

2020年3月16日 全3頁

FOMC 1.00%pt の追加緊急利下げを実施

米国債保有の増額、6 カ国・地域中銀間のドル供給の拡充等も併せて実施

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

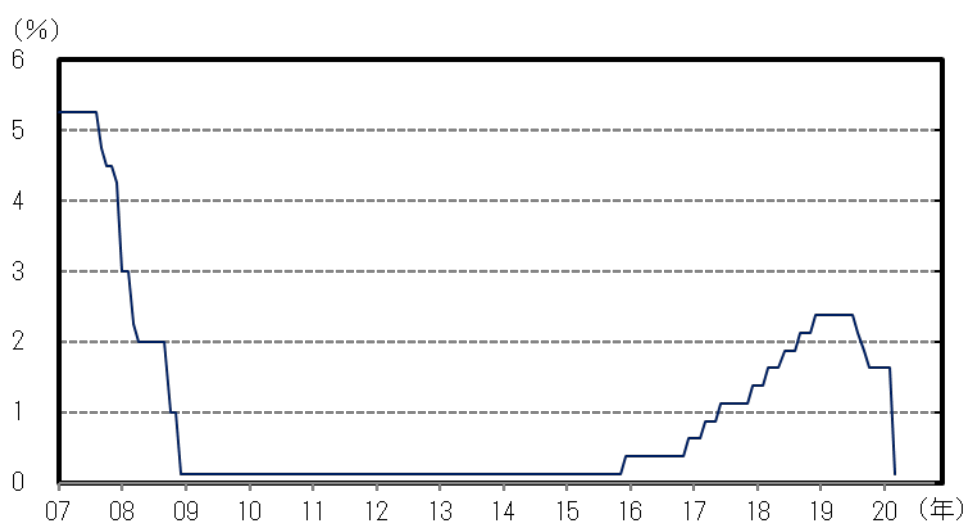
[要約]

- FOMC（連邦公開市場委員会）は、2020年3月15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1.00-1.25%から1.00%pt引き下げ、0.00-0.25%にすることを決定した。3月17・18日の定例FOMCをまたぎ、月内2回目となる緊急利下げに踏み切った。
- また、米国債や住宅ローン担保証券の保有増や、ディスカウント・ウィンドウのプライマリー・クレジットレートの引き下げ、預金準備率の引き下げなど、幅広い流動性供給策も公表した。また、流動性供給策は国内にとどまらず、6カ国・地域中銀間の為替スワップ取極を通じた米ドル資金供給の拡充も含む。今回の決定を総じてみれば、FRBは新型コロナウイルスに伴う景気の下振れリスクに果敢に対応していくスタンスを市場参加者に示すために、定例FOMCをまたぎ、現状採用可能な手段を総動員することでサプライズを狙ったと考えられる。
- 今後の金融政策の見通しに関しては、追加対応も十分にありうると考えておくべきだろう。FRBが更なる対応を引き起こすトリガーとして、声明文中の「公衆衛生等に関する情報を含めて」という表現もあるように、新型コロナウイルスの感染者数といった情報が重要となる。現状で採用可能な手段を総動員したことを踏まえれば、今後の政策変更の焦点は広範な証券・資産の購入となる。今後のFOMCでは、今回の措置を踏まえた上で、公衆衛生、経済、マーケット動向などに鑑みつつ、連邦準備法13条第3項の活用を検討するフェーズに移る。

3月15日に1.00%ptの追加緊急利下げを実施

FOMC（連邦公開市場委員会）は、2020年3月15日に政策金利であるFF（フェデラルファンズ）レートの誘導目標レンジを、従来の1.00-1.25%から1.00%pt引き下げ、0.00-0.25%にすることを決定した。3月17・18日には定例FOMCが予定されていたが、それを前倒しし、月内2回目となる緊急利下げに踏み切った。新型コロナウイルスの感染拡大を背景にトランプ大統領が非常事態を宣言するなど、米国経済が下振れリスクに直面する中で、大幅な利下げを通じて下支えしようとするものである。

