

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

5月FOMC～0.25%ポイントの利上げを決定、声明文で利上げ停止の可能性を示唆

【要旨】

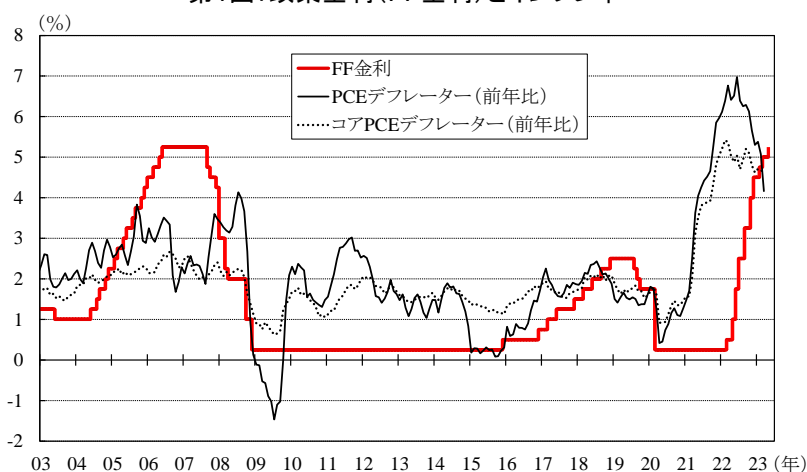
- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は5月2-3日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0.25%ポイント引き上げ、5.0～5.25%とすることを全会一致で決定した。
- ◇ FOMC 声明文では、「雇用創出はこの数ヵ月力強く、失業率は低水準に止まっている」、「インフレ率は依然として高止まりしている」と従来の表現を概ね踏襲した。パウエル議長は記者会見において、この先も失業率が大幅に上昇することなく労働需要を抑制し、景気後退を回避することは可能との見方を維持した。
- ◇ 中堅銀行の破綻が相次ぎ動揺が続く金融システムについては、声明文で「米国の銀行システムは健全で強靱性を有する」と表明した上で、パウエル議長は、中堅・中小銀行の貸出態度厳格化の動向等を注視し、今後の政策判断に反映させると述べた。
- ◇ 今後の金融政策の見通しについては、FOMC 声明文で利上げ継続を示唆する文言が削除された。これは、利上げ停止の可能性を示唆するものと捉えられる。もっとも、パウエル議長は利上げ停止を明言せず、「会合毎にデータ次第で決定する」とのスタンスを維持した。また、現時点ではFOMC内で年内の利下げは想定されていないと述べた。
- ◇ 今回のFOMCでは、依然として米地銀の信用不安が燻る中で利上げを決定する一方、次回会合での利上げ停止が示唆された。また、パウエル議長は年内の利下げを現時点では否定したものの、金融市場は年後半の利下げを織り込み続けている。
- ◇ パウエル議長は、金融環境の悪化が实体经济に及ぼす影響を注視して政策判断に反映させると述べており、信用不安が引き続き燻っていることを踏まえると、利上げ停止の可能性は高いと言えよう。ただし、4月に金融システム不安がやや一服した際には、コアインフレ率が高止まっていることを踏まえ、金融引き締めを継続すべきとの発言がFRB高官にみられ、今後も、FOMC内で見方が分かれる可能性がある。金融システム不安や政府の債務上限問題等の要素も加わり、金融市場の見方は一段と振れやすい状況が続くであろう。

予想通り 0.25%ポイントの利上げを決定、声明文で利上げ停止の可能性を示唆

連邦公開市場委員会（FOMC）は 5 月 2-3 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、5.0~5.25%とすることを全会一致で決定した（第1図）。2022年3月以降 10 回連続の利上げであり、金融市場で予想されていたとおりの結果となった。

先行きについては、FOMC 声明文で利上げ継続を示唆する文言が削除され、利上げ停止の可能性が示唆された。一方、金融市場が織り込む年後半の利下げ開始に関して、パウエル議長は記者会見において、現時点では年内の利下げは見込んでいないとの考えを改めて示した（後述）。

