

## 【FOMC（22年11月）】

### 4 会合連続で 0.75%の利上げを実施

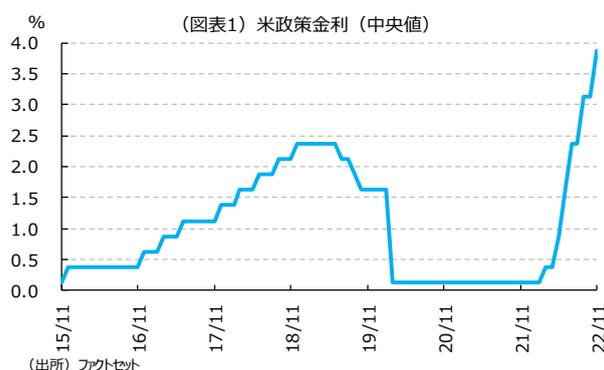
～ターミナルレートは5%を超えると予想～

経済調査部 エコノミスト 伊藤 基

#### 1. 利下げペース減速の可能性に言及

11月1-2日開催のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、政策金利であるFFレートの誘導目標を4会合連続で0.75%引き上げ、3.75-4.00%とした（図表1）。

声明文の金融政策部分では、「将来の目標レンジの引き上げペースを判断する上で、委員会は累積した金融引き締め、金融政策が経済活動とインフレに及ぼす遅行効果、経済・金融の動向を考慮する」との文言を新たに追加し、今回の利上げサイクルで初めて、利上げペース減速に関しての文言を明記した。9月会合までは、「目標レンジの引き上げを継続することが適切」との文言のみだっただけに、FOMCメンバーの利上げペースに対するスタンスが変化している様子がみとれる。背景には、政策金利の中央値が3%後半まで引き上げられ、2~3%と推計される名目の中立金利を明確に超える水準となったことや、住宅市場をはじめとした実体経済の一部に積極的な金融引き締めの効果が現れていることがあり、今後の利上げペース減速に向けた地ならしとしての意味合いがあるとみる。



過剰に引き締めてしまった場合には、パンデミック期に行なった強力な手段（金融緩和）を使って経済をサポートすることが可能とする反面、インフレ対策に失敗すれば多くの代償を払わなければいけないとし、金利の引き上げによって景気が過度に後退するリスクよりも、インフレが収まらないリスクの方が大きいとの考えを示した。「リスク管理の点から、十分な引き締めが行なわれなかったり、利下げに転じたりするのが早すぎるといった過ちは犯さない」とも表明しており、パウエル議長は、インフレ抑制のために積極的な金融政策を行なった結果、景気後退局面に陥ったとしてもやむを得ないと考えているようである。

### 3. ターミナルレートは5%を超えると予想

今回の会合では、利上げペース減速に向けた地ならしを行なったものの、ターミナルレートが切り上がったとしたのに加え、景気後退リスクよりもインフレが収まらないリスクを強調するなど全体としてはタカ派なトーンが印象的だった。パウエルFRB議長としても、利上げペースの減速というハト派な材料を発信することで、金融市場で引き締め効果が剥落する事態は避けたいとの思いがあったとみている。

7-9月期の米実質GDP成長率は、ヘッドラインだけ見れば堅調な結果であったものの、内需項目は力強さを欠く内容であった。また、ここまでの急速な利上げの累積的な影響は今後、タイムラグを伴って实体经济に現れる可能性が高く、今後、米国の景気後退局面入りは避けられないとみている。その結果、物価上昇圧力は急速に緩和するだろう。

今回のFOMCの声明文とパウエルFRB議長の会見を受けて、当研究所では、次回会合で0.5%の利上げを行なった後、2023年は2月に0.5%、3月に0.25%の利上げを実施し、FFレートの上限を5.25%まで引き上げると予想する。その後は、米国の景気後退局面入りが鮮明化するなか、物価上昇圧力も次第に鈍化する可能性が高いとみており、この水準で今回の利上げサイクルが停止すると考える。ただ、インフレ率がFRBの目標である2%近辺まで明確に低下するまでには、時間を要する可能性が高いだけに、利下げが実施される時期は、2023年10-12月期まで持ち越されるとみる。

◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2022/9/20-21	2022/11/1-2
Recent indicators point to modest growth in spending and production. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher food and energy prices, and broader price pressures.	Recent indicators point to modest growth in spending and production. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher food and energy prices, and broader price pressures.
最近の支出や生産に関する指標は緩やかな伸びを示している。ここ数ヶ月の雇用の増加は強固であり、失業率は低い水準にとどまっている。パンデミック、食料とエネルギー価格の上昇、幅広い物価圧力に絡む需給の不均衡を反映し、インフレ率は高止まりしている。	最近の支出や生産に関する指標は緩やかな伸びを示している。ここ数ヶ月の雇用の増加は強固であり、失業率は低い水準にとどまっている。パンデミック、食料とエネルギー価格の上昇、幅広い物価圧力に絡む需給の不均衡を反映し、インフレ率は高止まりしている。
<ポイント> ・変更なし ・食料とエネルギー価格の上昇、需給の不均衡を反映しインフレ率が高止まりしているとの見方を維持	

