

経済・金融
フラッシュ米FOMC(21年3月)
予想通り、政策金利、量的緩和政策を
維持

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

TEL:03-3512-1824 E-mail: kubotani@nli-research.co.jp

1. 金融政策の概要: 予想通り、政策金利、量的緩和政策を維持

米国で連邦公開市場委員会（FOMC）が3月16-17日（現地時間）に開催された。FRBは、市場の予想通り、政策金利、量的緩和政策を維持した。一方、今回発表された声明文では景気の現状判断の部分で経済活動と雇用の判断が上方修正されたほか、インフレ率に関する表現が変更された。その他の部分に関する変更はない。なお、今回の金融政策方針は全会一致での決定となった。

一方、FOMC参加者の経済見通し（SEP）は、前回（12月）から、成長率、失業率、インフレ率が概ね上方修正（失業率は低下）された（後掲図表1）。

また、政策金利見通し（中央値）は、前回同様23年末まで実質ゼロ金利政策を継続することが示された（後掲図表2）。長期見通しの水準も前回から据え置かれた。

2. 金融政策の評価: 引き続き、現在の金融緩和策を長期間維持する方針を確認

政策金利や量的緩和政策に変更がなかったことは予想通り。また、足元の新型コロナ新規感染者数の減少やワクチン接種の進捗、1.9兆ドル規模の追加経済対策の成立からSEPが上方修正されたことも予想通りであった。今回のFOMC会合は、声明文やFOMC会合後の記者会見を通してサプライズの乏しい会合であったと言える。

一方、記者会見では、SEPの上方修正に伴う政策金利や量的緩和政策の変更時期への影響に関して複数の質問が出た。パウエル議長は前年の反動や経済の正常化に伴い今後予想されるインフレ率の上昇は一時的であり、政策金利の変更基準に該当しないと明言したことに加え、SEPはFOMC参加者個人の見通しを示すもので委員会の決定ではないことや、政策金利や量的緩和政策のフォワードガイダンスで示された解除基準に到達するのに暫く時間を要することを示し、早期の政策金利引き上げや量的緩和のテーパリング開始観測を牽制した。

また、足元で上昇が顕著な長期金利について、市場の無秩序な状況や、政策目標達成を脅かす持続的な引き締め状況となる場合には懸念を抱くと述べ、現状の金利水準については容認する姿勢を示唆した。

当研究所は、今回のFOMC会合を受けて、引き続き量的緩和の買い入れペース縮小開始時期を22年前半、政策金利の引き上げ開始時期を24年前半との見通しを維持する。

3. 声明の概要

(金融政策の方針)

- 委員会はF F金利の目標レンジを0-0.25%に維持することを決定(変更なし)。
- F R Bは引き続き、米国債の保有を少なくとも月800億ドル、エージェンシーの住宅ローン担保証券(M B S)の保有を月400億ドルそれぞれ増やし、委員会の目標である雇用の最大化と物価安定に向けて一段と顕著な進展があるまでそれを継続する(変更なし)

(フォワードガイダンス)

- 委員会は雇用の最大化と長期的な2%のインフレ率の達成を目指す(変更なし)
- インフレ率がこの長期目標を持続的に下回っていることから、委員会は長期的にインフレ率が平均2%となり、長期的なインフレ期待が2%にしっかりと固定されるよう、当面2%をやや上回る水準のインフレ率の達成を目指す(変更なし)
- 委員会は、これらの結果が達成されるまで、緩和的な金融政策のスタンスを維持すると予想する(変更なし)
- 委員会は、労働市場の状況が雇用の最大化との評価に一致し、インフレ率が2%に上昇して、しばらくの間2%をやや上回るとの見通しに沿うまで、この目標レンジを維持することが適切であると予想する(変更なし)
- 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今後の情報の影響を引き続き監視する(変更なし)
- 委員会は目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合には、金融政策のスタンスを適宜調整する用意がある(変更なし)

(景気判断)

