

2023. 7. 27

【FOMC（23年7月）】

市場予想通り利上げを再開 ～7月会合で利上げは打ち止めと予想～



経済調査部 エコノミスト
前田 和孝

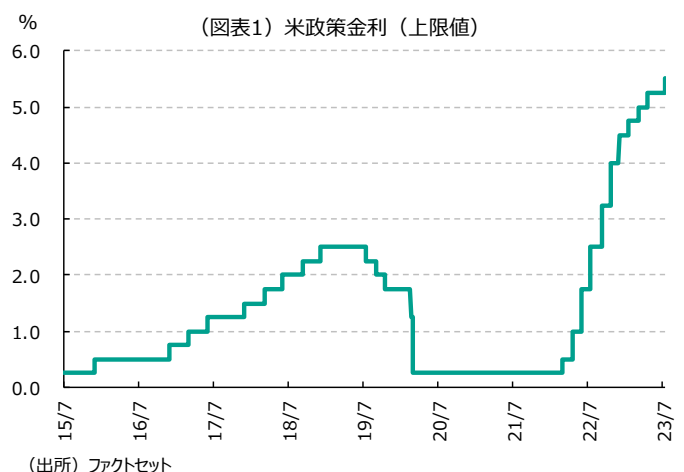
ポイント

- 7月25、26日開催のFOMCでは、事前の市場予想通り、政策金利であるFFレートの誘導目標を0.25%引き上げ
- パウエル議長は、「将来については何も決めていない」とし、先行きの金融政策はあくまでデータに依拠する考えを維持
- このままインフレ率が鈍化傾向で推移する可能性が高いことを考えれば、結果的に利上げは今回で打ち止めと予想

1. 2会合ぶりに利上げ再開

7月25、26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、5.25－5.50%とした（図表1）。FRB（米連邦準備制度理事会）は、前回の6月会合で11会合ぶりに利上げを停止したが、雇用環境が依然として堅調に推移していることなどから、利上げ再開を決めた。これでFFレートは2001年以来、約22年ぶりの高さとなった。6月会合で公表されたドットチャートにおいて、年内2回の追加利上げが示唆されていたことや、ブラックアウト期間に入る前にはパウエル議長をはじめとするFOMCメンバーから利上げを肯定する発言が相次いでいたこともあり、今回の決定は事前の市場予想通りだった。

FOMC後に公表された声明文では、まず景気の現状判断部分が、前回の「緩やかな（modest）ペースで拡大し続けている」から「適度な（moderate）ペースで拡大している」へと幾分上方修正された。雇用の伸びは堅調で、インフレ率は引き続き上昇しているとの見方は維持した。金融政策の先行きに関しても、追加の金融引き締めを判断するうえで、「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」との表現が前回から踏襲されたほか、「委員会は追加情報と金融政策への影響についての評価を継続する」と、利上げ



による影響を注意深く見極めるスタンスに変更はなかった。

2. 今後の利上げに関する言質は与えず

FOMC 後に行なわれた記者会見でパウエル議長は、「将来については何も決めていない」とし、先行きの金融政策はあくまでデータに依拠する方針を維持した。6 月の CPI（消費者物価指数）の伸びが市場予想を下回ったことについては歓迎する姿勢を示したが、あくまで1 ヶ月分のデータであるとし、次回の9 月会合については「データを見て必要であれば利上げするかもしれないが、現状維持の可能性もある」と、言質を与えなかった。

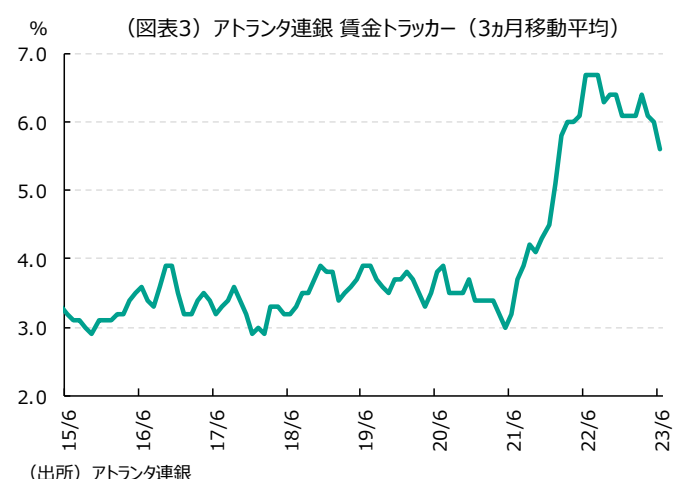
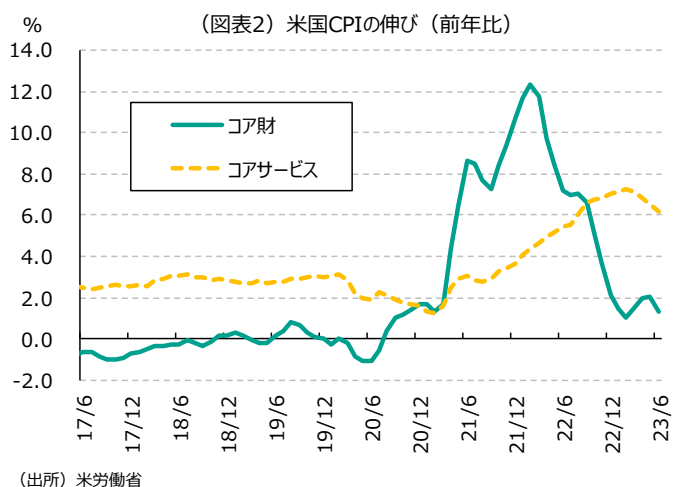
景気見通しに関しては、3 月会合の議事要旨でFRB スタッフが年内に緩やかな景気後退に陥るとの予想を示していたが、「直近の底堅さを踏まえ、スタッフはもはや景気後退は予想していない」と述べ、パウエル議長としても「景気後退に陥らずにインフレ率を引き下げることが可能」との見解を示した。一方で、7 月に実施されたシニア・ローン・オフィサー・オピニオン・サーベイ（SLOOS）（7 月 31 日公表予定）の結果について、「借り入れ需要が弱まり、信用状況は全体的により引き締まった」と述べ、金融引き締め効果が現れているとの認識も示した。

