



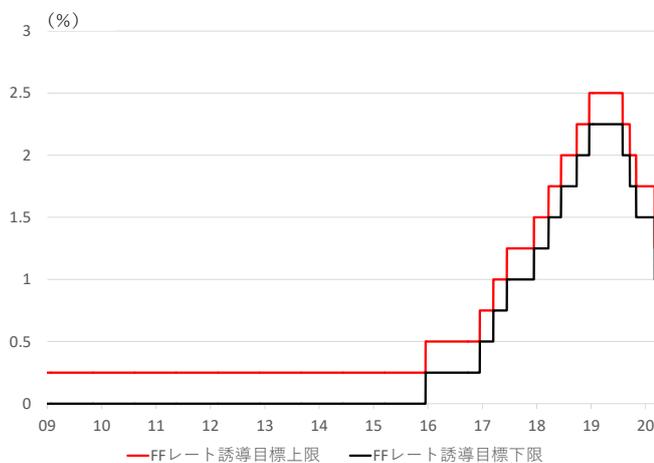
2020年3月5日

FRBの緊急利下げに発展した「コロナウイルスショック」

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 橋本 将司

3月3日に米連邦準備理事会（FRB）は政策金利であるフェデラル・ファンド・レート（FFレート）の誘導目標レンジを、1.50%～1.75%から1.00%～1.25%へと0.5%引き下げる措置を発表した（第1図）。今月17日～18日には連邦公開市場委員会（FOMC）が予定されているが、それを待たずに緊急利下げを実施した格好だ。既に先週2月28日にパウエルFRB議長は、新型コロナウイルス問題の深刻化を受けて事実上利下げの予告となる緊急声明を発表。今回のFRBによる緊急利下げ発表の直前には、G7財務大臣・中央銀行総裁による電話会談に基づく緊急声明が発表され、「強固で持続可能な成長を実現するために、全ての適切な政策手段を用いる」として、今後何らかの協調行動を取ることを示唆していたところでもあった。今回2008年10月のリーマンショック直後に実施されて以来の緊急利下げを実施し、かつ利下げ幅も0.5%と通常（0.25%）よりも大きいものとなったことは、ウイルスの感染拡大による一連の事態について、FRB（そして他のG7当局も）が強い警戒を持たざるを得ない状況に至りつつあることを示していると言えよう。

第1図：FF金利誘導目標（レンジ）

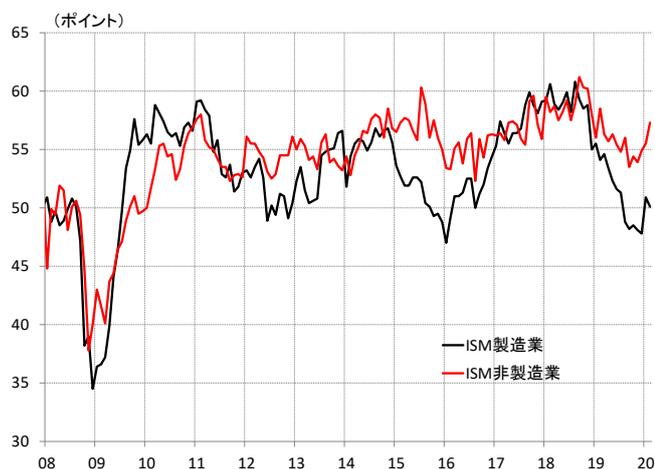


上述 28 日のパウエル議長による利下げを示唆する緊急声明が発表されるまで、同議長を含む FOMC 参加者のスタンスは、コロナウイルスの問題はまだリスクファクターの 1 つに過ぎず、足元の金融政策（政策金利水誘導レンジ：1.50%～1.75%）は雇用の最大化とインフレ率の 2%への回帰という FRB の政策目標の達成にとって適切な水準にあり、当面政策金利（レンジ）を据え置くというものであった。こうしたスタンスの急変に対して、パウエル議長は緊急利下げ後の記者会見で、観光業などには影響が出始めている他、世界的なサプライチェーンへの依存度が高い産業からも既に影響への懸念が聞かれつつあるなど、ウイルス問題が米国を含む世界各国の経済活動の障害となりつつあると指摘。金融市場も大きく変動させており、米国経済に対するリスクが大きく変化したことを、今回のスタンス変化の理由として説明した。

実際、世界保健機関（WHO）の集計による世界の新型コロナウイルス感染者数の累計は、3月4日発表分で93,090人まで増加し、うち中国以外の地域では76カ国、12,668人まで増加。前日比増加率をみると、中国の増加率が低下して来た一方で、むしろ中国以外の地域は上昇傾向にあり、当面感染が拡大して行くように見える（前頁第2図）。

