

# MUFG Focus USA Topics

## 経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY  
Akira Yoshimura | 吉村 晃 (ayoshimura@us.mufg.jp)  
Director and Chief U.S. Economist

### 6月FOMC～0.75%ポイントの利上げ決定、年内に追加で計1.75%ポイントの利上げを示唆

#### 【要旨】

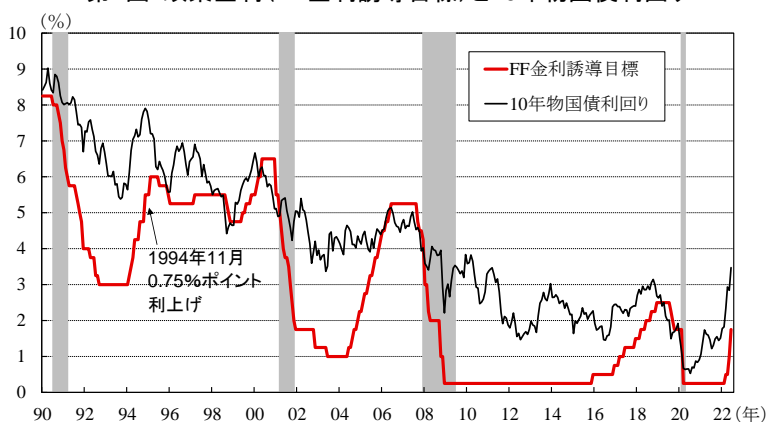
- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は6月14-15日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0.75%ポイント引上げ、1.50～1.75%とすることを決定した。0.75%ポイントの利上げは1994年11月以来。また、次回7月会合も、0.5%ポイントか0.75%ポイントの利上げとなる可能性が示唆された。
- ◇ 景気の現状判断について、全体として堅調との認識が示された。足元では株価の大幅下落や企業・家計のセンチメント悪化がみられるが、パウエル議長は記者会見において、個人消費は引き続き力強く、景気減速は広範に亘ってはいないとの認識を示した。
- ◇ 一方、FOMC参加者の経済予測（中央値）は、金融引き締めが一段と強まることを反映して、実質GDP成長率は大幅に下方修正された。他方、失業率（10-12月期の平均値）は悪化を見込んでいるものの、2024年末で4.1%と引き続き低い水準に止まる見通しが示された。物価見通しは、足元のエネルギー・原材料価格高騰を踏まえて、2022年のPCEインフレ率（10-12月期の前年比）は5.2%（前回比+0.9%ポイント）とさらに上振れる見通しが示された。
- ◇ FOMC参加者の政策金利見通し（中央値）は、2022年末時点で3.375%と前回3月の見通し（1.875%）から大幅に引き上げられ、中長期的な政策金利（中立金利）である2.5%を大きく上回る見通しが示された。
- ◇ 今回のFOMCでは、インフレ抑制が引き続きFRBの優先課題であり、当面の金融政策は物価次第であることが窺われる内容であった。足元ではガソリン価格が過去最高値を更新する等、食品・エネルギーを含めた物価全体の上昇圧力は引き続き強い。また、期待インフレ率について、中央銀行が重視する長期の指標の上昇がみられることから、当面は金融引き締め姿勢の更なる強まりの可能性に留意を要する。
- ◇ なお、急速な金融引き締めに伴い、市場では景気後退懸念の高まりがみられる。雇用は全体として引き続き人手不足感が強く、その点では過去の利上げ局面に比しても景気後退には距離があるとみられる一方、足元では小売やITセクター等で雇用を抑制する動きも出ていることから、これらが雇用全体に与える影響について注目される。

## 1994年11月以来となる0.75%ポイントの利上げを決定

連邦公開市場委員会（FOMC）は6月14-15日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0.75%ポイント引上げ、1.50～1.75%とすることを決定した（第1図）。3月（0.25%ポイント引き上げ）、5月（0.5%ポイント引き上げ）に続く3会合連続の利上げであり、0.75%ポイントの利上げは1994年11月以来である（グリーンSPAN FRB議長時代における1994年2月～1995年2月の計3.0%ポイントの利上げ局面において実施された）。

