

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

12月FOMC～FOMC参加者見通しは2022年に3回の利上げを示唆

【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は12月14-15日の定例会合で政策変更を行い、11月に開始したテーパリング（資産購入の段階的縮小）について、来年1月から資産購入額の縮小ペースを加速することを全会一致で決定した。政策金利の誘導目標レンジは0%～0.25%で据え置かれた。
- ◇ FOMCの声明文では、雇用に関して「この数ヶ月は雇用者数が堅調に増加し、失業率は著しく低下した」との一文が加えられ、労働需給の急速な引き締まりが強調された。物価の現状判断については、「インフレ率は一時的（transitory）と見込まれる要因を主に反映して押し上げられている」との一文が削除され、物価上昇が持続的かつ広範にわたっていることが強調された。
- ◇ ネット資産購入ペースの縮小幅については、来年1月より現行比2倍の毎月300億ドル（米国債200億ドル、不動産担保証券100億ドル）とすることを決定した。この根拠について、声明文では「インフレの進展」と「労働市場の更なる改善」の2点を挙げている。
- ◇ FOMC参加者の政策金利見通しを中央値で見ると、2022年末時点で0.875%と3回の利上げを予想（1回だった前回（9月）から大きく増加）、また、2023年末時点は1.625%（更に3回利上げ）、2024年末時点は2.125%（同2回）と見込まれている。
- ◇ 今回のFOMCは、テーパリングの加速、景気・物価の現状判断の修正、利上げ見通しの引き上げ等、総じてタカ派的な内容であった。もともと、11月30日に行われたパウエル議長の議会証言等を通じてこれらの内容は予め織り込まれており、金融市場の反応は落ち着いたものとなった。そのため、来年3月のテーパリング終了後、6月、9月、12月と3回利上げを行うと予想するのが相当であろう。
- ◇ パウエル議長は、足元の失業率低下を踏まえて、「雇用の最大化」に向けて急速に進展していると述べた一方、労働参加率が回復するまで長期間を要するとの認識を示した。人手不足が喫緊の課題となるなか、パンデミックによる労働市場の構造変化については引き続き注目されよう。

テーパリングの加速を決定

連邦公開市場委員会（FOMC）は 12 月 14-15 日の定例会合で政策変更を行い、11 月に開始したテーパリング（資産購入の段階的縮小）について、来年 1 月からネット資産購入ペースの縮小幅拡大（現状：毎月 150 億ドルずつ縮小→本件後：毎月 300 億ドルずつ縮小）することを全会一致で決定した。今回のテーパリング加速決定は、11 月の FRB 高官の発言やパウエル議長の議会証言（11 月 30 日）で示唆されており、加速ペースも市場で予想されていた内容であった。なお、政策金利の誘導目標レンジは 0%～0.25%で据え置かれた。

景気・物価の現状判断は、労働需給の急速な引き締まりを強調の一方、物価上昇は一時的（transitory）との表現を削除

FOMC の声明文は、景気の現状について「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引き続き強まっている」との判断を維持した。そのうえで、雇用に関して「この数ヵ月は雇用者数が堅調に増加し、失業率は著しく低下した」との一文が加えられ、労働需給の急速な引き締まりが強調された。

物価の現状判断に関する記載は大きく変更された。即ち、11 月までの「インフレ率は一時的（transitory）と見込まれる要因を主に反映して押し上げられている」との一文が削除され、「パンデミックや経済活動再開に関わる供給と需要のインバランス（不均衡）により、インフレ率の高止まり（elevated levels of inflation）が続いている」と、物価上昇が持続的かつ広範に亘っていることが強調された（前回は「幾つかのセクターでは大幅な物価上昇につながっている」）。

景気・物価の見通しでは、ワクチン普及及び供給制約の緩和が経済活動・雇用の改善とインフレ率の低減を支援と予想

景気・物価の見通しは前回と同様に「経済の進路は新型コロナウイルスの状況に引き続き左右される」としたうえで、「ワクチン接種が進展し、供給制約が緩和されることにより、引き続き経済活動や雇用の回復が見込まれるとともに、インフレ率の低下が予想される」との判断が維持された。但し、オミクロン変異株が経済の見通しにおけるリスク要因の 1 つとして今回言及された。

