

2020年11月6日 全3頁

FOMC 重要議題は12月に先送り

追加的な財政支援の行方を巡り、FOMCは様子見姿勢

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

[要約]

- 2020年11月4・5日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、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、0.00-0.25%に据え置いた。バランスシート政策に関しても米国債等の購入ペースについて特段の変更は示されなかった。また、FOMCの声明文に関しても、景気回復の継続を反映する微修正にとどまった。
- 注目点であったバランスシート政策のフォワードガイダンスに関しては、声明文でもパウエルFRB議長の記者会見でも特段の修正はなかった。FOMC参加者がバランスシート政策のフォワードガイダンスの変更に消極的なのは、追加的な財政支援の行方を見定めたいとの思惑もある。大規模な財政支援に積極的な「ブルーウェーブ」の実現可能性は低下したものの、新型コロナウイルスの新規感染者数が過去最多となる中で、大規模な財政支援を求める声は大きくなり得る。
- パウエル議長は、記者会見でバランスシート政策に関する様々なパラメータ（規模や購入する年限の構成など）に関する有益な議論ができたと説明しており、今回のFOMCの議事録や次回12月のFOMCでのポイントとなる。また、企業「信用緩和」策の期限も12月末に到来することになることから、当面の間は、こうしたFRBの幅広い資産買入を巡る議論の進展が注目点といえる。

政策金利、バランスシート政策ともに据え置き、経済認識もほぼ変更なし

2020年11月4・5日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、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、0.00-0.25%に据え置いた。市場参加者は政策金利の据え置きを想定していたため、今回の決定自体にサプライズはない。バランスシート政策に関しても米国債等の購入ペースについて特段の変更は示されなかった。

また、FOMCの声明文に関しても、微修正にとどまった。まず、経済の現状に関しては、9月のFOMCの「この数ヶ月で経済活動及び雇用は改善したが、年初の水準を下回ったままである」から、「経済活動及び雇用は改善を続けてきたものの、年初の水準を下回ったままである」とした。7-9月期の実質GDP成長率が前期比年率+33.1%と大幅なプラスへと転じたこともあり、景気回復が継続しているという見方がFOMC参加者のコンセンサスと考えられる。物価に対する見方は、「弱い需要と極めて低い原油価格が消費者物価を押し下げている」から、「弱い需要とこれまでの原油価格の下落が消費者物価を押し下げている」へと修正した。原油価格が低水準ながらも安定的に推移する現状と、3-4月の原油価格の下落を区別したものといえる。金融環境については、「全体的な金融環境はこの数ヶ月で改善している」という表現から、「全体的な金融環境は緩和的なままである」へと微修正した。

景気回復の進展を確認しつつも、先行きに関しては慎重なスタンスを維持した。「経済の経路はウイルスの道筋に大きく依存する」という認識の下、「継続する公衆衛生危機が短期的に経済活動（中略）の大きな重石となり、中期的な経済見通しに引き続き重大なリスクをもたらす」と表現を据え置いた。パウエルFRB議長は、声明文発表後の記者会見で、景気回復のペースが緩やかになりつつある中、新型コロナウイルスの新規感染者数が増加していることや、追加的な財政支援が決まらないことを先行きに関する主要なリスクとして指摘しており、引き続き警戒感を維持していることを示唆した。

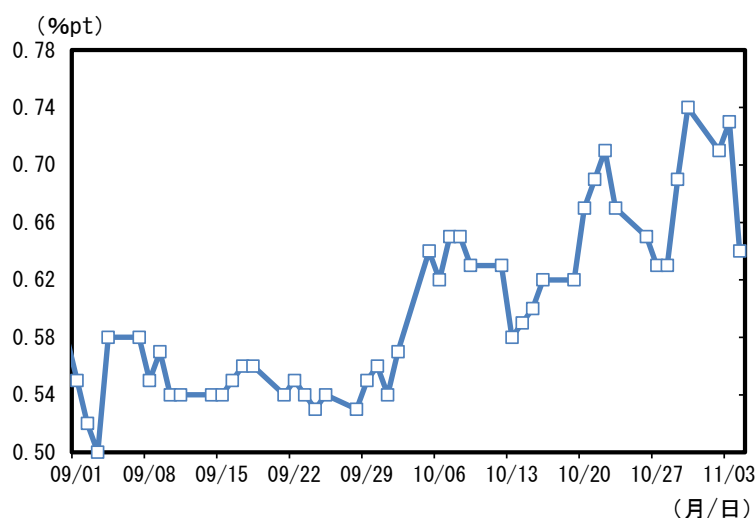
バランスシート政策に関するフォワードガイダンスの変更もなし

金融政策運営、及び、経済の現状・先行き認識が維持されることは想定通りであった一方で、注目はフォワードガイダンスであった。しかし、9月のFOMCでフォワードガイダンスの変更がなかったバランスシート政策に関しても、「今後数ヶ月間少なくとも現在のペースで増やし続ける」という表現が据え置かれた。

声明文の変更はFOMC参加者内のコンセンサスを得る上でも時間を要する。そのため、パウエル議長が記者会見で購入ペースの拡大や年限の長期化に関するシグナルを出すのではないかとの思惑もあった。しかし、パウエル議長は記者会見の冒頭説明で、バランスシートの購入ペースに関してFOMC参加者内で議論し、現状のペース（米国債1ヶ月当たり800億ドル、MBS1ヶ月当たり400億ドル）が適切であるとの結論に至ったと述べた。また、購入ペースの拡大や年限の長期化を促すトリガーについて記者から質問があった際には、特定の仮説を想定していない、と答えるにとどめた。

FOMC 参加者がバランスシート政策のフォワードガイダンスの変更には消極的なのは、景気回復が続いているということもあるが、追加的な財政支援の行方を見定めたいとの思惑もあるだろう。大統領・議会選挙の結果次第で、追加的な財政支援の規模や時期も大きく異なり得る。大統領・上下院議会を民主党が占める「ブルーウェーブ」への期待が10月に高まった際、大規模な財政支援の実現憶測から、2-10年国債スプレッドは拡大するなど国債消化を巡る懸念や長期的な財政リスクの高まりが意識された。まだ選挙結果は確定していないものの、共和党が上院の過半数を維持し、議会上下院のねじれが続く公算が大きくなりつつあることから、大規模な財政支援の可能性は幾分低下したといえる。しかし、米国における新型コロナウイルスの新規感染者数が過去最多を更新する中、経済に悪影響を及ぼせば、「ブルーウェーブ」でなくとも、大規模な財政支援を求める声は大きくなり得るだろう。

図表 10-2 年国債スプレッド



(出所) Bloomberg より大和総研作成

なお、パウエル議長は、記者会見でバランスシート政策に関する様々なパラメータ（規模や購入する年限の構成など）に関する有益な議論ができたと説明しており、次回、12月のFOMCでのアップデートが期待される。バランスシート政策に加えて、企業・地方自治体の債権購入プログラムに代表される「信用緩和」策の期限が12月末に到来する。パウエルFRB議長は、「信用緩和」策の期限延長等に関して、財務省との間で現在議論を進めており、結論には至っていないと説明している。当面の間は、こうしたFRBの幅広い資産買入を巡る議論の進展が注目点といえる。