第1図：政策金利（FF金利）とインフレ率



(注)2008年12月以降のFF金利は誘導目標レンジの上限。
(資料)FRB、米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

パウエル議長は景気後退を回避可能との見方を維持

FOMC 声明文では、2023 年第 1 四半期の実質 GDP 成長率が前期比年率+1.1%に止まったことを受けて「経済活動は控えめ (modest) に拡大」とされた。雇用・物価の現状判断は「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」、「インフレ率は依然として高止まりしている」と従来の表現を概ね踏襲した。

パウエル議長は記者会見において、名目賃金の伸びは鈍化の兆しがみられ、求人数もここ数ヵ月は減少しているものの、労働需給は依然として極めてタイトな状態にあるとの見方を示した。また、FRB スタッフは年後半に緩やかな景気後退を予測していることが前回会合の議事要旨で明らかとなったことについて、パウエル議長は、FRB スタッフと FOMC 参加者の経済見通しが異なることはあり、多様な見方が存在するのは健全なことだと述べ、自身はこの先も失業率が大幅に上昇することなく労働需要を抑制し、景気後退を回避することは可能との見方を維持した。

中堅・中小銀行の貸出態度厳格化が实体经济に与える影響を注視

中堅銀行の破綻が相次ぎ動揺が続く金融システムについては、引き続き声明文で「米国の銀行システムは健全で強靱性を有する」と表明した上で、「家計や企業の信用状況が引き締まり、経済活動や雇用、インフレに影響を及ぼすとみられる」、「これらの影響度合いは依然として不透明である」とした。

パウエル議長は、米地銀の信用不安による金融環境の悪化が何回の利上げに相当するか、正確に測るのは困難としつつ、中堅・中小銀行の貸出態度厳格化の動向等を注視し、今後の政策判断に反映させると述べた。

利上げ停止の可能性を示唆も、会合毎にデータ次第で決定とのスタンスを維持

今後の金融政策の見通しについては、FOMC 声明文におけるガイダンスが前回に続いて変更され、利上げ継続を示唆する文言「・・十分に景気抑制的な金融政策のスタンスに達するために、幾らかの追加的な政策引き締めが適切となる可能性がある」と予想する（The Committee anticipates that some additional policy firming may be appropriate in order to attain a stance of monetary policy that is sufficiently restrictive）」が削除された。これは、利上げ停止の可能性を示唆するものと捉えられる。

もっとも、パウエル議長は利上げ停止を明言せず、「会合毎にデータ次第で決定する」とのスタンスを維持した。また、政策金利が「十分に景気抑制的な水準」に達したかどうかとも検証中で更なるデータが必要と述べ、次回会合で利上げを継続する余地を残した。

また、金融市場が織り込む年後半の利下げに関して、住居を除くサービスの価格は下がりにくく、インフレ率が十分に低下するには時間がかかるとの見方から、現時点では FOMC 内で年内の利下げは想定されていないと述べた。

