

MUFG Focus USA

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

2月FOMC～利上げペースは0.25%ポイントに減速、先行き複数回の利上げを示唆

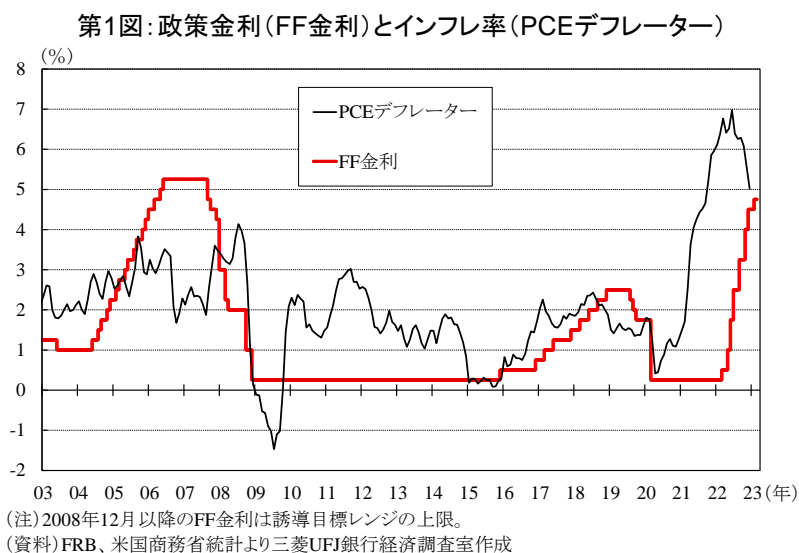
【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は1月31日-2月1日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0.25%ポイント引き上げ、4.5～4.75%とすることを全会一致で決定した。利上げ幅は前回会合（2022年12月）の0.5%ポイントから減速した。
- ◇ パウエル議長は、労働市場は依然として極めて強く、賃金の伸びは幾分緩やかとなっているものの、高止まりしているとの認識を示した。物価については、賃金との相関が大きい「住居費を除くサービス」は高止まりしているとして、インフレ抑制の初期段階であり、勝利を宣言するのは時期尚早であると述べた。また、景気の先行きについて、景気後退を招くことなくインフレを抑制すること（ソフトランディング）に関して、従来よりもやや強い自信が窺われた。
- ◇ 今後の金融政策の見通しについて、FOMC 声明文は前回会合から変わらず「誘導レンジの継続的な引き上げが適切になると予想する」との文言が維持された。パウエル議長は記者会見において、FOMC はさらに複数回の利上げが適切と考えていると述べ、現時点では金融市場の織り込み以上の利上げが想定されていることを示唆した。もっとも、「会合毎にデータ次第で決定する」との従来のスタンスは維持された。また、利上げ停止の時期や条件等について、今回の会合で議論されており、詳細は議事録で公表されることを明らかにした。
- ◇ 今回のFOMCでは、引き続きインフレ抑制に対する慎重姿勢や金融市場の織り込み以上の金融引き締めスタンスが維持された。しかしながら、インフレに対する金融市場の楽観的な見方や足元の金融環境の緩和（長期金利の低下）について強い警戒感が示されなかった点は、却ってハト派的と受け止められた。
- ◇ 次の焦点となる利上げの停止時期については、インフレ率に加えて、サービス価格との相関が大きい賃金の動向が注目される。このうちインフレ率は、全体として鈍化傾向が続くとみられる一方、賃金の伸びは構造的な人手不足もあり、高止まりするリスクがある。足元の金融環境の緩和により景気が上振れする可能性も踏まえると、金融市場の織り込み以上に利上げが続く展開にも引き続き留意が必要であろう。

利上げ幅は 0.25%ポイントに減速

連邦公開市場委員会（FOMC）は1月31日-2月1日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを 0.25%ポイント引き上げ、4.5~4.75%とすることを全会一致で決定した（第1図）。2022年3月の利上げ開始以降、8会合連続の利上げであり、累計の利上げ幅は 4.5%ポイントとなった。一方、利上げ幅は前回会合（2022年12月）の 0.5%ポイントから減速した。

今回の 0.25%ポイントの利上げ幅は、FOMC 参加者の発言等（ウォーラー理事の1月20日講演等）から事前に織り込まれていたものであった。利上げペースの減速についてパウエル議長は、これまでの利上げの累積的効果や、金融政策が経済活動及びインフレ率に影響を与えるまでのラグの存在を考慮したものであり、これにより、求められる金融引き締めレベル（=利上げの到達点）をより正確に判断できると説明した。



足元のインフレ率鈍化には慎重姿勢も、景気後退の回避は可能との見方を維持

FOMC 声明文のうち、雇用に関する記述は「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」と前回会合から不変であった。一方、物価については、インフレ率が鈍化していることを踏まえ、「インフレは幾分緩和したものの、高止まりしている（下線部を新たに追加）」と変更した。

パウエル議長は、労働市場は依然として極めて強く、賃金の伸びは幾分緩やかとなっているものの、高止まりしているとの認識を示した。また、物価については、前回に続いて「財」「住居費（家賃等）」「住居費を除くサービス」の3つに分け、「財」はサプライチェーン改善等によりインフレ率が大きく鈍化しているものの、賃金との相関が大きい「住居費を除くサービス」は高止まりしていることから、まだインフレ抑制の初期段階であり、勝利を宣言するのは時期尚早であると述べた。