前回の5月会合後の記者会見において、パウエル議長は6月・7月会合における各0.5%ポイントの利上げを強く示唆する一方、0.75%ポイントの利上げについては否定的であった。しかし、ブラックアウト期間（金融政策決定会合の前後にFOMC参加者及びスタッフが公の情報発信を制限される期間）の6月10日に公表された物価関連指標（消費者物価指数、期待インフレ率）が、インフレがピークアウトしつつあるとの期待を裏切る内容であったことから、今回の会合における0.75%ポイントの利上げが金融市場で急速に織り込まれていた経緯にあった。なお、今次利上げに関する票決では、ジョージ・カンザスシティ連銀総裁が0.5%ポイントの利上げを支持して0.75%ポイントの利上げに反対している。

第1図：政策金利（FF金利誘導目標）と10年物国債利回り



(注)1. シェード部分は景気後退期。

2. 政策金利（FF金利誘導目標）は上限を示す。

(資料)FRB、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 次回7月会合は0.50～0.75%ポイントの利上げを示唆

パウエル議長は記者会見で、今回の0.75%ポイントの利上げにつき、消費者物価指数やインフレ期待が予想外に高まったことを根拠として挙げた。一方、0.75%ポイントの利上げ幅は「異例の大きさ」であり、「これが今後の一般的な利上げ幅になるとは予想していない」とも述べた。もっとも、先行きにつき、前回5月会合と同様次回会合の利上げ幅について示唆するなかで、現時点では0.5%ポイントか0.75%ポイントの利上げとなる可能性が高いとの考えを表明し、0.75%ポイントの可能性を排除しなかった。実際の利上げ幅は今後のデータ次第で会合毎に決定するとしており、FOMC参加者の考えについては引き続き、可能な限り明瞭に発信していくと述べた（なお、5月会合とは異なり、2回先までの方針は示さず）。

## 雇用や個人消費を中心に景気は堅調との見方を維持

FOMC 声明文では、景気の現状判断について「経済活動全体は1-3月期にわずかに縮小後、持ち直したとみられる」「雇用はこの数ヵ月堅調に増加しており、失業率は低水準に止まっている」と、全体として堅調であるとの認識が示された。一方、ロシアのウクライナ侵攻の影響については、「更なるインフレ圧力をもたらしているとともに、グローバルな経済活動の重石となっている」（今回は「経済活動の重石となる可能性が高い」と、より断定的な表現となった。

足元では株価の大幅な下落や企業・消費者のセンチメント悪化がみられ、景気の先行きに懸念が広がっている状況ではあるが、この点、パウエル議長は記者会見において、個人消費は引き続き力強く、景気減速は広範に亘ってはいないとの認識を示した。

## FOMC 参加者の経済見通しは大幅下方修正

3ヵ月毎に公表される FOMC 参加者の経済予測（中央値）は、金融引き締めが一段と強まることを反映して、実質 GDP 成長率（10-12月期の前年比）は2022年：1.7%（前回比▲1.1%ポイント）、2023年：1.7%（同▲0.5%ポイント）と大幅に下方修正された（第1表）。一方、失業率（10-12月期の平均値）は2023年に3.9%（前回比+0.4%ポイント）、2024年に4.1%（同+0.5%ポイント）と、先行き僅かな悪化を見込んではいるものの、引き続き低い水準に止まる見通しが示された。

物価見通しは、足元のエネルギー・原材料価格高騰を踏まえて、2022年のPCEインフレ率（10-12月期の前年比）は5.2%（前回比+0.9%ポイント）と更に上振れる見通しが示された。一方、2023年にはPCEインフレ率、コアPCEインフレ率ともに2%台半ばまで低下する見通しが維持されている。

