

【FOMC (23年2月)】

2 会合連続で利上げペースを減速させた 2 月 FOMC

～利下げ開始は 2023 年末以降と予想～

経済調査部 エコノミスト 伊藤 基

1. 利上げペースを 0.25% に減速

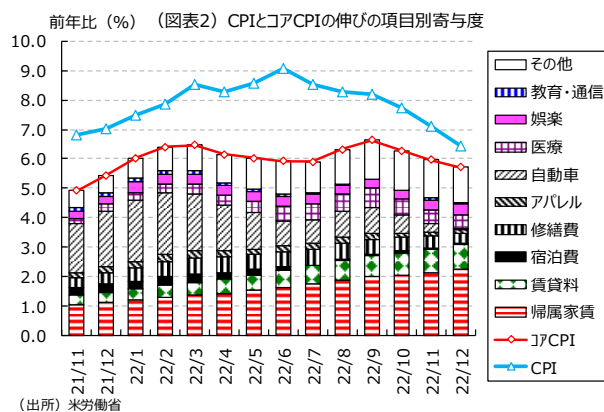
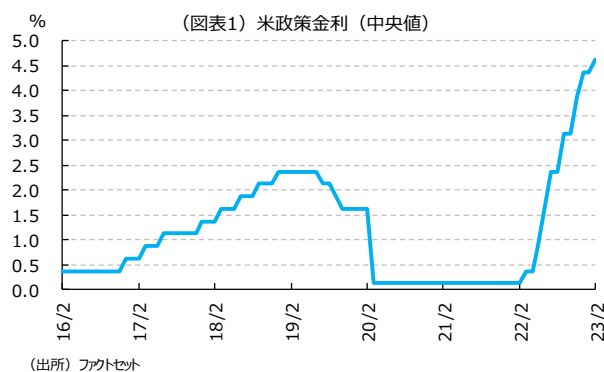
1 月 31 日、2 月 1 日開催の FOMC (米連邦公開市場委員会) では、政策金利である FF レートの誘導目標を 0.25% 引き上げ、4.50-4.75% とした (図表 1)。物価上昇圧力や景気の拡大ペースが鈍化基調で推移するなか、2 会合連続で利上げペースを減速させた。

FOMC 後に公表された声明文では、景気の現状判断部分で、物価の見方が「高止まりしている」から「幾分緩和しているものの、高止まりしている」に変更された。加えて、「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」との文言が削除された。12 月会合以降に公表された物価関連指標の伸びが財価格を中心に鈍化していることなどを反映したとみられる (図表 2)。また、ロシアのウクライナ侵攻に伴う影響に関しては、「インフレの要因となっており、世界的な経済活動の重石になっている」との文言が削除され、「世界的な不透明感の高まりを招いている」との表現に変更された。原油や天然ガスなどの資源価格が一時期に比べ、落ち着きを取り戻していることを反映していると考え。

金融政策部分では、「目標レンジの引き上げを継続することが適切」との文言がすえ置かれた。金利の引き上げについては、継続 (ongoing increases) としており、利上げが複数回にわたって行なわれることを示唆する内容となった。文言通りに受け止めれば、3 月会合に続き、5 月会合でも利上げが行なわれる可能性が高いと言える。さらに、「将来の目標レンジの引き上げ「ペース」を判断するうえで」との箇所が、「将来の目標レンジの引き上げの「程度」を判断するうえで」に変更された。「ペース」との表現は、利上げ停止まで距離があり、利上げを継続的に行なうことを前提にしたものであったとみられるが、「程度」への変更は、利上げ停止が近づいていることを示しているとみる。

2. 物価上昇圧力鈍化も勝利宣言は時期尚早

FOMC 後に行なわれた記者会見で、パウエル FRB (米連邦準備制度理事会) 議長は、物価動向に関して、「過去 3 ヶ月の物価関連指標を見ると、物価上昇圧力が緩和に向かっている」との認識を示した。特に、財の物価上昇圧力の緩和が進んでいるとした。一方で、「非住宅サービスでは、上昇圧力緩和の様子が見られないだけに、まだや



ることが多く残っており、勝利宣言は時期尚早である」との見方を示し、利上げを継続する姿勢を示した。パウエル議長としては、住宅を除くコアサービスでも物価上昇圧力が緩和していると判断できるまで、利上げを続ける意向があるのかもしれない。また、前回の会合に続き今会合でも、金利の引き上げが十分でなかった場合の物価再上昇リスクに警戒感を示す場面が見られた。ただ、引き締め過ぎてしまった場合は、それに対応する手段があるとも発言しており、多少過剰な引き締めになることも厭わない考えが改めて示された。

