

MUFG Focus USA Weekly

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

6月FOMC～現状維持、政策金利見通しは上方修正

【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は本日の定例会合で、政策金利誘導目標レンジ（現行0%～0.25%）及び量的緩和の現状維持を決定した。採決は全会一致だった。
- ◇ 本日のFOMCでは、FOMC参加者の政策金利見通しが上方修正されたことが大きな注目点である。中央値でみると、前回3月時点では見通しが示されている2023年末までの期間を通じて現行の政策金利水準が予想されていたが、今回は2022年末まで現行の政策金利水準が予想された後、2023年に2回の利上げが予想される形となった。2022年についても参加者個々にみると7人が利上げを予想している状況であり（うち2人は複数回）、見解が分かれていると言える。
- ◇ 政策金利見通しに変更された最も大きな背景は物価にあるように思われる。物価は予測値が上方修正されただけでなく、FOMC参加者全てが物価予測は不確実性が高いと捉えているなか、このところ「リスクは上方に傾いている」と認識する参加者が大きく増えており、こうした点も政策金利見通しの変更を後押しした可能性がある。足元のインフレ率加速は一時的だとしても、加速の度合いや期間、先々の予測に対するリスク認識等は引き続き政策金利見通しに影響するとみられ注視が必要である。
- ◇ 所謂テーパリング（量的緩和政策の段階的縮小）の開始時期について、量的緩和政策は「目標に向けて更なる相当な進展があるまで」現行ペースで保有残高を増加させることとなっているが、パウエル議長は記者会見で今後の会合で進展を評価していくと述べており、従来から一歩前進が示された。具体的な開始時期の手掛かりは依然として示されていないが、金融政策正常化の順序はまずテーパリングを開始しその後事実上のゼロ金利解除となるため、今回示された政策金利見通しから逆算しても、テーパリングは年内には決定されるとみるのが引き続き妥当ではあろう。

事実上のゼロ金利政策の維持を決定

連邦公開市場委員会（FOMC）は本日の定例会合で、政策金利誘導目標レンジ（現行 0%～0.25%）及び量的緩和の現状維持を決定した。採決は全会一致だった。

FOMC 声明文における景気・物価の現状判断は前回から小幅な修正に止まった

FOMC 声明文における景気の現状判断は、前回の「パンデミックが米国及び世界に甚大な人的経済的困難をもたらしている。ワクチン接種の進展と強力な政策支援のなか、経済活動と雇用の指標は強さを増した。パンデミックからの悪影響を最も受けたセクターは依然として脆弱だが、改善を示している」から、今回は「ワクチン接種の進展で米国での新型コロナウイルスの感染は減少した。この進展と強力な政策支援のなか、経済活動と雇用の指標は強さを増した。パンデミックからの悪影響を最も受けたセクターは依然として脆弱だが、改善を示している」となり小幅修正された（コロナ禍評価はワクチン効果を受け相当程度修正）。

物価の現状判断は前回と同一で「インフレ率は主に一時的な要因を反映して上昇している」とされた。金融環境についても前回と同一で「経済と米国の家計・企業への信用フローを支援するための政策措置を一部反映して、全体の金融環境は依然として緩和的である」とされた。

景気の見通し部分は上方修正された

景気の見通し部分は上方修正された。前回の「経済の進路はワクチン接種の進展を含むウイルスの状況に大きく左右される。現在進行している公衆衛生危機が引き続き経済の重石になっており、経済見通しに対するリスクは残っている」から、今回は「経済の進路はウイルスの状況に大きく左右される。ワクチン接種の進展は公衆衛生危機が経済へ与える影響を引き続き軽減しそうであるが、経済見通しに対するリスクは残っている」とされた。

金融政策の判断部分は、前回と略同一

金融政策の判断部分は前回と略同一だった。確認すると、まず「インフレ率が持続的に長期目標を下回ってきたなか、委員会はインフレ率が暫くの間、2%を緩やかに上回ることを目指す。これによりインフレ率が一定期間の平均で2%となり、長期のインフレ期待が2%で十分にアンカー（固定）されるようにする。これらの結果が達成されるまで金融政策の緩和的なスタンスを維持すると予想する」とされた。

その上で今後の政策金利については、「労働市場の状態が委員会による雇用最大化の判断と整合的な水準へ到達し、インフレ率が2%へ上昇し、暫くの間2%を緩やかに上回る軌道に乗るまで、現行の政策金利誘導目標レンジを維持することが適切になると予想している」とされている。