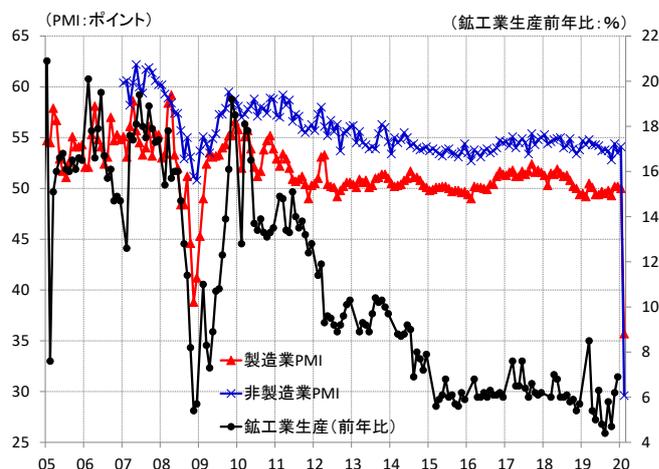
こうした中、現時点で米国の経済指標にはまだ大幅な景気の落ち込みの兆候は認められないのは事実だ。3月2日に発表された2月分米ISM製造業景気指数は50.1と、再び前月（50.9）から低下したものの小幅に止まり、好不況の分岐点とされる50も上回っていた（第3図）。昨日4日に発表された2月分ISM非製造業景気指数も57.3と、前月（55.5）からの改善が続いていた。米株価も急落したが、S&P500株価指数の高値・安値の下落率でみると、2008年9月のリーマンショック発生翌月の10月の月間下落率が▲28.0%であるのに対し、今年2月の下落率は▲15.8%と相対的にはまだ限定的だ¹。

第3図：米国ISM製造業/非製造業景気指数



(資料) Bloomberg

第4図：中国製造業/非製造業 PMI と鉱工業生産



(資料) Bloomberg

¹ 金融危機後の 2010 年代の米株価上昇により、S&P500 指数でみても、リーマンショック当時に比べて現在は株価水準が 3 倍近くに達しており、一部報道の通り下落幅でみれば今回は歴史的な下落ということになるが、下落率でみると当時と比べまだ限定的である。尚、S&P500 株価指数は、07 年 10 月につけたサブプライム問題先鋭化前の最高値から、09 年 3 月につけたリーマンショック後の最安値まで▲57.7%低下していた。

一方、株価が世界的に大きく下落する中、市場は事前に3月中のFRBによる2回程度(0.25%×2回)の利下げを織り込んでいたことから、市場を失望させず、ここからのさらなる株価急落による市場の不安定化を回避するという観点からは、今回の緊急利下げの必要性はあったと思われる。昨今の堅調な米経済は底堅い消費動向によるところが大きい、その好調な消費の背景の1つは株高による資産効果であり、株価下支えは米経済の支援にも寄与するものと言えよう²。

リーマンショックの際は、短期金融市場の機能不全などに端を発する急激な信用収縮が、実体的な経済活動の大幅な落ち込みに結び付いた。今回はウイルスの感染拡大抑制のため、直接実体的な経済活動を抑制せざるを得ない恐れがあるが、それが仮に世界各国で発生した場合に、どこまでの景気の落ち込みにつながるか現時点では明確な根拠に基づく予測は容易ではない³。こうした中、既に感染が拡大し、経済活動を抑制せざるを得なかった中国の2月分の製造業/非製造業PMIが歴史的な急低下をみせていることに鑑みれば(前頁第4図)、実際の経済活動が中国を筆頭に今後こうした大幅な落ち込みに至るリスクは十分にあろう。しかも、金融危機後に長く続いた景気拡大と低金利政策から世界各国で債務残高が積み上がっており、特に中国ではシャドーバンキング問題など、債務の規模だけでなく質的・構造的な面でも脆弱性を抱えているとされる。現時点ではあくまでもテールリスクではあるが、今回のウイルス問題による外部ショックが、こうした債務問題が逆回転し始めるトリガーにならないとも限らない。今や世界第2位の経済大国となった中国で、万一そうした金融危機が発生した場合、米国を含む世界経済には甚大な影響が及ぶであろう。当然こうしたファクターも、米経済へのリスクとして今回のFRBによる緊急利下げの判断材料に入っていたと思われる。「コロナウイルスショック」を受けて、金融危機後長く続いた世界景気の拡大局面が節目を迎えることになるのかどうか、慎重な見極めが求められる状況になって来たと言えよう。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

² 記者会見においてパウエル議長は、今回の利下げについて、金融環境の引き締まりを回避し、消費者や企業のコンフィデンスを底上げする効果があると述べていた。

³ 3月4日にIMFのゲオルギエワ専務理事は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、今年の世界の成長率は2019年の2.9%を下回る見通しと述べた。