

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

11月FOMC～2会合連続で政策金利据え置きを決定、長期金利上昇への警戒を示す

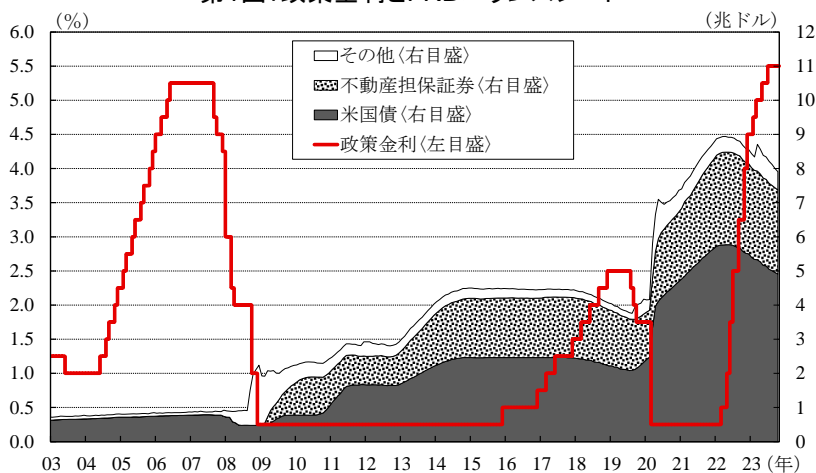
【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は10月31日-11月1日の定例会合で、FF金利の誘導目標レンジを5.25～5.5%で据え置くことを全会一致で決定した。政策金利の据え置きは9月会合に続き2会合連続である。
- ◇ FOMC声明文では、景気の現状判断について「経済活動が第3四半期に力強い（strong）ペースで拡大した」と上方修正された。パウエル議長は記者会見において、地政学リスクや政府機関閉鎖等の様々なリスクを注視しつつも、全体としては米国の景気及び雇用は依然として強く、労働市場の需給バランスは改善しており、インフレ及び賃金の伸びの鈍化にも進展がみられると指摘した。
- ◇ 金融環境については、足元の長期金利上昇を受けて「家計や企業の金融（financial）及び信用（credit）状況の引き締めりが、経済活動や雇用、インフレの重しとなる可能性がある」と声明文に記載された。
- ◇ 今後の金融政策について、潜在成長率を上回る経済成長が続いたり、労働需給の緩和に進展がみられない場合、追加の金融引き締めが正当化されうるとの従来の見解が維持された。一方、長期金利が継続的に、政策金利見通し以外の要因で上昇して金融環境が引き締まる場合には、金融政策に反映されうるとの考えが示された。また、利下げ開始時期について、パウエル議長は、まだFOMCで議論が行われていないと述べた。
- ◇ 今回のFOMCでは、利上げ局面が終了したか否かの判断は示されず、今後の追加の金融引き締めの可能性は残された。もっとも、夏場以降の長期金利上昇による金融環境の引き締めりへの警戒が示され、追加利上げには慎重になると受け止められたことから、FOMC後に長期金利は低下した。
- ◇ ただし、足元の長期金利上昇を、先行きの政策金利見通しとタームプレミアム（長期債の保有リスクに対する上乗せ金利）に分解してみた場合、タームプレミアムの拡大（米国債の需給悪化懸念の高まり）による部分が多い。今後、金利上昇による国債利払い費の増加や、イスラエル及びウクライナへの軍事支援による財政支出拡大等を通じて、長期金利の上昇圧力が強まる可能性に留意が必要であろう。

2 会合連続で政策金利の据え置きを決定

連邦公開市場委員会（FOMC）は10月30日-11月1日の定例会合で、FF金利の誘導目標レンジを5.25～5.5%で据え置くことを全会一致で決定した（第1図）。政策金利の据え置きは9月会合に続き2会合連続である（前々回の7月会合は0.25%ポイントの利上げ）。

第1図：政策金利とFRBバランスシート



(注)2008年12月以降の政策金利は、FF金利の誘導目標レンジの上限。

(資料)FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

地政学リスクを注視も、景気及び雇用は強いとの判断を維持

FOMC 声明文では、景気の現状判断について、第3四半期の実質 GDP 成長率が前期比年率+4.9%と高い伸びを示したことを踏まえて「経済活動が第3四半期に力強い (strong)ペースで拡大した」と上方修正された（前回は「堅調な (solid)ペースで拡大」）。雇用については「雇用の増加は年初より緩やかになった (moderated)ものの依然として力強く、失業率は低水準に止まっている」と、表現が幾分強められた（前回は「雇用の増加はこの数ヵ月減速 (slowed)」）。物価は前回と同様に「インフレ率は依然として高止まりしている」との判断が維持された。

パウエル議長は記者会見において、地政学リスク（イスラエル・ハマス戦争、ウクライナ情勢）や政府機関閉鎖等の様々なリスクを注視しつつも、全体としては米国の景気及び雇用は依然として強く、労働市場の需給バランスは改善しており、インフレ及び賃金の伸びの鈍化にも進展がみられると指摘した。また、FRBのスタッフは引き続き、景気後退をメインシナリオとしていないと明らかにした。