量的緩和政策のガイダンスは引き続き「委員会の雇用最大化と物価安定の目標に向けて更なる相当な進展があるまで、米国債を少なくとも月 800 億ドル、不動産担保証券を少なくとも月 400 億ドルのペースで引き続き保有（残高）を増加させる」とされた。

FOMC 参加者の経済予測では、今年物価見通しが大きく上方修正された

3 ヶ月毎に公表されている FOMC 参加者による経済予測（中央値）をみると（第 1 表）、実質 GDP 成長率（各年 10-12 月期の前年比）は、2021 年と 2023 年が前回 3 月時点から上方修正され、2022 年は不変だった。失業率（各年 10-12 月期の平均値）の修正は小幅に止まり 2022 年のみ前回から 0.1%ポイント低下方向（改善方向）へ修正された。

物価（各年 10-12 月期の前年比）について、個人消費支出（PCE）インフレ率は 2021 年が 3.4%と大きく上方修正され、2022 年は 2.1%、2023 年は 2.2%と小幅上方修正された。コア PCE インフレ率は、2021 年が 3.0%と大きく上方修正され、2022 年は 2.1%と小幅上方修正、2023 年は不変だった。

第1表：FOMC参加者による経済予測

		中央値				中心傾向			
		2021	2022	2023	中長期	2021	2022	2023	中長期
実質GDP成長率	前々回（12月）	4.2	3.2	2.4	1.8	3.7 - 5.0	3.0 - 3.5	2.2 - 2.7	1.7 - 2.0
	前回（3月）	6.5	3.3	2.2	1.8	5.8 - 6.6	3.0 - 3.8	2.0 - 2.5	1.8 - 2.0
	今回（6月）	7.0	3.3	2.4	1.8	6.8 - 7.3	2.8 - 3.8	2.0 - 2.5	1.8 - 2.0
失業率	前々回（12月）	5.0	4.2	3.7	4.1	4.7 - 5.4	3.8 - 4.6	3.5 - 4.3	3.9 - 4.3
	前回（3月）	4.5	3.9	3.5	4.0	4.2 - 4.7	3.6 - 4.0	3.2 - 3.8	3.8 - 4.3
	今回（6月）	4.5	3.8	3.5	4.0	4.4 - 4.8	3.5 - 4.0	3.2 - 3.8	3.8 - 4.3
PCEインフレ率	前々回（12月）	1.8	1.9	2.0	2.0	1.7 - 1.9	1.8 - 2.0	1.9 - 2.1	2.0
	前回（3月）	2.4	2.0	2.1	2.0	2.2 - 2.4	1.8 - 2.1	2.0 - 2.2	2.0
	今回（6月）	3.4	2.1	2.2	2.0	3.1 - 3.5	1.9 - 2.3	2.0 - 2.2	2.0
コアPCEインフレ率	前々回（12月）	1.8	1.9	2.0	-	1.7 - 1.8	1.8 - 2.0	1.9 - 2.1	-
	前回（3月）	2.2	2.0	2.1	-	2.0 - 2.3	1.9 - 2.1	2.0 - 2.2	-
	今回（6月）	3.0	2.1	2.1	-	2.9 - 3.1	1.9 - 2.3	2.0 - 2.2	-