第1表：FOMC参加者による経済予測

		中央値				中心傾向			
		2022	2023	2024	中長期	2022	2023	2024	中長期
実質GDP成長率	前回（3月）	2.8	2.2	2.0	1.8	2.5 - 3.0	2.1 - 2.5	1.8 - 2.0	1.8 - 2.0
	今回（6月）	1.7	1.7	1.9	1.8	1.5 - 1.9	1.3 - 2.0	1.5 - 2.0	1.8 - 2.0
失業率	前回（3月）	3.5	3.5	3.6	4.0	3.4 - 3.6	3.3 - 3.6	3.2 - 3.7	3.5 - 4.2
	今回（6月）	3.7	3.9	4.1	4.0	3.6 - 3.8	3.8 - 4.1	3.9 - 4.1	3.5 - 4.2
PCEインフレ率	前回（3月）	4.3	2.7	2.3	2.0	4.1 - 4.7	2.3 - 3.0	2.1 - 2.4	2.0
	今回（6月）	5.2	2.6	2.2	2.0	5.0 - 5.3	2.4 - 3.0	2.0 - 2.5	2.0
コアPCEインフレ率	前回（3月）	4.1	2.6	2.3	-	3.9 - 4.4	2.4 - 3.0	2.1 - 2.4	-
	今回（6月）	4.3	2.7	2.3	-	4.2 - 4.5	2.5 - 3.2	2.1 - 2.5	-

(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。

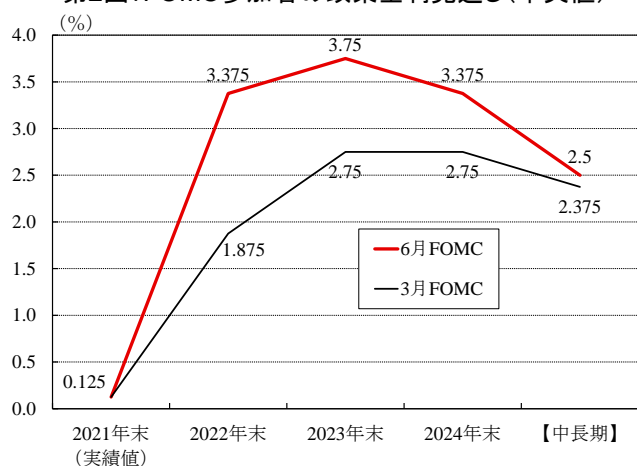
(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 政策金利は 2022 年に中立金利を上回り、参加者全員が 3%以上に達するとの見通し

FOMC 参加者の政策金利見通し（中央値）は、2022 年末時点で 3.375%と前回 3 月の見通し（1.875%）から大幅に引き上げられ、中長期的な政策金利（中立金利）である 2.5%を大きく上回る見通しが示された（第 2 図）。これは、年内残りの 4 会合（7 月、9 月、11 月、12 月）で計 1.75%ポイントの利上げを行う計算となる。また、参加者を個々にみても（第 3 図）、18 人全員が 2022 年末に 3%以上に達するとみている（前回 3 月会合ではブラード・セントルイス連銀総裁の 1 名のみ）。

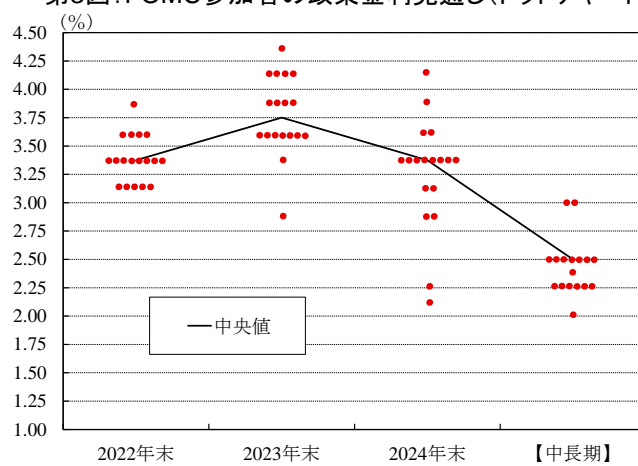
中央値では、2023 年末に 3.75%まで引き上げられた後、2024 年末には 3.375%まで引き下げられる見通しである。金融市場では 2023 年に 4%前後まで政策金利が引き上げられると織り込んでいるが、これに近い見方が示された形となる。