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

利下げに合わせて、FRBは家計や企業への資金フローをサポートするために、流動性供給策も公表した。今後数ヵ月において米国債の保有を少なくとも5,000億ドル増やすとともに、住宅ローン担保証券の保有を少なくとも2,000億ドル増やすことを決定した。また、金融機関がFRBから資金を借り入れるディスカウント・ウィンドウの活用をサポートするため、FRBは適用金利であるプライマリー・クレジットレートを1.75%から0.25%まで引き下げた。そして、預金準備率に関しても、0.0%まで引き下げられた。金融機関の資金を潤沢にすることを通じて、FRBは金融機関に対し、十分に積み上げられてきた資本及び流動性バッファーを活用し、家計や企業に資金を供給するよう促している。

流動性供給策は国内だけにとどまらない。国際的な流動性供給策として、6ヵ国・地域中銀（カナダ銀行、イングランド銀行、日本銀行、ECB（欧州中央銀行）、FRB、スイス国民銀行）間の為替スワップ取極を通じた米ドル資金供給の拡充も発表した。OISレートに0.25%pt上乗せした金利水準で、現行の1週間物に加えて、3ヵ月物（84日物）の米ドル資金供給を開始する。

FRBが流動性供給を拡大した背景としては、米国債市場への資金フローがボラタイル化する中で、米30年債や各年限のビッド・アスク・スプレッドが拡大するなど、米国債市場のストレスが高まっていたことが挙げられる。加えて、期末資金需要や予備的動機から資金調達ニーズが

高まる中、Libor-OIS スプレッドはワイド化し、FRB のタームレポへの需要が強まるなど、資金調達環境がタイト化する傾向が見られたことも影響したと考えられる。

広範な資産買入に関する FRB の検討が今後の焦点

3月3日にFRBが緊急利下げを行った後も、市場参加者は3月17・18日の定例FOMCで更なる利下げ自体は織り込んでいた。CME（シカゴ・マーカントイル取引所）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13日時点で3月17・18日の定例FOMCにおいて、6割弱が0.75%pt、4割強が1.00%ptの利下げを予想していた。しかし、定例FOMCを前出ししての緊急利下げを行うことは大きな驚きであったといえる。

また、流動性供給策に関しても、3月12日にはターム物の資金供給オペを12・13日の2日間で1.5兆ドル（オファー・ベース）と大きく増額するとともに、短期債に加えて中長期債の購入を公表していた。3月17・18日の定例FOMCでは、こうした流動性供給策の効果を見極め、要すれば更なる対応をすることは予想されていたが、今回の非定例FOMCでの流動性供給の拡大は市場参加者の多くにとっても予想外であったといえる。

今回の決定を総じてみれば、FRBは新型コロナウイルスに伴う景気の下振れリスクに果敢に対応していくスタンスを市場参加者に示すために、定例FOMCをまたずに、現状採用可能な手段を総動員することでサプライズを狙ったと考えられる。

今後の金融政策の見通しに関しては、今回の非定例FOMCにおける声明文において、フォワードガイダンスとして、公衆衛生等に関する情報を含めて、入手した情報が経済見通しに与える示唆を引き続き注視するとし、更なる政策変更を示唆する「適切に行動する」という表現を残している。つまりは、状況に応じて、追加対応も十分にありうると考えておくべきだろう。

FRBが更なる対応を引き起こすトリガーとして、声明文中の「公衆衛生等に関する情報を含めて」という表現もあるように、新型コロナウイルスの感染者数といった情報が重要となる。新型コロナウイルスによる景気の下振れリスクに対処する場合、雇用統計といったバックワード・ルッキング（過去の情報）に基づくよりも感染者数等を考慮したいとカプラン・ダラス連銀総裁が3月5日のインタビューで述べたように、FOMC参加者の注意は日次データに向けられているといえる。

今回の政策変更により現状で採用可能な手段を総動員したことを踏まえれば、今後の政策変更の焦点はローゼンブレン・ボストン連銀総裁が3月6日の講演会で指摘した、広範な証券・資産の購入となるだろう。しかし、こうした広範な資産の購入に関しては、連邦準備法13条第3項に規定されるように、異常かつ緊急の状況の場合に限られている。今後のFOMCでは、今回の措置を踏まえた上で、公衆衛生、経済、マーケット動向などに鑑みつつ、こうした連邦準備法13条第3項の活用を検討するフェーズに移る。