(注)1. 『中心傾向』は上下夫々三つの予測値を除いたもの。

2. 『GDP』と『インフレ率』は10-12月期の前年比。『失業率』は10-12月期の平均値。

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

FOMC 参加者の政策金利見通し（中央値）では、2023 年に 2 回の利上げが予想されている

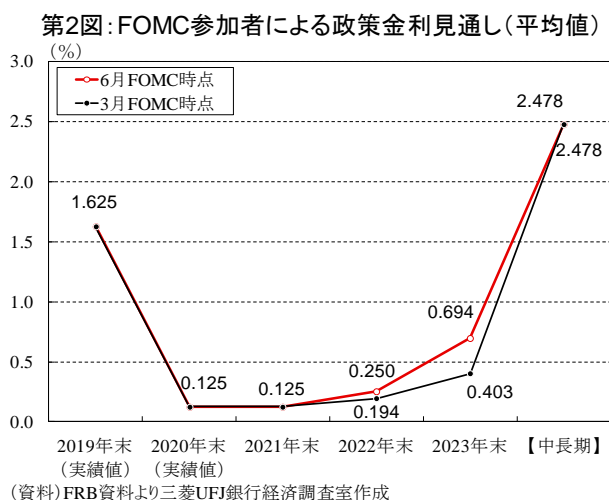
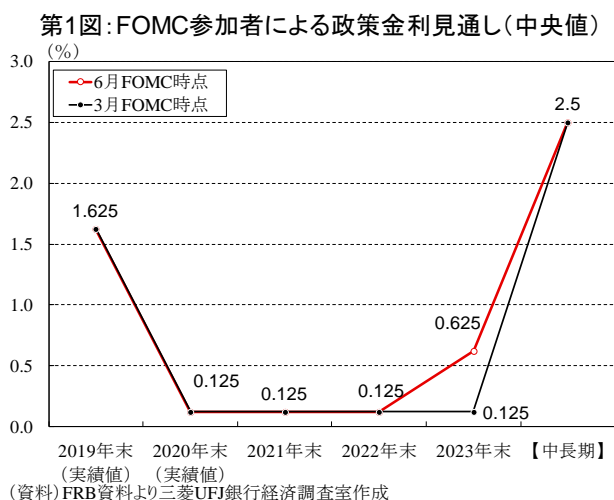
FOMC 参加者による政策金利見通しを中央値でみると、前回 3 月時点では見通しが示されている 2023 年末までの期間を通じて現行の政策金利水準（0.125%）が予想されていたが、今回は 2022 年末までは現行の政策金利水準が予想された後、2023 年末は 0.625%となり 2 回の利上げが予想される形となった（1 回の利上げ幅を 0.25%ポイントと想定）（次頁第 1 図）。

また政策金利見通しを平均値でみると、2021 年末は 0.125%で前回から不変、2022 年末は

0.250%で前回から 0.056%ポイント上昇、2023 年末は 0.694%で前回から 0.292%ポイント上昇、中長期は 2.478%ポイントで前回から不変だった（第 2 図）。

参加者個々にみると、2021 年末については全ての参加者が現行の政策金利水準を予想しており、2022 年末については 0.25%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 5 人、0.5%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 2 人となった。2023 年末については 0.25%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 2 人、0.5%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 3 人、0.75%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 3 人、1.0%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 3 人、1.5%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 2 人となっている（注 1）。

（注 1） 前回 3 月時点では、2022 年末については 0.25%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 3 人、0.5%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 1 人、2023 年末については 0.25%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 1 人、0.5%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 1 人、0.75%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 3 人、1.0%ポイント高い政策金利水準を予想する参加者が 2 人であった。



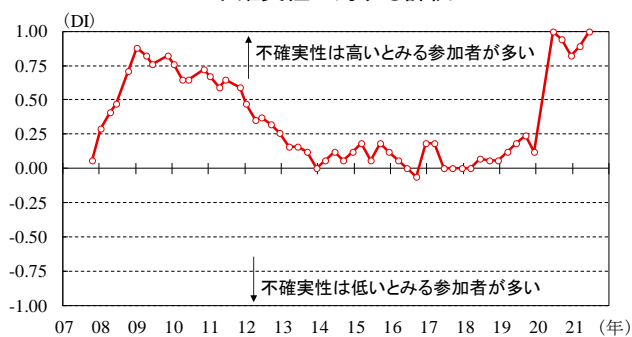
今年の物価予測の上方修正等が、政策金利見通しの変更につながるとみられる

本日の FOMC では、FOMC 参加者の政策金利見通しで利上げ開始時期が前倒しされたことが大きな注目点である。政策金利見通しを中央値で見ると利上げ開始は 2023 年になるが、2022 年についても 7 人が利上げを予想している状況であり見解が分かれていると言える。

政策金利見通しの変更された最も大きな背景は物価にあるように思われる。物価は予測値が上方修正されただけでなく、FOMC 参加者全てが物価予測は不確実性が高いと捉えているなか（次頁第 3 図）、このところ「リスクは上方に傾いている」と認識する参加者が大きく増えており（次頁第 4 図）、こうした点も政策金利見通しの変更を後押しした可能性がある。足元のインフレ率加速は一時的だとしても、加速の度合いや期間、先々の予測に対するリスク認識等は引き続き政策金利見通しに影響するとみられ注視が必要である。

なお、所謂テーパリング（量的緩和政策の段階的縮小）の開始時期について、量的緩和政策は「目標に向けて更なる相当な進展があるまで」現行ペースで保有残高を増加させることとなっているが、パウエル議長は記者会見で今後の会合で進展を評価していくと述べており、従来から一步前進が示された。具体的な開始時期の手掛かりは依然として示されていないが、金融政策正常化の順序はまずテーパリングを開始しその後に事実上のゼロ金利解除となるため、今回示された政策金利見通しから逆算しても、テーパリングは年内には決定されるとみるのが引き続き妥当ではあろう。