なお、パウエル議長の記者会見では、供給制約の問題は想定していた以上に長引いているとの認識を示したうえで、2022 年末にかけて、インフレ率は FRB の目標である 2%に近い水準に低下するとの見通しを改めて示した。

テーパリング（資産購入の段階的縮小）は 2022 年 3 月終了と 3 ヶ月前倒し

FOMC 声明文における金融政策の判断部分では、足元のインフレ率が 2%を大きく上回っていることを受けて、昨年 8 月に採用した金融政策運営の新たな枠組みに関する記載が削除

され^(注1)、フォーワードガイダンス（将来の政策金利の指針）は物価に関する部分が削除された^(注2)。

テーパリングについては、既に 11 月会合において資産購入政策を変更し、同月より毎月 150 億ドル（米国債 100 億ドル、不動産担保証券 50 億ドル）の幅で段階的にネット資産購入額を縮小することを決定していた（毎月の資産購入額縮小幅が変わらなければ、テーパリングは来年 6 月に終了）。今回の会合では、来年 1 月より毎月の上記縮小幅を 2 倍の 300 億ドル（米国債 200 億ドル、不動産担保証券 100 億ドル）とすることを決定した（第 1 表）。この根拠について、声明文では「インフレの進展」と「労働市場の更なる改善」の 2 点を挙げている。インフレの進展について、パウエル議長は 10 月の消費者物価指数の高さをみてテーパリングの加速が必要と考えたと明らかにした。

今回決定されたペースが変わらなければ、テーパリングは 2022 年 3 月終了と 3 ヶ月前倒しされることになるが、声明文では引き続き「毎月同じ幅で資産購入額を縮小させるのが適切であろうと判断するが、経済見通しの変更に応じてペースを調整する用意がある」旨記された。

(注 1) 「インフレ率が持続的に長期目標を下回るなか、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。」が削除。

(注 2) 「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」から、物価に関する部分（下線部）が削除。

第1表:テーパリングの決定内容(各月の資産購入額)

(億ドル)

		11月 FOMC (前回)				12月 FOMC (今回)			
		国債		MBS		国債		MBS	
		前月比	前月比	前月比	前月比				
2021年	10月	800	0	400	0	800	0	400	0
	11月	700	▲100	350	▲50	700	▲100	350	▲50
	12月	600	▲100	300	▲50	600	▲100	300	▲50
2022年	1月	500	▲100	250	▲50	400	▲200	200	▲100
	2月	400	▲100	200	▲50	200	▲200	100	▲100
	3月	300	▲100	150	▲50	0	▲200	0	▲100
	4月	200	▲100	100	▲50				
	5月	100	▲100	50	▲50				
	6月	0	▲100	0	▲50				

(注)各月のネットの資産購入額について、決定した縮小ペースが変わらない場合のスケジュールを示している。
(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

経済見通しは 2022 年にかけて労働市場のタイト化と目標を上回るインフレ率を予想

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（次頁第 2 表）、実質 GDP 成長率（各年 10-12 月期の前年比）は、2021 年は 7-9 月期の減速を反映して 5.5%（前回比▲0.4%ポイント）と下方修正された一方、2022 年は 4.0%（同+0.2%ポイント）と上方修正され、高めの成長が続く見通しとなっている。また、失業率（各年 10-12 月期の平均値）は、2022 年に 3.5%（前回比▲0.3%ポイント）に達すると見込まれ、労働市場のさらなるタイト化が予想されている。

第2表：FOMC参加者による経済予測

(%)

		中央値					中心傾向				
		2021	2022	2023	2024	中長期	2021	2022	2023	2024	中長期
実質GDP成長率	前回(9月)	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8	5.8 - 6.0	3.4 - 4.5	2.2 - 2.5	2.0 - 2.2	1.8 - 2.0
	今回(12月)	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8	5.5	3.6 - 4.5	2.0 - 2.5	1.8 - 2.0	1.8 - 2.0
失業率	前回(9月)	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0	4.6 - 4.8	3.6 - 4.0	3.3 - 3.7	3.3 - 3.6	3.8 - 4.3
	今回(12月)	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0	4.2 - 4.3	3.4 - 3.7	3.2 - 3.6	3.2 - 3.7	3.8 - 4.2
PCEインフレ率	前回(9月)	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0	4.0 - 4.3	2.0 - 2.5	2.0 - 2.3	2.0 - 2.2	2.0
	今回(12月)	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0	5.3 - 5.4	2.2 - 3.0	2.1 - 2.5	2.0 - 2.2	2.0
コアPCEインフレ率	前回(9月)	3.7	2.3	2.2	2.1	-	3.6 - 3.8	2.0 - 2.5	2.0 - 2.3	2.0 - 2.2	-
	今回(12月)	4.4	2.7	2.3	2.1	-	4.4	2.5 - 3.0	2.1 - 2.4	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