3. 今回で利上げは打ち止めと予想

次回9 月のFOMC までには、雇用統計とCPI が各2 回ずつ公表される。これらの指標の結果を踏まえたうえで、利上げするかどうかの判断を下すことになるが、金融引き締めの効果が現れるまでのラグやインフレ動向を見極める時間を確保する選択肢をとる可能性が高いとみられる。インフレ率は今後も鈍化傾向で推移するとみられることから、9 月は利上げを見送るものと考えられる。

パウエル議長は記者会見で、ヘッドラインインフレの低下を歓迎する一方、コアインフレの高さに言及しており、今後はコアCPI の動向がより重要になる。コアCPI を財とサービスに分けて見ると、コア財価格は中古車価格の上昇などを反映し、5 月まで伸びが拡大していたが、6 月は前年比+1.3%と再び鈍化した（図表2）。CPI の中古車価格に先行する傾向があるマンハイム中古車価格指数は6 月に前月比▲4.2%と、3 ヶ月連続で低下しており、コア財価格は今後も低下基調をたどると見込まれる。また、コアサービスは前年比+6.2%と4 ヶ月連続で伸びが鈍化している。アトランタ連銀が公表する賃金トラッカーを見ると、賃金上昇圧力は緩和に向かっており（図表3）、サービス価格の伸びも鈍化傾向が続くと予想され、結果的に利上げは今回で打ち止めになるというのがメインシナリオである。

利下げについては、パウエル議長は「年内は考えていない」としたものの、インフレが継続的に鈍化すれば、政策金利を引き下げることが可能になるとも述べている。米国景気はここまで予想以上の底堅さを見せているものの、利上げの効果は今後本格化し、インフレは鈍化基調をたどると見込まれることから、FRB は来年の3 月に



利下げを開始すると予想する。

◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2023/6/13－14	2023/7/25－26
Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a modest pace. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated. 最近の指標は経済活動が緩やかなペースで拡大し続けていることを示している。ここ数ヵ月の雇用の伸びは堅調で、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。	Recent indicators suggest that economic activity has <u>been expanding</u> at a <u>moderate</u> pace. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated. 最近の指標は経済活動が<u>適度な</u>ペースで<u>拡大している</u>ことを示している。ここ数ヵ月の雇用の伸びは堅調で、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> ・経済活動が緩やかなペースで拡大していることに言及 ・雇用の伸びは堅調で、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. Tighter credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains 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、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なままである。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 remains 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、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なままである。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> ・変更なし ・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る可能性に言及	
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 maintain the target range for the federal funds rate at 5 to 5-1/4 percent. Holding the target range steady at this meeting allows the Committee to assess additional	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 <u>raise</u> the target range for the federal funds rate <u>to 5-1/4 to 5-1/2</u> percent. The Committee <u>will continue</u> to assess additional information and its implications for monetary

information and its implications for monetary policy. In determining the extent of additional policy firming that may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, 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5.00～5.25%に維持する。今回の会合で目標レンジをすえ置くことは、委員会が追加情報と金融政策への影響を評価することを可能にする。2%のインフレ率に戻すための追加の金融引き締めを判断するうえで、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。	policy. In determining the extent of additional policy firming that may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, 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>5.25～5.50%に引き上げることを決定した</u>。委員会は追加情報と金融政策への影響についての評価を<u>継続する</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 5.25－5.50%に引き上げ ・ 先行きに関し、追加情報と金融政策への影響に対する評価を継続	
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	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。	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、ジェファークソン理事、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、ジェファークソン理事、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