第2図：FOMC参加者の政策金利見通し（中央値）



(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図：FOMC参加者の政策金利見通し（ドットチャート）



(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

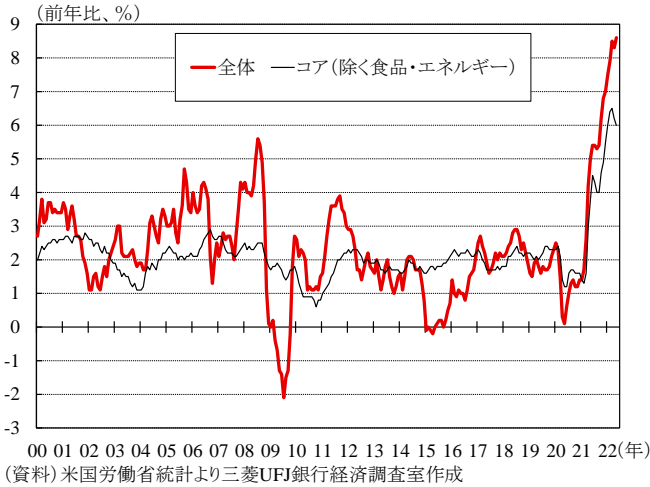
## 食品・エネルギーを含めた物価全体の上昇圧力は引き続き強く、期待インフレ率も上昇

今回の FOMC では、インフレ抑制が引き続き FRB の優先課題であり、当面の金融政策は物価次第であることが窺われる内容であった。

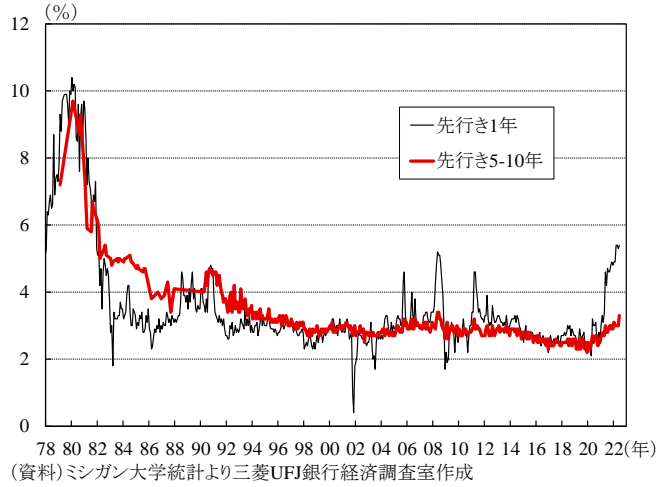
今回の大幅利上げのきっかけとなった消費者物価指数（次頁第 4 図）について、パウエル議長は、金融政策によって食品・エネルギー価格を直接抑えることはできないものの、これらは期待インフレ率に影響を及ぼすことから、食品・エネルギーを含めた物価全体の動きを注視するとの考えを述べた。

足元ではガソリン価格が過去最高値を更新する等、食品・エネルギーを含めた物価全体の上昇圧力は引き続き強い。また、期待インフレ率について、ミシガン大学の統計（次頁第 5 図）では中央銀行が重視する長期（先行き 5-10 年）の指標の上昇がみられることから、当面は金融引き締め姿勢の強まりに留意を要する。

第4図: 消費者物価指数



第5図: 期待インフレ率(消費者)



