

【FOMC（23年5月）】

FRB は市場予想通り 0.25%の利上げを決定

～利上げ停止が近づいていることを示唆～

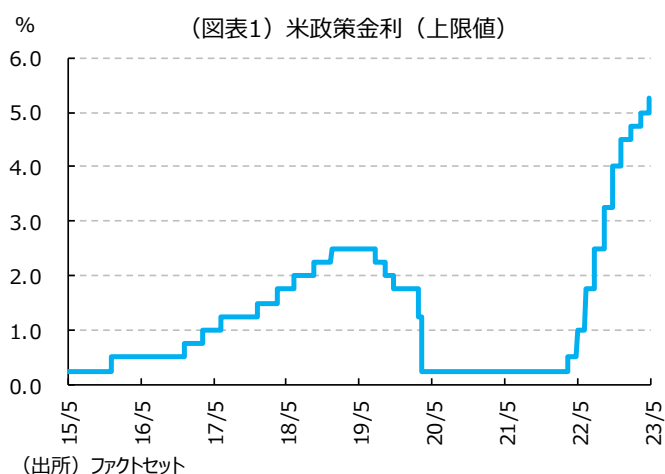
経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. 0.25%の利上げを決定

5月2、3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0.25%引き上げ、5.00－5.25%とした（図表1）。

3月上旬に発生した複数の銀行の破綻に続き、5月1日にはファーストリパブリック銀行の破綻および、同行のJPモルガン・チェースによる買収が発表された。一方で、雇用環境は依然として堅調に推移しており、物価の伸びも高水準であることから、FRB（米連邦準備制度理事会）は10会合連続の利上げを決めた。これでFFレートは2007年9月以来の高さとなった。パウエル議長はFOMC後の記者会見で、「最も金利の影響を受けやすい

住宅、設備投資といったセクターには政策引き締め効果が現れてきているものの、こうした効果がインフレ率に対して十分に発揮されるにはまだ時間がかかる」と、今回利上げに至った理由を説明した。



2. 声明文では利上げ停止が近づいていることを示唆

FOMC後に公表された声明文では、景気の現状判断部分で、雇用の見方を前回の「伸びは持ち直し、堅調なペースで進んでいる」から「伸びは堅調である」に幾分上方修正した。インフレ率については、引き続き上昇しているとの見方を維持した。一方、米国の銀行システムに関しては、「健全で回復力がある」としたものの、「家計や企業の信用状況の引き締めが、経済活動、雇用、インフレに与える影響は不透明なままである」と警戒感もにじませている。金融政策の先行きに関しては、「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遅行効果、経済・金融の動向を考慮する」との考えを維持した一方、「いくらか追加の政策引き締めが適切かもしれない」との文言を削除し、利上げ停止が近づいてきている可能性を示唆した。

3. 信用状況の引き締まりの影響についての明言は避ける

FOMC後に行なわれた記者会見では、景気見通しに関して、3月会合の議事要旨でFRBスタッフが年内に緩やかな景気後退に陥るとの予想を示したことに対して、パウエル議長は「今年の景気は緩やかな回復を続けるというのが個人的な考え」と述べた。雇用環境については、求人数が減少するなど軟化に向かっている証拠はあるとしても、「非常にタイトな状態にある」との考えを示した。

一方で、現在の政策金利の水準は十分に引き締めの効果があるとの問いに対しては、「蓄積されたデータが必要」と前置

きしたうえで、足元の実質金利とされる 2%は実質中立金利よりもかなり高い水準にあるとの認識を示した。金融不安に関しては、4 月に実施されたシニア・ローン・オフィサー・オピニオン・サーベイ (SL00S) の結果 (5 月 8 日公表予定) は、ページブックや決算などの内容と整合的であると述べ、中堅銀行による融資基準の引き締めが進んでいることを示唆した。ただし、信用状況の引き締まりが金融政策にどのような影響を与えるのかについては、「(信用状況の引き締まりによる) 影響がどの程度持続するのか、どの程度の規模でどの程度の時間をかけて伝わるのかはわからない」とし、「影響を見極めるために注意深く監視する」と言及するにとどめた。