長期金利上昇に伴う金融環境の引き締まりを注視

声明文では金融環境について「米国の銀行システムは健全で強靱性を有する」との文言を維持した上で、足元の長期金利上昇を受けて「家計や企業の金融 (financial)及び信用 (credit) 状況の引き締まりが、経済活動や雇用、インフレの重しとなる可能性がある」と記

載された（今回より「金融」を追加）。

パウエル議長は記者会見において、この数ヵ月は長期金利上昇によって金融環境が著しく引き締まっているとの認識を示し、この状況が継続する場合は今後の金融政策の方向性に影響を及ぼしうるため、注視すると述べた（後述）。

継続的な長期金利上昇は今後の金融政策に反映されうると指摘

金融政策に関する声明文の文言は前回から不変であった。パウエル議長は、今回の政策金利据え置き判断について、昨年より急速に金融引き締めを行い、その効果がまだ完全に表れていない中、不確実性やリスクを考慮しつつ、FOMC は慎重に金融政策を進めていると述べた。

今後の金融政策について、パウエル議長は、引き続き会合毎にデータ次第で判断し、次回12月会合についても決定はなされていないと述べた。また、現状の金融政策はインフレ率を2%に戻すのに十分な金融引き締めであるか否か確信できておらず、潜在成長率を上回る経済成長が続いたり、労働需給の緩和に進展がみられない場合、追加の金融引き締めが正当化されうるとの従来の見解を維持した。

夏場以降の長期金利上昇に関して、パウエル議長は状況を注視していると述べた。また、長期金利が継続的に、政策金利見通し以外の要因で上昇して金融環境が引き締まる場合には、今後の金融政策に反映されうるとの考えを示した。もっとも、足元の長期金利上昇が継続的か否かはまだ分からないと述べ、何回分の利上げに相当するかを判断するのも時期尚早との認識を示した。また、FRB のバランスシート圧縮（QT）も長期金利上昇の一因であると述べた一方、圧縮ペースの減速や停止の議論は行っていないと明らかにした。

さらに、利下げ開始時期については、まだ FOMC で議論が行われていないと述べた。

足元の長期金利上昇はタームプレミアムの拡大による部分が大きい

2 会合連続の政策金利据え置きとなった今回の FOMC では、利上げ局面が終了したか否かの判断は示されず、今後の追加の金融引き締めの可能性は残された。もっとも、夏場以降の長期金利上昇による金融環境の引き締めへの警戒が示され、追加利上げには慎重になると受け止められたことから、FOMC 後に長期金利は低下した。また、金融市場は次回12月会合での金利据え置きを8割程度織り込んでいる。

ただし、足元の長期金利上昇を、先行きの政策金利見通しとタームプレミアム（長期債の保有リスクに対する上乗せ金利）に分解してみた場合、タームプレミアムの拡大（米国債の需給悪化懸念の高まり）による部分が大きい（次頁第2図）。特に2023年度の財政赤字は1.7兆ドル（GDP比▲6.3%）と、景気が回復しているにもかかわらず前年度から悪化している（第3図）。今後、金利上昇による国債利払い費の増加や、イスラエル及びウクライナへの

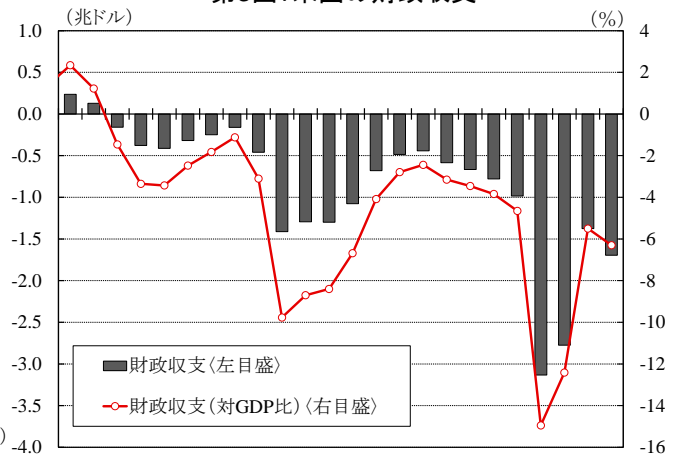
軍事支援による財政支出拡大等を通じて、長期金利の上昇圧力が強まる可能性に留意が必要であろう。

第2図：10年物国債利回りとタームプレミアム



(注) 10年物国債利回り=期待短期金利+タームプレミアムと分解。
 (資料) ニューヨーク連銀統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図：米国の財政収支



(資料) 米国財務省、議会予算局(CBO)統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2023年11月1日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

| 前回(2023年9月19日・20日) | → 今回(2023年10月31日・11月1日) |
|--|--|
| <p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators suggest that economic activity <u>has been expanding</u> at a <u>solid</u> pace. Job gains have <u>slowed in recent months</u> but remain strong, 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 are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. The Committee remains 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 maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. The Committee will continue to assess additional information and its implications for monetary policy. In determining the extent of additional policy firming that 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</p> <p>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; Adriana D. Kugler; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.</p> | <p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators suggest that economic activity <u>expanded</u> at a <u>strong</u> pace <u>in the third quarter</u>. Job gains have <u>moderated since earlier in the year</u> but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated.</p> <p>The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter <u>financial and</u> credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. The Committee remains 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 maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. The Committee will continue to assess additional information and its implications for monetary policy. In determining the extent of additional policy firming that 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</p> <p>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; Adriana D. Kugler; 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。