が始まったことを反映か。	
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 <u>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</u> 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	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. 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、<u>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。</u>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。	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> ・変更なし ・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、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、少なくとも現行ペースで継続するスタンスを維持。	
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	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。	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; Patrick Harker; Robert S. Kaplan; <u>Neel Kashkari</u>; 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、ブレイナード理事、クラリダ副議長、ハーカー総裁、カプラン総裁、<u>カシュカリ総裁</u>、メスター総裁、クオールズ副議長。	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; <u>and Christopher J. Waller.</u> 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、<u>バーキン総裁</u>、<u>ボスティック総裁</u>、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>、<u>エバンス総裁</u>、クオールズ副議長、<u>ウォーラー理事</u>。
<ポイント> ・全会一致。 ・年が変わり、投票権を持つメンバーが変更。	

※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