他方、パウエル議長は、雇用が悪化することなくインフレ率が鈍化していることは喜ばしいとも述べ、先行きについても、景気や失業率の大幅な悪化（景気後退）を招くことなくインフレを抑制すること（ソフトランディング）に関して、従来よりもやや強い自信が窺われた。

現時点ではさらに複数回の利上げを想定も、会合毎にデータ次第で決定との方針を維持

今後の金融政策の見通しについて、金融市場では次回会合（3月）で誘導レンジを0.25%ポイント引き上げて4.75~5.0%とした後、利上げを停止するとの見方が強まっている。一方、FOMC 声明文は前回会合から変わらず「誘導レンジの継続的な引き上げ（ongoing increases）が適切になると予想する」との文言が維持された。また、パウエル議長は記者会見において、FOMC はさらに複数回の利上げ（a couple of more rate hikes）が適切と考えていると述べ、現時点では金融市場の織り込み以上の利上げが想定されていることを示唆した。

もっとも、パウエル議長は「会合毎にデータ次第で決定する」との従来のスタンスを維持した。また、今後の注目点である利上げ停止の時期や条件等について、今回の会合で議論されており、詳細は議事録で公表されることを明らかにした。

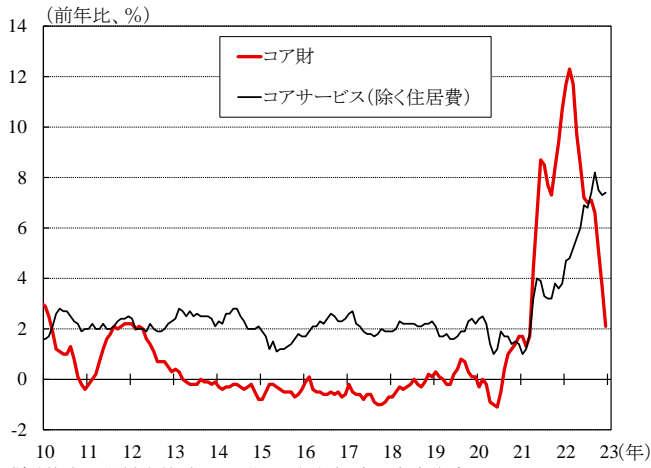
金融市場が年後半に織り込んでいる利下げの可能性については、パウエル議長は前回会合同様、FOMC 参加者の見通しでは想定されていないと述べた。他方、金融市場はより速いペースでインフレ率が鈍化すると想定しており、実際にそうなった場合には、FOMC 参加者の見通しも見直される可能性があると述べた。

金融環境の緩和が景気を下支えする結果、金融市場の織り込み以上に利上げが続く可能性も

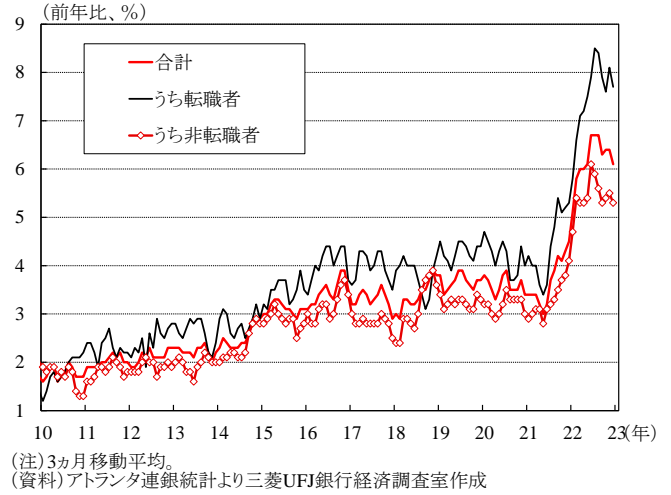
今回の FOMC では、引き続きインフレ抑制に対する慎重姿勢や金融市場の織り込み以上の金融引き締めスタンスが維持された。しかしながら、インフレに対する金融市場の楽観的な見方や足元の金融環境の緩和（長期金利の低下）について強い警戒感が示されなかった点は、却ってハト派的と受け止められた。

次の焦点となる利上げの停止時期については、インフレ率に加えて、サービス価格との相関が大きい賃金の動向が注目される。このうち、インフレ率はサービス価格の伸びが当面は高止まりする一方、財価格の伸びの鈍化や足元のエネルギー価格低下を受け、全体として鈍化傾向が続くとみられる（次頁第2図）。他方、賃金の伸びはやや鈍化しているものの、構造的な人手不足もあり、高止まりするリスクがある（次頁第3図）。足元の金融環境の緩和により景気が上振れする可能性も踏まえると、金融市場の織り込み以上に利上げが続く展開にも引き続き留意が必要であろう。

第2図: 消費者物価指数(除く食品・エネルギー)



第3図: 時間当たり賃金上昇率(中央値)



(2023年2月1日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2022年12月13日・14日)	今回(2023年1月31日・2月1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, <u>reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher food and energy prices, and broader price pressures.</u></p> <p>Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. <u>The war and related events are contributing to upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity.</u> 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 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 <u>the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in May.</u> 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 <u>public health</u>, 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; <u>James Bullard</u>; <u>Susan M. Collins</u>; Lisa D. Cook; <u>Esther L. George</u>; Philip N. Jefferson; <u>Loretta J. Mester</u>; 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 <u>has eased somewhat but</u> remains elevated.</p> <p>Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship <u>and is contributing to elevated global uncertainty.</u> 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 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 extent 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 plans.</u> 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 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; 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>

(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、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される情報に基づいて作成されていますが、当行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下さい。