- 新型コロナの流行は米国と世界各地に甚大な人的、経済的困難を引き起こしている(変更なし)
- 回復のペースは緩やかになった後、パンデミックの影響を最も受けたセクターは依然として弱いものの、経済活動と雇用の指標は最近上昇している。(経済活動と雇用の評価について前回の「緩やかになって」"has moderated"から「最近上昇している」"have turned up recently"に上方修正)
- 需要の弱まりと先にみられた原油価格の下落は、消費者物価の上昇を抑制している(今回削除)
- インフレ率は引き続き2%を下回っている(今回追加)。
- ここ数カ月で全般的な金融環境は、経済および、家計や企業への信用の流れを支えるための政策措置を一部反映して引き続き緩和的だ(変更なし)

(景気見通し)

- 経済の行方はウイルスの成り行きに大きく左右される(変更なし)
- 現在進行中の公衆衛生の危機は、経済活動、雇用やインフレに重くのしかかり、経済見通しに大きなリスクをもたらす(変更なし)

4. 会見の主なポイント(要旨)

記者会見の主な内容は以下の通り。

▶ パウエル議長の冒頭発言

- ✓ 議会は、家計、企業、医療提供者に対して、戦後の景気後退期で最も迅速かつ最大の財政支援を提供した。F R Bは救済と安定を提供し、景気回復ができるだけ強力になるようにし、経済への長期的なダメージを制限するためのあらゆる手段を迅速に展開した。
- ✓ 景気回復は一般的な見通しより急速に進んでおり、F O M C参加者の今年の成長率予想は12月から大幅に上方修正された。参加者は強い見通しについてワクチン接種の進捗状況や最近の財政政策に言及した。
- ✓ 経済が再開するにつれて、支出が急速に回復した場合、供給のボトルネックが生産の短期的な対応を制限する場合、価格に上昇圧力がかかる可能性がある。ただし、これらの一時的な価格上昇は、インフレに一時的な影響を与えるだけだろう。
- ✓ 今後数年間で最大の雇用を達成するための我々の能力は、2%でしっかり固定された長期インフレ期待を持つことにかかっている。我々は雇用およびインフレ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つもりだ。
- ✓ 金利に関して、労働市場の状況が委員会の最大雇用とインフレの評価と一致するレベルに達するまでF F金利の現在の目標レンジである0~0.25%を維持することが適切であると引き続き予想する。今年発生する可能性が高いと思われる2%を超える一時的なインフレの上昇は、この基準を満たさない。

▶ 主な質疑応答

- ✓ (テーパリングの条件について) テーパリングについて話す時期ではない。資産購入は、実質的な進展がみられるまでこのペースで購入すると申し上げているが、それは予測ではなく、実際の進捗状況である。労働市場が最大雇用に向けて進展がみられ、インフレ率が2%の目標に向けて実質的な進展がみられる時である。実際にテーパリングを実施するかどうか決定する前には事前に通知する。
- ✓ (複数のF O M C参加者が22年の利上げ開始を示唆しているが) 委員会には様々な見方がある。しかし、委員会の大部分はこの予測期間中に利上げを示していない。参加者の見通し(S E P)は委員会の予想ではない。2~3年先の経済の状況は非常に不確実であり、将来の利上げのタイミングにあまり焦点を当てたくない。
- ✓ (現在の長期金利について経済にマイナスの影響を与えるか) 我々は幅広い金融状況を監視しており、市場の動向に注意を払っている。金融環境の様々な指標をみると、金融環境は全般的に非常に緩和的であり、それは適切である。市場の無秩序な状況や、我々の目標達成を脅かす持続的な引き締め状況には懸念を抱くだろう。
- ✓ (財政政策の長期的な影響について) 財政政策は当初非常に懸念していた傷跡の多くを避けるのに本当に役立った。しかし、長期的には生活水準を向上させるために、投資、人々のスキルと適性への投資、設備投資、ソフトウェアへの投資が必要だ。
- ✓ (期待インフレについて) インフレのダイナミクスは時間とともに変化する。インフレ期