第3図：FOMC参加者による物価予測（コアPCEインフレ率）の不確実性に対する評価



(注) FOMC参加者に、自身の物価予測に関する不確実性が過去20年間に比べて高いか低いかを質問。DIは「高いとの参加者数」から「低いとの参加者数」を減じて総参加者数で除したもの。
(資料) FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：FOMC参加者による物価予測（コアPCEインフレ率）のリスク方向に関する評価



(注) FOMC参加者に、自身の物価予測に関するリスクの方向性を質問。DIは「リスクは上方との参加者数」から「リスクは下方との参加者数」を減じて総参加者数で除したもの。
(資料) FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2021年6月16日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(4月27日・28日)	今回(6月15日・16日)
<p>The Federal Reserve is committed to using its full range of tools to support the U.S. economy in this challenging time, thereby promoting its maximum employment and price stability goals.</p> <p>The COVID-19 pandemic is causing tremendous human and economic hardship across the United States and around the world. Amid progress on vaccinations and strong policy support, indicators of economic activity and employment have strengthened. The sectors most adversely affected by the pandemic remain weak but have shown improvement. Inflation has risen, largely reflecting transitory factors. Overall financial conditions remain accommodative, in part reflecting policy measures to support the economy and the flow of credit to U.S. households and businesses.</p> <p>The path of the economy will depend significantly on the course of the virus, including progress on vaccinations. The ongoing public health crisis continues to weigh on the economy, and risks to the economic outlook remain.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With inflation running persistently below this longer-run goal, the Committee will aim to achieve inflation moderately above 2 percent for some time so that inflation averages 2 percent over time and longer-term inflation expectations remain well anchored at 2 percent. The Committee expects to maintain an accommodative stance of monetary policy until these outcomes are achieved. The Committee decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and expects it will be appropriate to maintain this target range until labor market conditions have reached levels consistent with the Committee's assessments of maximum employment and inflation has risen to 2 percent and is on track to moderately exceed 2 percent for some time. In addition, the Federal Reserve will continue to increase its holdings of Treasury securities by at least \$80 billion per month and of agency mortgage-backed securities by at least \$40 billion per month until substantial further progress has been made toward the Committee's maximum employment and price stability goals. These asset purchases help foster smooth market functioning and accommodative financial conditions, thereby supporting the flow of credit to households and businesses.</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</p>	<p>The Federal Reserve is committed to using its full range of tools to support the U.S. economy in this challenging time, thereby promoting its maximum employment and price stability goals.</p> <p><u>Progress on vaccinations has reduced the spread of COVID-19 in the United States. Amid this progress</u> and strong policy support, indicators of economic activity and employment have strengthened. The sectors most adversely affected by the pandemic remain weak but have shown improvement. Inflation has risen, largely reflecting transitory factors. Overall financial conditions remain accommodative, in part reflecting policy measures to support the economy and the flow of credit to U.S. households and businesses.</p> <p>The path of the economy will depend significantly on the course of the virus. <u>Progress on vaccinations will likely continue to reduce the effects of the public health crisis on the economy, but</u> risks to the economic outlook remain.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With inflation <u>having run</u> persistently below this longer-run goal, the Committee will aim to achieve inflation moderately above 2 percent for some time so that inflation averages 2 percent over time and longer-term inflation expectations remain well anchored at 2 percent. The Committee expects to maintain an accommodative stance of monetary policy until these outcomes are achieved. The Committee decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and expects it will be appropriate to maintain this target range until labor market conditions have reached levels consistent with the Committee's assessments of maximum employment and inflation has risen to 2 percent and is on track to moderately exceed 2 percent for some time. In addition, the Federal Reserve will continue to increase its holdings of Treasury securities by at least \$80 billion per month and of agency mortgage-backed securities by at least \$40 billion per month until substantial further progress has been made toward the Committee's maximum employment and price stability goals. These asset purchases help foster smooth market functioning and accommodative financial conditions, thereby supporting the flow of credit to households and businesses.</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</p>

<p>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>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Mary C. Daly; Charles L. Evans; Randal K. Quarles; and Christopher J. Waller.</p>	<p>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>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; Richard H. Clarida; Mary C. Daly; Charles L. Evans; Randal K. Quarles; and Christopher J. Waller.</p>
---	---

(資料)FOMC 資料より三菱 UFJ 銀行経済調査室作成

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、金融商品の販売や投資など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、当室は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。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.