今後の利上げについては、物価上昇圧力を緩和させるためのより適切な政策金利の水準にするために、「委員会が今後少なくとも2回 (a couple of) の利上げを検討している」と発言した。経済データ次第ではあるが、6月以降の会合では利上げ停止が視野に入っていることを意味していると考えられる。今回の会合でも、利上げ停止に関して、「かなり議論された」と発言しているが、議論の具体的な内容については明言されておらず、3週間後に公表される議事要旨で明らかになる可能性がある。ただ、利上げを検討するにあたっては、3月と5月の間に公表されるデータを注意深く見るとも発言しており、物価や雇用動向によっては、3月会合で利上げを行なった後、5月会合で金利をすえ置く可能性も残す発言をしている。パウエル議長としては、物価上昇圧力が一部で緩和しているとはいえ、先行き不透明感が強いだけに、政策の自由度を確保する必要があったとみられる。

景気の先行きに関して問われると、「昨年と同様に今年もプラス成長が維持されるが、そのペースは緩やかなものになる」とし、ソフトランディングが可能との見方を示した。世界情勢が幾分改善していることに加え、州政府や地方政府が減税や現金給付などの経済支援策を行なう余地があることなどを理由に挙げた。

3. 5月で利上げを停止し、年末以降に利下げ開始と予想

今回の会合では、財を中心とする一部の品目で物価上昇率が鈍化しているとの認識を示すなど、利上げ停止に着実に近づいている様子がうかがえる内容となった。米国景気の動向を見ると、10-12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、内需は力強さを欠く内容であった。ここまでの急速な利上げの影響が今後、タイムラグを伴って实体经济に現れる可能性が高いことを考えれば、米国の景気後退局面入りは避けられないとみている。

今回のFOMCの声明文とパウエル議長の会見を受けて、当研究所では、3月と5月にそれぞれ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鮮明化するなか、この水準で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、早くても2023年末以降になるとみる。

◎FOMC 声明文 (下線部は前会合からの主な相違点)

2022/12/13-14	2023/1/31-2/1
<p>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.</p> <p>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</p>	<p>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 <u>has eased somewhat but</u> remains elevated.</p> <p>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</p>

<p>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。</p>	<p>り、失業率は低い水準にとどまっている。インフレ率は<u>幾分緩和しているものの</u>、高止まりしている。</p>
<p><ポイント> <ul style="list-style-type: none"> ・インフレに関し、上昇圧力が「幾分緩和している」としたほか、「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」との文言を削除 </p>	
<p>Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. The war and related events are contributing to 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要因となっており、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 and <u>is</u> contributing to <u>elevated</u> global <u>uncertainty</u>. 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、世界的な<u>不透明感の高まりを招いている</u>。委員会はインフレリスクを注意深く観察している。</p>
<p><ポイント> <ul style="list-style-type: none"> ・ロシアのウクライナ侵攻が「インフレの要因となっており、世界的な経済活動の重石になっている」との文言を「世界的な不透明感の高まりを招いている」に変更 </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 4-1/4 to 4-1/2 percent. 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. 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</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 4-1/2 to 4-3/4 percent. 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 <u>extent</u> 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 <u>its previously announced</u> plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.</p>

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4.25～4.50%に引き上げる。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、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。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。

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4.50～4.75%に引き上げる。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、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。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、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4.50-4.75%に引き上げ
- ・金利の引き上げ「ペース」との文言を「程度」に変更。利上げ停止に近いことを示唆
- ・将来の政策金利を検討するうえで、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維持

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.

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。

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>

<ul style="list-style-type: none"> ・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 	
<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. 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、ジェファーソン理事、メスター総裁、ウォーラー理事。</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; Lisa D. Cook; <u>Austan D. Goolsbee</u>; <u>Patrick Harker</u>; Philip N. Jefferson; <u>Neel Kashkari</u>; <u>Lorie K. Logan</u>; 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、クック理事、<u>グールズビー総裁</u>、<u>ハーカー総裁</u>、ジェファーソン理事、<u>カシュカリ総裁</u>、<u>ローガン総裁</u>、ウォーラー理事。</p>
<p><ポイント></p> <ul style="list-style-type: none"> ・全会一致 ・年が変わり、投票権を持つメンバーが変更 	

※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