

2020年3月4日 全3頁

# FOMC 0.50%pt の緊急利下げを実施

## 3月17・18日の定例FOMCを待たずにサプライズで利下げ

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

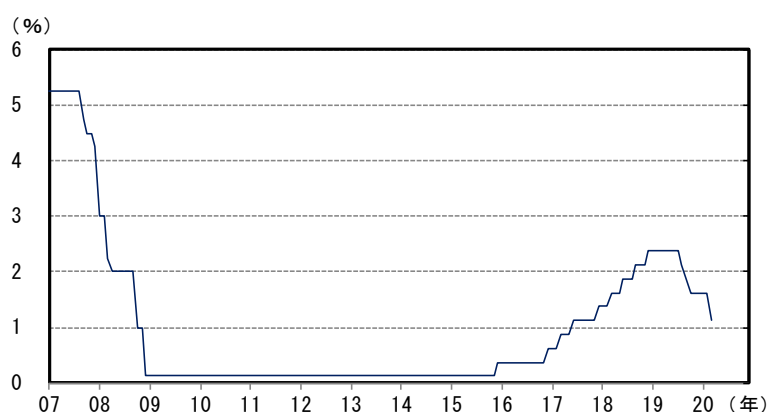
### [要約]

- FOMC（連邦公開市場委員会）は、2020年3月3日に政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを、従来の1.50-1.75%から0.50%pt引き下げ、1.00-1.25%にすることを決定した。内容は想定通りだが、3月17・18日に開催が予定されている次回定例のFOMCを待たずに緊急利下げに踏み切ったことはサプライズといえる。
- 今回のFOMCの声明文に、「適切に行動する」という利下げシグナルは残しており、FRBは更なる利下げ可能性に含みを持たせている。2月末にかけての株式相場の下落の影響は、4月に公表される3月分の経済統計の結果を待つ必要があり、見極めが続くことになる。今回の緊急利下げに引き続き、3月17・18日の次回定例のFOMCで利下げをすれば2008年10月以来の月内連続利下げとなり、「リーマン・ショック」並みというシグナルを持つことになる点にも留意が必要である。
- もっとも、景気後退リスクが一段と高まれば、FRBもこうしたシグナル効果や利下げ余地等を考慮してはられない。2月下旬のような株式・債券市場の急激な調整もFRBが更なる利下げを実施するトリガーにはなるだろう。すべては新型コロナウイルスがもたらす経済への悪影響次第であり、FRBの基本スタンスは市場・実体経済を注視する様子見姿勢となるだろう。

### 3月3日に0.50%ptの緊急利下げを実施

FOMC（連邦公開市場委員会）は、2020年3月3日に政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを、従来の1.50-1.75%から0.50%pt引き下げ、1.00-1.25%にすることを決定した。新型コロナウイルスの蔓延に伴う世界経済の下振れリスクを背景に、2月24-28日にかけて米国株式相場が大幅に下落し、10年債利回りも歴史的低水準となっていた中、3月17・18日に開催が予定されている次回定例のFOMCを待たずに緊急利下げに踏み切った。

図表1 FFレート（中央値）の推移



（出所）FRB、Haver Analyticsより大和総研作成

今回の利下げ自体にサプライズはない。2月28日に、パウエルFRB議長が声明文を公表し、「米国経済のファンダメンタルズは依然強い」ものの、「新型コロナウイルスが経済活動に対してもたらすリスクは変質しつつある」という認識を示した。「FRBはこうした事態と経済見通しへの影響を注視している」とした上で、「我々は経済をサポートするために我々の手段を活用し、適切に行動する（“act as appropriate”）」と表明した。この「適切に行動する」というフレーズは2019年の予防的利下げの際に用いられたことから、市場参加者は将来的な利下げのシグナルとして捉えた。結果的に、CME（シカゴ・マーカンタイル取引所）が算出するFedWatch（FF先物市場から算出される利上げ・利下げ確率）によれば、3月2日時点で100%の市場参加者が3月17・18日のFOMCにおいて0.50%ptの利下げを予想していた。