中堅銀行の監督・規制強化の意向を改めて表明

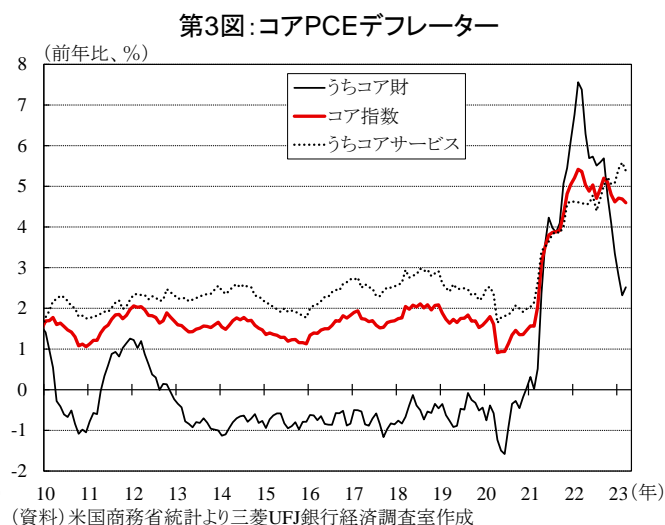
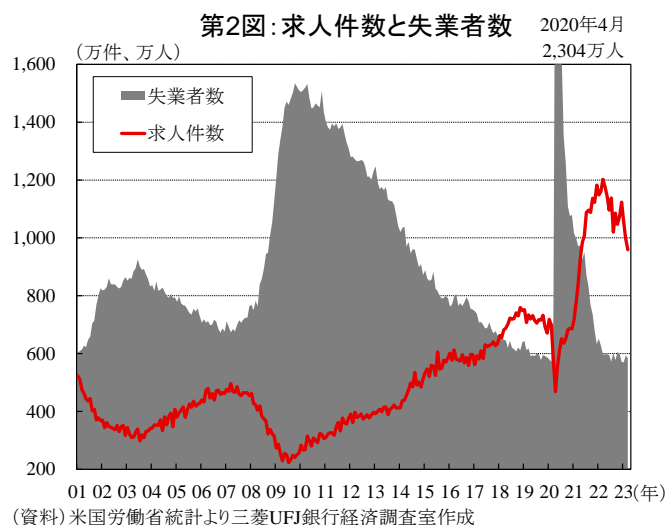
パウエル議長は、政府の債務上限問題については、引き上げられなければ前代未聞の事態となり、米国経済に極めて不確実な結果をもたらすと警告した。

4月28日にマイケル・バーFRB副議長が公表したシリコンバレー・バンク（SVB）の破綻に関するレビューについては、中堅銀行の監督・規制を強化すべきであることは明らかとの考えを改めて示した。

金融システム不安の影響は FOMC 内で見方が分かれる可能性も

今回の FOMC では、依然として米地銀の信用不安が燻る中で利上げを決定する一方、次回会合での利上げ停止が示唆された。また、パウエル議長は年内の利下げを現時点では否定したものの、金融市場では年後半の利下げを織り込み続けている。

パウエル議長は、金融環境の悪化が实体经济に及ぼす影響を注視して政策判断に反映させると述べており、信用不安が引き続き熾まっていることを踏まえ、利上げ停止の可能性は高いと言えよう。ただし、4月に金融システム不安がやや一服した際には、コアインフレ率が高止まっていることを踏まえ、金融引き締めを継続すべきとの発言がFRB高官にみられた。雇用については、求人数は減少しているものの依然として高水準であり、コアインフレ率もサービスを中心に高止まっている（第2図、第3図）。米地銀の信用不安がなければ更なる金融引き締めが行われた可能性を踏まえ、今後、FOMC内で見方が分かれる可能性がある。金融システム不安や政府の債務上限問題等の要素も加わり、金融市場の見方は一段と振れやすい状況が続くであろう。



(2023年5月3日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2023年3月21日・22日)	今回(2023年5月2日・3日)
<p>景気・物価の現状判断 <u>Recent indicators point to modest growth in spending and production.</u> Job gains have <u>picked up</u> in recent months and <u>are running at a robust pace</u>; the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated.</p> <p>The U.S. banking system is sound and resilient. <u>Recent developments are likely to result in</u> tighter credit conditions for households and businesses <u>and</u> to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects <u>is</u> uncertain. The Committee remains highly attentive to inflation risks.</p> <p>金融政策 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>4-3/4</u> to <u>5</u> percent. The Committee will closely monitor incoming information and assess the implications for monetary policy. <u>The Committee anticipates that some additional policy firming may be appropriate in order to attain a stance of monetary policy that is sufficiently restrictive</u> to return inflation to 2 percent over time. <u>In determining the extent of future increases in the target range</u>, 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.</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 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.</p>	<p>景気・物価の現状判断 <u>Economic activity expanded at a modest pace in the first quarter.</u> Job gains have <u>been robust</u> in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated.</p> <p>The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter credit conditions for households and businesses <u>are likely</u> to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. The Committee <u>remains</u> highly attentive to inflation risks.</p> <p>金融政策 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>5</u> to <u>5-1/4</u> percent. The Committee will closely monitor incoming information and assess the implications for monetary policy. <u>In determining the extent to which</u> additional policy firming 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.</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 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.</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。