

MUFG Focus USA Topics

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

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

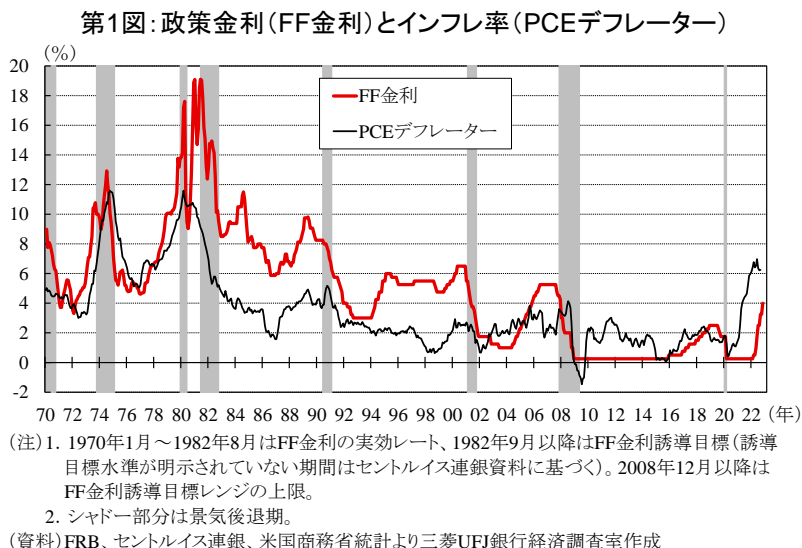
11月FOMC～利上げペースは今後減速も、利上げの到達点は上振れる可能性を示唆

【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は11月1-2日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0.75%ポイント引き上げ、3.75～4.00%とすることを全会一致で決定した。0.75%ポイントの利上げ幅は6月、7月、9月に続き4会合連続となった。
- ◇ FOMC 声明文における景気・物価に関する記載は前回から不変であった。一方、今後の金融政策の見通しについては、「今後の利上げペースを決定するにあたり、これまでの金融引き締めを累積、金融政策が経済活動やインフレに影響を及ぼすまでのラグ、経済・金融情勢を考慮する」との一文を加え、パウエル議長は、早ければ次回12月会合で利上げペースの減速を議論すると示唆した。
- ◇ もっとも、声明文では当面の利上げ継続にコミットするとともに、利上げペースの減速がハト派的と受け止められないよう、パウエル議長は「まだ十分に金融引き締めの水準には至っていない」、「利上げ停止は時期尚早である」、「高インフレが定着するのを防ぐためには、金融引き締めが不十分であるよりは、引き締め過ぎる方がよい」と述べた。
- ◇ 利上げの到達点に関して、次回12月会合で示されるFOMC参加者の政策金利見通しは、9月時点の見通し（2023年末：4.625%）よりも上振れる可能性も示唆された。
- ◇ 今回のFOMCは、今後の利上げペース減速の可能性を示唆しつつも、利上げ継続へのコミットの強化や政策金利見通しの上振れの可能性を示す等、強い金融引き締めスタンスを維持する内容であった。
- ◇ 先行きについては、引き続きインフレ率の動向が金融政策を左右する状況が続くであろう。足元のインフレ率は食品・エネルギーを除いたコア指数の上昇圧力の根強さがみられ、特にサービス価格の伸びが加速している。今後、パンデミックからの回復局面が一服し、サービスの需要は減速していくとみられる一方、供給面では人手不足等の構造的な問題を抱えている。サービス価格は財価格以上に粘着性が強く、物価の基調を見る上で重視されるコアのインフレ率の上振れリスクが高まっている点に留意を要する。

4 会合連続となる 0.75%ポイントの利上げを決定

連邦公開市場委員会（FOMC）は 11 月 1-2 日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを 0.75%ポイント引き上げ、3.75~4.00%とすることを全会一致で決定した（第 1 図）。3 月以降 6 会合連続となる利上げであり、0.75%ポイントの利上げ幅は 6 月、7 月、9 月に続き 4 会合連続となった。また、政策金利の水準は 2007 年 12 月（4.25%）以来となる高さに達した。



FOMC 声明文における景気・物価の認識は前回から不変

FOMC 声明文における景気・物価に関する記載は前回から不変であり、景気の現状判断は「最近の指標は支出と生産の緩やかな伸び (modest growth) を示している」、雇用及び物価については「雇用創出はこの数ヵ月力強く、失業率は低水準に止まっている」、「パンデミックに関連した需給のインバランス、食品・エネルギー価格の高騰、幅広い物価上昇圧力を反映して、インフレ率は高止まりしている」とした。

パウエル議長は記者会見において、米国経済は減速しており、求人数もこのところ減少しつつあるものの、水準はまだ高く、労働市場は極めて引き締まっているとの認識を示した。また、家計のバランスシートは健全で個人消費は底堅いことから、米国経済の需要は依然として強く、インフレ率が早期に低下する見込みは低いとの考えを述べた。

利上げペースは今後減速も、利上げの到達点は 9 月時点の見通しを上回る可能性を示唆

今後の金融政策の見通しについては、FOMC 声明文に変更が加えられるとともに、パウエル議長の記者会見においても示唆がなされた。まず、FOMC 声明文では、「インフレ率を 2%に戻すのに十分な金融引き締めスタンスを達成するためには、FF 金利の誘導目標レンジの継続的な引き上げが適切になると予想する (下線部分を新たに追加)」と述べた。また、