ただし、3月3日というタイミングでの利下げは、大きなサプライズといえる。FRBが緊急利下げを実施した背景としては、2月28日のパウエルFRB議長の声明公表を受け、3月2日の株式市場は利下げを織り込み、大きく上昇していたことが挙げられる。パウエル議長は声明文公表後の記者会見で、「利下げが感染率を引き下げられるわけでもなければ、サプライチェーンの修復ができるわけでもない」と利下げの限界を述べた上で、「しかし、我々の行動が経済を支えると信じている。とりわけ、緩和的な金融環境を維持し、経済活動の重石となる金融環境のタイト化を避け、家計や企業マインドを支える助けとなることができる」と述べた。FRBは、こうした市場参加者の期待に応えつつも、より積極的な姿勢を示すことで株式市場等を落ち着かせるという意味で、利下げの実施を早めたと考えられる。

また、3月3日の米国時間朝にはG7財務大臣・中央銀行総裁（G7）が電話会議を行い、声明文を公表した。声明文では、「G7の財務大臣は、この局面において、ウイルスへの対応を支援し、経済を支えるため、適切な場合には財政措置を含め、行動をとる用意ができています。G7の中央銀行は、引き続き自らのマנדートを履行し、もって金融システムの強靱性を維持しつつ、物価の安定と経済成長を支える」（出所：財務省仮訳）と表明し、G7での新型コロナウイルスがもたらす経済への悪影響に対して政策協調を行う姿勢を示した。FRBの利下げもこうしたG7での政策協調を受けた対応と考えられる。

## 更なる利下げは否定せず、市場・実体経済を注視するオープン（様子見）姿勢

次の焦点は、更なる利下げ可能性だろう。今回のFOMCの声明文を見ると、基本的には2月28日のパウエル議長の声明文の内容を踏襲しており、「適切に行動する（“act as appropriate”）」という文言は残しており、更なる利下げ可能性は残している。

今回の利下げに関しては、2月末にかけての市場の混乱等を背景としたマインド悪化への緊急対応という側面もあったが、今後のFOMCにおける利下げ可能性に関しては、実体経済の動向次第であろう。3月2日に公表された2月のISM製造業景況感指数は、前月差▲0.8%ptの50.1%と低下したものの節目となる50%は維持した。2月のISM製造業景況感指数には、新型コロナウイルスの蔓延に伴うサプライチェーンへの影響等は幾分含まれているものの、一連の株式相場下落等の影響はほとんど織り込まれておらず、3月以降の結果を見る必要がある。また、株式相場大幅下落に伴う需要面への影響に関しては、4月に公表される3月分の小売売上高や耐久財受注・出荷等で確認することになる。実体経済への影響に関する見極めは今しばらく続くと考えるべきであろう。

また、3月17・18日開催予定の次回定例のFOMCで追加利下げを実施すれば緊急・定例合わせて1ヵ月で2回の連続利下げとなる。過去を振り返れば、2008年10月の連続利下げ（10月8日の緊急利下げ（0.50%pt）と10月28・29日の追加利下げ（0.50%pt））まで遡ることになる。つまり、3月17・18日のFOMCで利下げをすることによってもたらされる、「リーマン・ショック」並みの下振れリスクというシグナル効果はFRBにとって無視できない要因だろう。2019年の予防的利下げに関しても、年間合計1.00%pt以上の利下げはこれまでに景気後退期にしか行ってこなかったことから、累計0.75%ptの利下げ幅にとどめたように、FRBもこうしたシグナル効果に対する配慮を示している。さらには、FFレートの足元の水準は、過去の景気後退期前に比べて低水準となっており、利下げ余地は限られることもFRBのスタンスに影響するだろう。

もっとも、景気後退リスクが一段と高まれば、FRBもこうしたシグナル効果や利下げ余地等を考慮してはられない。一連の株式・債券市場の急激な調整もFRBが更なる利下げを実施するトリガーにはなるだろう。すべては新型コロナウイルスがもたらす経済への悪影響次第であり、FRBの基本スタンスは市場・実体経済を注視するオープン（様子見）姿勢となるだろう。