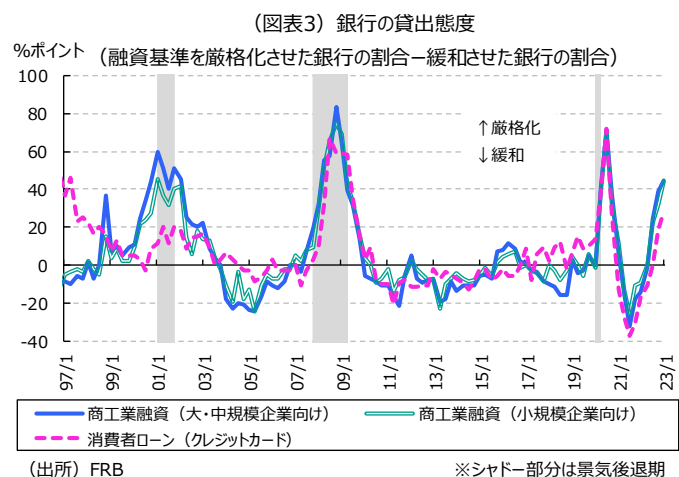
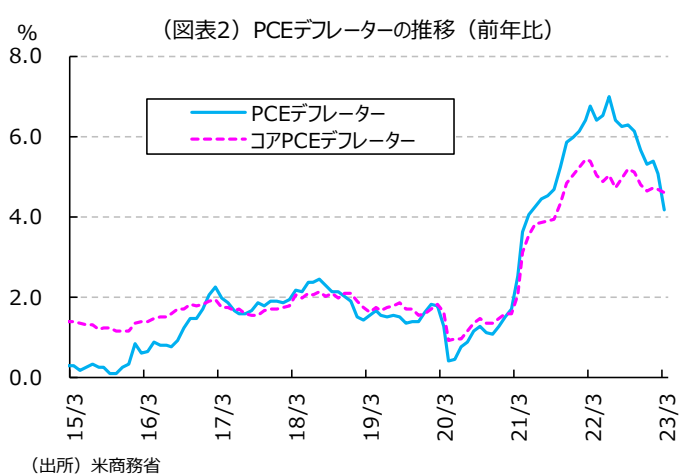
そのほかには債務上限問題についても質問が出たが、「債務上限を適時に引き上げることが不可欠で、それができなければ、米国経済は大きな不確実性に晒される」と警戒感を示しつつも、今回の FOMC においては重要な論点とはならなかったと述べた。

4. 今回の FOMC で利上げ打ち止めと予想

パウエル議長は、今後の金融政策の方針に関して、あくまでデータに依拠するとの考えを強調した。3 月のコア PCE デフレーターは前年比+4.6%と、前月 (同+4.7%) から伸びは鈍化したものの、依然として目標を大きく上回る伸びとなっている (図表 2)。4 月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+25.3 万人と市場予想を上回ったほか、失業率は 3.4%と 2 ヶ月連続で低下 (改善) した。

ただし、パウエル議長は記者会見で、今後の政策反応関数について尋ねられた際、インフレ率、賃金、経済成長、労働市場以外に、ここからの 6、7 週間で特に注目するのは信用収縮の動向であると述べている。声明文では、米国の銀行システムに関して「健全で回復力がある」としたものの、今回の FOMC 後には、バックウェスト・バンコプや、ウェスタン・アライアンス・バンコポレーションが経営再建策を検討していると報じられるなど、金融不安は依然くすぶり続けている。FRB が 3 月に新たに創設した資金供給策であるバンク・ターム・ファンディング・プログラム (BTFP) も高水準での利用が続いているほか、SL00S では 1 月調査時点で、融資基準を厳格化させた銀行の割合から緩和させた銀行の割合を差し引いた DI が急上昇している (図表 3)。パウエル