待を 2%に固定することがすべての鍵であることを中央銀行が理解していない時に変化する傾向がある。インフレ期待が 2%を大幅に上回っているのをみた場合、それがおこなないように政策を実施するだろう。

5. FOMC参加者の見通し

FOMC参加者（FRBメンバーと地区連銀総裁の18名）の経済見通しは（図表1）の通り。前回（12月）見通しとの比較では、成長率が21年で+4.2%から+6.5%へ2%ポイント以上の大幅な上方修正となったほか、22年も小幅上方修正となった。一方、23年は小幅下方修正された。

失業率は21年が5.0%から4.5%に上方修正（失業率は低下）されたほか、22年から長期見通しまで上方修正された。

インフレ見通しは、21年が+1.8%から+2.4%とFRBの物価目標を上回る水準に上方修正されたほか、22年と23年も小幅上方された。この結果、23年も物価目標を小幅ながら上回る状況となった。

（図表1）

FOMC参加者の経済見通し(3月会合)

	2021年				2022年				2023年				長期				
	2021年	2022年	2023年	長期	2021年	2022年	2023年	長期	2021年	2022年	2023年	長期	2021年	2022年	2023年	長期	
GDP		6.5%	3.3%	2.2%	1.8%	5.8% - 6.6%	3.0% - 3.8%	2.0% - 2.5%	1.8% - 2.0%								
	前回	4.2%	3.2%	2.4%	1.8%	3.7% - 5.0%	3.0% - 3.5%	2.2% - 2.7%	1.7% - 2.0%								
失業率		4.5%	3.9%	3.5%	4.0%	4.2% - 4.7%	3.6% - 4.0%	3.2% - 3.8%	3.8% - 4.3%								
	前回	5.0%	4.2%	3.7%	4.1%	4.7% - 5.4%	3.8% - 4.6%	3.5% - 4.3%	3.9% - 4.3%								
PCE価格指数		2.4%	2.0%	2.1%	2.0%	2.2% - 2.4%	1.8% - 2.1%	2.0% - 2.2%	2.0%								
	前回	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%	1.7% - 1.9%	1.8% - 2.0%	1.9% - 2.1%	2.0%								

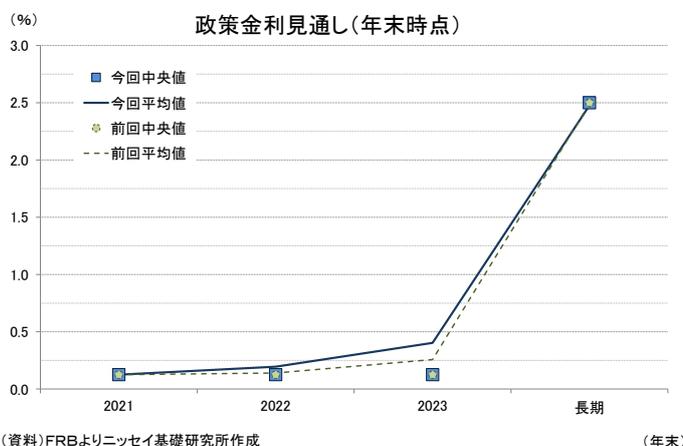
（注）GDPとPCE価格指数は10-12月期の前年同期伸び率
（資料）FRB

政策金利の見通し（中央値）は、前回に続き21年から23年まで現在の実質ゼロ金利政策（0%～0.25%）の継続が見込まれている（図表2）。

もともと、ドット・チャートを見ると、政策金利の引き上げを予想した人数は、21年は皆無であった一方、22年は前回の1名から4名に増加したほか、23年は5名から7名に増加した。このため、中央値を変化させるほどの変動ではなかったものの、経済見通しの上方修正を受けて、FRB内部では前回の予測時点に比べて政策金利の引き上げ時期を前倒しすることを考える参加者が増加したことが分かる。

最後に、長期見通しは2.5%で前回から変更がなかった。

（図表2）



（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。