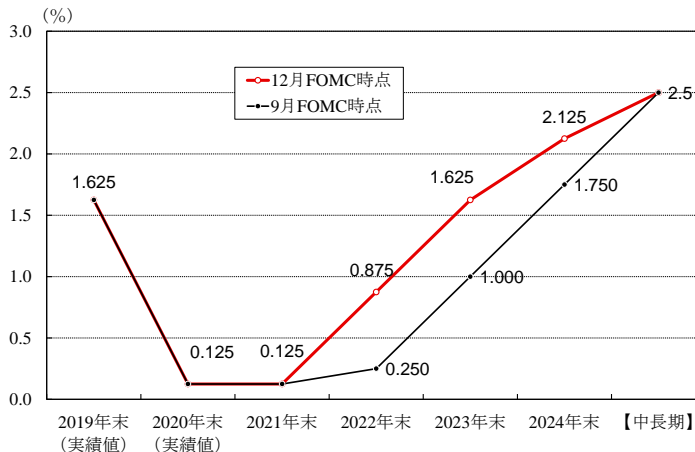
物価（各年 10-12 月期の前年比）は、個人消費支出（PCE）インフレ率、コア PCE インフレ率ともに、2021 年は足元の実績を反映して上方修正され、2022 年も PCE インフレ率が 2.6%（前回比+0.4%ポイント）、コア PCE インフレ率が 2.7%（同+0.4%ポイント）と上方修正された。声明文では先行きのインフレ率低下を予想しているものの、2022 年にかけてインフレ圧力の強い状態が続き、FRB の目標を上回ることが見込まれている。

FOMC 参加者の政策金利見通し（中央値）は、2022 年に 3 回の利上げを示唆

FOMC 参加者の政策金利見通しを中央値でみると（第 1 図）、2022 年末時点で 0.875%と 3 回の利上げを予想しており、1 回だった前回から大きく増加した。また、2023 年末時点は 1.625%、2024 年末時点は 2.125%であり、2023 年に 3 回、2024 年に 2 回の利上げが見込まれている（前回は 2023 年、2024 年それぞれ年 3 回の利上げ見込み）。

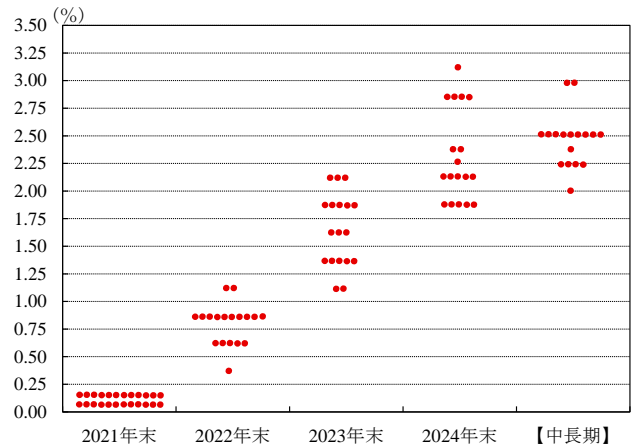
参加者を個々にみると、2022 年は全員が利上げ開始を予想しており（前回は半数が 2022 年も金利据え置きを予想）、中央値である年 3 回利上げを予想しているのは 18 名中 10 名と過半数を占めた（第 2 図）。なお、2022 年に 4 回の利上げを予想している参加者は 2 名であった。

第1図：FOMC参加者による政策金利見通し(中央値)



(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2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