<p>Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. The war and related events are creating additional upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity. The Committee is highly attentive to inflation risks.</p> <p>ウクライナに対するロシアの戦争は途方もない人的・経済的苦しみをもたらしている。戦争と関連する事象がインフレのさらなる押し上げ圧力を生み出し、世界的な経済活動の重石になっている。委員会はインフレリスクを非常に注視している。</p>	<p>Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. The war and related events are creating additional upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity. The Committee is highly attentive to inflation risks.</p> <p>ウクライナに対するロシアの戦争は途方もない人的・経済的苦しみをもたらしている。戦争と関連する事象がインフレのさらなる押し上げ圧力を生み出し、世界的な経済活動の重石になっている。委員会はインフレリスクを非常に注視している。</p>
<p>&lt;ポイント&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・変更なし</li> <li>・戦争と関連する事象が世界的な経済活動の重石になっているとの見方を維持</li> </ul>	
<p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to 3 to 3-1/4 percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in May. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>委員会は、長期にわたり 2%のインフレ率と雇用の最大化を達成することを目的とする。これらの目標を支えるため、委員会はFF金利の目標レンジを3.00～3.25%に引き上げ、目標レンジの引き上げを継続することが適切だと判断した。さらに、委員会は、</p>	<p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to 3-3/4 to 4 percent. <u>The Committee anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate in order to attain a stance of monetary policy that is sufficiently restrictive to return inflation to 2 percent over time. In determining the pace of future increases in the target range, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments.</u> In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in May. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>委員会は、長期にわたり 2%のインフレ率と雇用の最大化を達成することを目的とする。これらの目標を支えるため、委員会はFF金利の目標レンジを3.75～4.00%に引き上げる。<u>委員会はインフレを徐々に2%に戻すのに十分抑制的な金融政策スタンスを実</u></p>

<p>5月に発表した「FRBのバランスシートの規模縮小計画」に示した通り、国債、政府機関債、住宅ローン担保証券（MBS）の保有高の縮小を続けるだろう。委員会は物価を2%に戻すことに強くコミットしている。</p>	<p><u>現するために、目標レンジの引き上げを継続することが適切だとみている。将来の目標レンジの引き上げペースを判断する上で、委員会は累積した金融政策引き締め、金融政策が経済活動とインフレに及ぼす運行効果、経済・金融の動向を考慮する。目標レンジの引き上げを継続することが適切だと判断した。さらに、委員会は、5月に発表した「FRBのバランスシートの規模縮小計画」に示した通り、国債、政府機関債、住宅ローン担保証券（MBS）の保有高の縮小を続けるだろう。委員会は物価を2%に戻すことに強くコミットしている。</u></p>
<p>&lt;ポイント&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・政策金利は3.75-4.00%に引き上げ</li> <li>・将来の目標レンジ引き上げペースを判断する上で、累積した金融引き締めの影響や金融政策のラグを考慮する方針を明記</li> </ul>	
<p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on public health, labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p> <p>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新たな情報の影響を監視し続ける。委員会は、委員会の目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合、金融政策のスタンスを適切に調整する準備がある。委員会の評価には、公衆衛生、労働市場の状況、インフレ圧力およびインフレ期待、金融動向と国際情勢の見通しを含む幅広い情報を考慮する。</p>	<p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on public health, labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p> <p>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新たな情報の影響を監視し続ける。委員会は、委員会の目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合、金融政策のスタンスを適切に調整する準備がある。委員会の評価には、公衆衛生、労働市場の状況、インフレ圧力およびインフレ期待、金融動向と国際情勢の見通しを含む幅広い情報を考慮する。</p>
<p>&lt;ポイント&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・変更なし</li> <li>・委員会の目標達成を妨げるリスクが生じた場合、政策スタンスを適切に調整する意向を維持</li> </ul>	
<p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James Bullard; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Esther L. George; Philip N.</p>	<p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James Bullard; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Esther L. George; Philip N.</p>

<p>Jefferson; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.</p> <p>この金融政策に賛成票を投じたのは、パウエル議長、ウィリアムズ副議長、バー理事、ボウマン理事、ブレイナード理事、ブラード総裁、コリンズ総裁、クック理事、ジョージ総裁、ジェファースン理事、メスター総裁、ウォーラー理事。</p>	<p>Jefferson; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.</p> <p>この金融政策に賛成票を投じたのは、パウエル議長、ウィリアムズ副議長、バー理事、ボウマン理事、ブレイナード理事、ブラード総裁、コリンズ総裁、クック理事、ジョージ総裁、ジェファースン理事、メスター総裁、ウォーラー理事。</p>
<p>&lt;ポイント&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・変更なし</li> <li>・全会一致</li> </ul>	

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411