議長の発言を聞く限り、8 日に公表される 4 月調査でも銀行の貸出基準の厳格化が見られる可能性が高い。加えて、声明文で「いくらか追加の政策引き締めが適切かもしれない」との文言を削除した点も考えれば、FRB は今回の FOMC での政策金利引き上げを最後に、利上げサイクルを終了させるとみる。



◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2023/3/21-22	2023/5/2-3
Recent indicators point to modest growth in spending and production. Job gains have picked up in recent months and are running at a robust pace; the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated. 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。ここ数ヵ月の雇用の伸びは持ち直し、堅調なペースで進んでいる。失業率は低い水準にとどまっている。インフレ率は引き続き上昇している。	<u>Economic activity expanded at a modest pace in the first quarter.</u> Job gains have <u>been robust</u> in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated. <u>第 1 四半期の経済活動は緩やかなペースで拡大した。</u>ここ数ヵ月の雇用の伸びは<u>堅調</u>で、失業率は低い水準にとどまっている。インフレ率は引き続き上昇している。
<ポイント> ・第 1 四半期の経済活動が緩やかなペースで拡大したことに言及 ・雇用の伸びは「持ち直し」との文言を削除し、見方を幾分上方修正 ・インフレ率は引き続き上昇しているとの見方を維持	
The U.S. banking system is sound and resilient. Recent developments are likely to result in tighter credit conditions for households and businesses and to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects is uncertain. The Committee remains highly attentive to inflation risks. 米国の銀行システムは健全で回復力がある。最近の展開により、家計や企業の信用状況が引き締められ、経済活動、雇用、インフレの重石になる可能性がある。これらの影響の程度は不透明である。委員会は引き続きインフレリスクを注意深く観察している。	The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects <u>remains</u> uncertain. The Committee remains highly attentive to inflation risks. 米国の銀行システムは健全で回復力がある。家計や企業の信用状況が引き締められ、経済活動、雇用、インフレの重石になる可能性がある。これらの影響の程度は<u>不透明なまま</u>である。委員会は引き続きインフレリスクを注意深く観察している。
<ポイント> ・家計や企業の信用状況の引き締めが経済活動、雇用、インフレの重石となっている状態が継続していることに言及	
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 4-3/4 to 5 percent. The Committee will closely monitor incoming information and assess the implications for monetary policy. The Committee anticipates that some additional policy firming may be appropriate in order to attain a stance	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 <u>5</u> to <u>5-1/4</u> percent. The Committee will closely monitor incoming information and assess the implications for monetary policy. In determining the extent <u>to which additional</u>

of monetary policy that is sufficiently restrictive to return inflation to 2 percent over time. In determining the extent 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. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective. 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 4.75～5.00%に引き上げる。委員会は今後の情報を注意深く監視し、金融政策への影響を評価する。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現するために、いくらか追加の政策引き締めが適切かもしれないとみている。将来の目標レンジの引き上げの程度を判断するうえで、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遅行効果、経済・金融の動向を考慮する。さらに、委員会は、以前発表した計画通り、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>policy firming may be appropriate to return inflation to 2 percent over time</u>, 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. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective. 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 <u>5.00～5.25%</u>に引き上げる。委員会は今後の情報を注意深く監視し、金融政策への影響を評価する。<u>2%のインフレ率に戻すための追加の金融引き締め</u>の程度を判断するうえで、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遅行効果、経済・金融の動向を考慮する。さらに、委員会は、以前発表した計画通り、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。
<ポイント> ・政策金利は 5.00－5.25%に引き上げ ・金融政策の先行きに関し、「いくらか追加の政策引き締めが適切かもしれない」との文言を削除し、利上げ停止が近づいているとの考えを示唆	
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	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. 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。	market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments. 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。
<ポイント> ・変更なし ・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	
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller. 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、クック理事、グールズビー総裁、ハーカー総裁、ジェファーソン理事、カシュカリ総裁、ローガン総裁、ウォーラー理事。	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller. 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、クック理事、グールズビー総裁、ハーカー総裁、ジェファーソン理事、カシュカリ総裁、ローガン総裁、ウォーラー理事。
<ポイント> ・変更なし ・全会一致	

※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