人手不足が喫緊の課題となるなか、労働市場の構造変化が引き続き注目される

今回の FOMC は、テーパリングの加速、景気・物価の現状判断の修正、利上げ見通しの引き上げ等、総じてタカ派的な内容であった。もっとも、11月30日に行われたパウエル議長の議会証言等を通じてこれらの内容は予め織り込まれていたほか、B/S 縮小についても、議論開始を認めるに止まったことから金融市場の反応は落ち着いたものとなった。そのため、来年3月のテーパリング終了後、6月、9月、12月と3回利上げを行うと予想するのが相当であろう。

なお、パウエル議長は、足元の失業率低下を踏まえて、「雇用の最大化」に向けて急速に進展していると述べた一方、労働参加率が回復するまで長期間を要するとの認識を示した。人手不足が喫緊の課題となるなか、パンデミックによる労働市場の構造変化については引き続き注目されよう。

(2021年12月15日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(11月2日・3日)	今回(12月14日・15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>景気・物価の現状判断 With progress on vaccinations and strong policy support, indicators of economic activity and employment have continued to strengthen. The sectors most adversely affected by the pandemic have improved in recent months, but <u>the summer's rise in COVID-19 cases has slowed their recovery. Inflation is elevated, largely reflecting factors that are expected to be transitory.</u> Supply and demand imbalances related to the pandemic and the reopening of the economy have <u>contributed to sizable price increases in some sectors.</u> 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>景気の見通し The path of the economy continues to depend on the course of the virus. Progress on vaccinations and an easing of supply constraints are expected to support continued gains in economic activity and employment as well as a reduction in inflation. Risks to the economic outlook remain.</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. <u>With inflation having run 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.</u> The Committee decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent <u>and</u> 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 <u>and inflation has risen to 2 percent and is on track to moderately exceed 2 percent for some time.</u> In light of <u>the substantial further progress the economy has made toward the Committee's goals since last December,</u> the Committee decided to <u>begin reducing</u> the monthly pace of its net asset purchases by \$10 billion for Treasury securities and \$5 billion for agency mortgage-backed securities. Beginning <u>later this month,</u> the Committee will increase its holdings of Treasury securities by at least \$70 billion per month and</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>景気・物価の現状判断 With progress on vaccinations and strong policy support, indicators of economic activity and employment have continued to strengthen. The sectors most adversely affected by the pandemic have improved in recent months but <u>continue to be affected by COVID-19. Job gains have been solid in recent months, and the unemployment rate has declined substantially.</u> Supply and demand imbalances related to the pandemic and the reopening of the economy have <u>continued to contribute to elevated levels of inflation.</u> 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>景気の見通し The path of the economy continues to depend on the course of the virus. Progress on vaccinations and an easing of supply constraints are expected to support continued gains in economic activity and employment as well as a reduction in inflation. Risks to the economic outlook remain, <u>including from new variants of the virus.</u></p> <p>金融政策（今回削除された部分は敢えて空白表記） The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.</p> <p><u>In support of these goals,</u> the Committee decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent. <u>With inflation having exceeded 2 percent for some time, the Committee</u> 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.</p> <p><u>In light of inflation developments and the further improvement in the labor market,</u> the Committee decided to <u>reduce</u> the monthly pace of its net asset purchases by \$20 billion for Treasury securities and \$10 billion for agency mortgage-backed securities. Beginning <u>in January,</u> the Committee will increase its holdings of Treasury securities by at least \$40 billion per month and of agency</p>

<p>of agency mortgage-backed securities by at least \$<u>35</u> billion per month. <u>Beginning in December, the Committee will increase its holdings of Treasury securities by at least \$60 billion per month and of agency mortgage-backed securities by at least \$30 billion per month.</u> The Committee judges that similar reductions in the pace of net asset purchases will likely be appropriate each month, but it is prepared to adjust the pace of purchases if warranted by changes in the economic outlook. The Federal Reserve's ongoing purchases and holdings of securities will continue to 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 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 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>mortgage-backed securities by at least \$<u>20</u> billion per month.</p> <p>The Committee judges that similar reductions in the pace of net asset purchases will likely be appropriate each month, but it is prepared to adjust the pace of purchases if warranted by changes in the economic outlook. The Federal Reserve's ongoing purchases and holdings of securities will continue to 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 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 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.