なお、急速な金融引き締めに伴う景気後退懸念が高まっていることに対し、パウエル議長は、足元の景気・雇用は力強く、景気腰折れを回避しつつインフレを抑制することは可能との見方を引き続き示す一方、ロシアのウクライナ侵攻等、金融政策ではコントロールできない要因も多く、簡単ではないとの認識を示した（注）。雇用は全体として引き続き人手不足感が強く、過去の利上げ局面に比しても景気後退には距離があるとみられる一方、足元では小売やITセクター等で雇用を抑制する動きも出ていることから、これらが雇用全体に与える影響について注目される。

（注）今次局面で見られるようなインフレ率急加速は、米国では1970年代～80年代初頭まで遡らないと例がないが（第6図）、当時は大幅な金融引き締めが行われて景気が失速している。当時の高インフレと今次の高インフレを比較すると、「地政学的あるいは政治的要因によるエネルギー価格高騰」は共通する一方で、①インフレ進行の時間軸は今次局面の方が急激、②そのため今次局面の期待インフレ率の高まりはまだ相対的に遅いという違いがある。また、金融政策の枠組みも当時と現在では大きく異なる（「2%の物価安定目標」等は当時存在せず）。歴史的なインフレ局面に直面して、今のFOMCの政策決定者がどこまで過去事例を参考にしつつ金融政策運営に当たるかは未知数だが、70-80年代初頭のように期待インフレ率が上昇してインフレ抑制が難しくなることを警戒していることは窺われ、その点では先制的な積極利上げを行う動機にはなり得よう。

第6図: 消費者物価指数と原油価格の長期推移



(2022年6月16日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2022年5月3日・4日)	今回(2022年6月14日・15日)
<p>景気・物価の現状判断と見通し</p> <p><u>Although</u> overall economic activity <u>edged</u> down in the first quarter, <u>household spending and business fixed investment remained strong</u>. Job gains have <u>been robust</u> in recent months, and the unemployment rate has <u>declined substantially</u>. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher energy prices, and broader price pressures.</p> <p>The invasion of Ukraine by Russia is causing tremendous human and economic hardship. <u>The implications for the U.S. economy are highly uncertain</u>. The invasion and related events are creating additional upward pressure on inflation and are <u>likely to weigh</u> on economic activity. In addition, COVID-related lockdowns in China are likely to exacerbate supply chain disruptions. The Committee is highly attentive to inflation risks.</p> <p>金融政策</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. <u>With appropriate firming in the stance of monetary policy, the Committee expects inflation to return to its 2 percent objective and the labor market to remain strong</u>. In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to <u>3/4 to 1</u> percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. In addition, the Committee <u>decided to begin</u> reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities <u>on June 1</u>, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in <u>conjunction with this statement</u>.</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>投票結果</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James Bullard; <u>Esther L. George</u>; Patrick Harker; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller. Patrick Harker voted as an alternate member at this meeting.</p>	<p>景気・物価の現状判断と見通し</p> <p>Overall economic activity <u>appears to have picked up after edging</u> down in the first quarter. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has <u>remained low</u>. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher energy prices, and broader price pressures.</p> <p>The invasion of Ukraine by Russia is causing tremendous human and economic hardship. The invasion and related events are creating additional upward pressure on inflation and are <u>weighing on global</u> economic activity. In addition, COVID-related lockdowns in China are likely to exacerbate supply chain disruptions. The Committee is highly attentive to inflation risks.</p> <p>金融政策</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 <u>1-1/2 to 1-3/4</u> percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. In addition, the Committee <u>will continue</u> 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 <u>May</u>. <u>The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective</u>.</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>投票結果</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James Bullard; <u>Lisa D. Cook</u>; Patrick Harker; <u>Philip N. Jefferson</u>; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller. <u>Voting against this action was Esther L. George, who preferred at this meeting to raise the target range for the federal funds rate by 0.5 percentage point to</u></p>

	1-1/4 percent to 1-1/2 percent. Patrick Harker voted as an alternate member at this meeting.
--	----------------------------------------------------------------------------------------------

(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います。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.