新たに「今後の利上げペースを決定するにあたり、これまでの金融引き締め の累積、金融政策が経済活動やインフレに影響を及ぼすまでのラグ、経済・金融情勢を考慮する」との一文を加えた。

後者に関して、パウエル議長は、早ければ次回 12 月会合で利上げペースの減速を議論すると示唆した。この背景について、「政策金利が金融引き締めの水準に達した今は、利上げペースは重要ではなく、どの水準まで利上げを続け、どの程度の期間その水準を維持するかが重要である」との意図を述べた。すなわち、前者の利上げ継続へのコミットがより重要であり、利上げペースの減速がハト派的と受け止められないよう、パウエル議長は「まだ十分に金融引き締めの水準には至っていない」、「利上げ停止は時期尚早である」、「高インフレが定着するのを防ぐためには、金融引き締めが不十分であるよりは、引き締め過ぎる方がよい」と述べた。

また、利上げの到達点に関して、直近のインフレ率が想定よりも上振れていることを踏まえ、次回 12 月会合で示される FOMC 参加者の政策金利見通しは、9 月時点の見通し（2023 年末：4.625%）よりも上振れる可能性を示唆した。

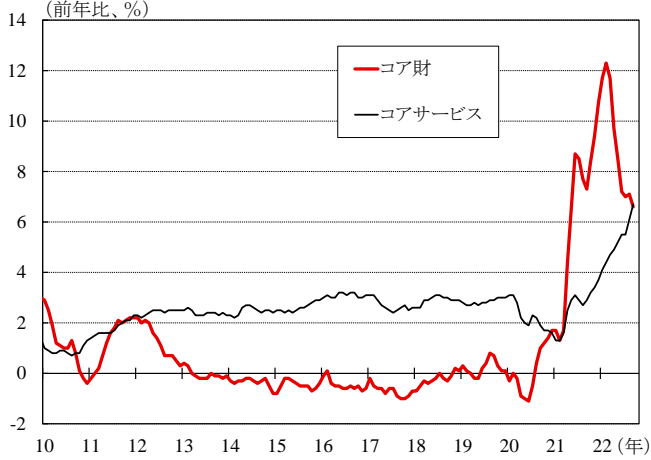
引き続きインフレ率の動向が金融政策を左右、サービス価格の粘着性に留意

今回の FOMC は、今後の利上げペース減速の可能性を示唆しつつも、利上げ継続へのコミットの強化や政策金利見通しの上振れの可能性を示す等、強い金融引き締めスタンスを維持する内容であった。パウエル議長は記者会見で、インフレ率はまだ高く、早期に低下する見込みは低いことから、金融引き締めを強化する必要があり、景気後退を回避して軟着陸できる可能性は低下しているとの認識を示した。

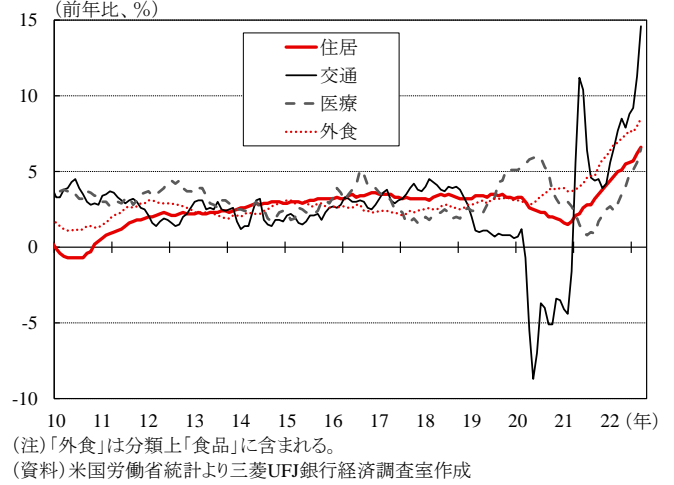
先行きについては、引き続きインフレ率の動向が金融政策を左右する状況が続くであろう。足元のインフレ率は食品・エネルギーを除いたコア指数の上昇圧力の根強さがみられ、特にサービス価格の伸びが加速している（次頁第 2 図）。このうち、「交通」はパンデミックからの回復局面における旅行等の需要回復によって価格が大幅に上昇している（次頁第 3 図）。また、「住居（家賃等）」はこれまでの住宅価格高騰や賃貸需要増加が価格を押し上げており、当面は物価全体の押し上げに寄与するとみられる。

今後、パンデミックからの回復局面が一服し、サービス需要は減速していくとみられる一方、供給面では人手不足等の構造的な問題を抱えている。サービス価格は財価格以上に粘着性が強く、物価の基調を見る上で重視されるコアのインフレ率の上振れリスクが高まっている点に留意を要する。

第2図: 消費者物価指数(除く食品・エネルギー)



第3図: 消費者物価指数(サービス関連)



(2022年11月3日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

| 前回(2022年9月20日・21日) | 今回(2022年11月1日・2日) |
|---|--|
| <p>景気・物価の現状判断</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 remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher food and energy prices, and broader price pressures.</p> <p>Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. The war and related events are creating additional upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity. 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>3</u> to <u>3-1/4</u> percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. 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 inflation to its 2 percent objective.</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; 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>景気・物価の現状判断</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 remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher food and energy prices, and broader price pressures.</p> <p>Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. The war and related events are creating additional upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity. 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>3-3/4</u> to <u>4</u> percent. <u>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.</u> 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 inflation to its 2 percent objective.</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; 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> |

(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、弊社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.