

# 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

### 6月FOMC～政策金利据え置きを決定も、年内に2回の追加利上げの可能性を示唆

#### 【要旨】

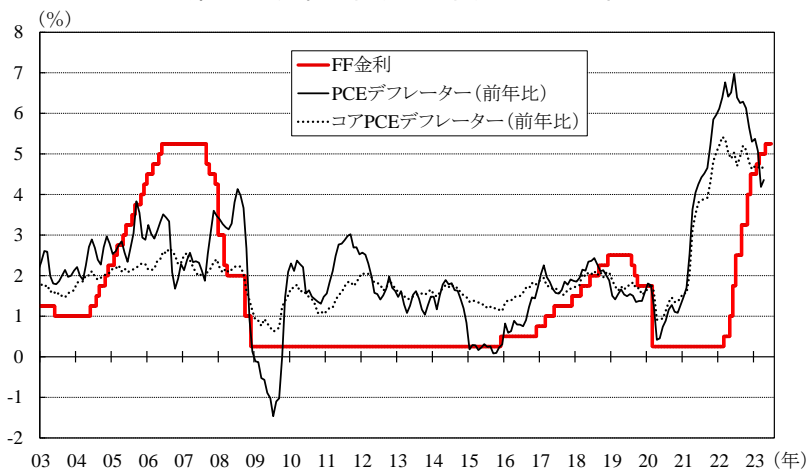
- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は6月13-14日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを5.0～5.25%で据え置くことを全会一致で決定した。一方、今後の金融政策について、2023年に2回（計0.5%ポイント）の追加利上げを見込んでいることが示され、金融市場の想定を上回る内容であった。
- ◇ FOMC参加者の経済予測では、3月会合時点の想定よりも景気・雇用が上振れて推移しているとの認識が示された。物価（10-12月期の前年比）は、コアPCEインフレ率が前年比+3.9%と上方修正された。また、FOMC参加者の政策金利見通し（中央値）は2023年末：5.625%と引き上げられた。
- ◇ 政策金利を据え置くと同時に年内の追加利上げの見通しが示されたことについて、パウエル議長は、利上げ局面が終盤を迎える中、毎会合利上げを行うのではなく、政策金利を据え置いてペースを緩めつつ利上げを行うことが妥当との考えを示した。他方、利上げの判断は引き続き会合毎にデータ次第で決定すると述べ、今後の利上げのペースについて「2会合毎に1回利上げ」等の議論は行っておらず、次回7月会合についても決まっていないと強調した。
- ◇ 今回のFOMCでは、金融市場の想定を上回る利上げ見通しが示された。もっとも、今後の追加利上げのペースや次回7月会合での利上げが示唆されなかったことから、金融市場では引き続き、年内に約1回の利上げの織り込みに止まっている。
- ◇ FOMC参加者の政策金利見通しが大きく上方修正されたのは、5月の雇用統計の予想を上回る雇用増やコアインフレ率の高止まりに加えて、金融システム不安が足元では一服していることも背景にあらう。ただし、金融システム不安の一因である米銀の保有債券の含み損は高止まっており、金利上昇に対して脆弱な状況が続いている。
- ◇ 足元の景気や雇用は想定以上に底堅く、FRBは金融引き締めスタンスを暫く維持するとみられるものの、金融システム不安が依然として燻っていることから先行きの不確実性は高く、今後の政策金利のパスについては幅を持つ必要があるあらう。

## 政策金利の据え置きを決定も、年内に金融市場の想定を上回る追加利上げの見通し

連邦公開市場委員会（FOMC）は6月13-14日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを5.0～5.25%で据え置く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、10会合連続で累計5.0%ポイントの利上げを行った後、今回は初めて利上げを見送った。今回の政策金利据え置きは、ジェファークソン FRB 理事（副議長就任予定）の発言等から事前に示唆されていた。

一方、今後の金融政策について、FOMC 参加者は2023年に2回（計0.5%ポイント）の追加利上げを見込んでいることが示され、金融市場の想定（FF金利先物は年内に約1回の追加利上げを織り込み）を上回る内容であった。なお、今後の利上げペースについて、パウエル議長は決まっていないと述べ、次回7月会合での利上げを示唆する発言もなかった（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

## 景気・雇用は3月会合時点の予測よりも上振れて推移、コアインフレ率の予測も上方修正

FOMC 声明文では、景気・物価の現状判断は前回会合と同様に「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」との認識が示された。また、金融システムについても「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」との表現が維持された。

3ヵ月毎に公表される FOMC 参加者の経済予測（中央値）は、2023年の実質 GDP 成長率（10-12月期の前年比）が前年比+1.0%（前回3月比+0.6%ポイント）、失業率（10-12月期の平均値）は4.1%（同▲0.4%ポイント）と大きく修正され、3月会合時点の想定よりも景気・雇用が上振れて推移しているとの認識が示された（次頁第1表）。

物価（10-12月期の前年比）は、2023年のPCEインフレ率は前年比+3.2%（前回3月比▲0.1%ポイント）と小幅下方修正された一方、エネルギー・食品を除くコアPCEインフレ率は同+3.9%（同+0.3%ポイント）と上方修正された（直近4月のPCEインフレ率は同+4.4%、コアPCEインフレ率は同+4.7%）。パウエル議長は記者会見において、インフレ率は鈍化しているものの、これまでの利上げにあまり反応しておらず、特に「住宅を除くコアサービス」の鈍化には時間がかかるとの認識を示した。

第1表：FOMC参加者による経済予測

		中央値				中心傾向			
		2023	2024	2025	中長期	2023	2024	2025	中長期
実質GDP成長率	前々回(2022年12月)	0.5	1.6	1.8	1.8	0.4 - 1.0	1.3 - 2.0	1.6 - 2.0	1.7 - 2.0
	前回(2023年3月)	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0 - 0.8	1.0 - 1.5	1.7 - 2.1	1.7 - 2.0
	今回(2023年6月)	1.0	1.1	1.8	1.8	0.7 - 1.2	0.9 - 1.5	1.6 - 2.0	1.7 - 2.0
失業率	前々回(2022年12月)	4.6	4.6	4.5	4.0	4.4 - 4.7	4.3 - 4.8	4.0 - 4.7	3.8 - 4.3
	前回(2023年3月)	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0 - 4.7	4.3 - 4.9	4.3 - 4.8	3.8 - 4.3
	今回(2023年6月)	4.1	4.5	4.5	4.0	4.0 - 4.3	4.3 - 4.6	4.3 - 4.6	3.8 - 4.3
PCEインフレ率	前々回(2022年12月)	3.1	2.5	2.1	2.0	2.9 - 3.5	2.3 - 2.7	2.0 - 2.2	2.0
	前回(2023年3月)	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0 - 3.8	2.2 - 2.8	2.0 - 2.2	2.0
	今回(2023年6月)	3.2	2.5	2.1	2.0	3.0 - 3.5	2.3 - 2.8	2.0 - 2.4	2.0
コアPCEインフレ率	前々回(2022年12月)	3.5	2.5	2.1	-	3.2 - 3.7	2.3 - 2.7	2.0 - 2.2	-
	前回(2023年3月)	3.6	2.6	2.1	-	3.5 - 3.9	2.3 - 2.8	2.0 - 2.2	-
	今回(2023年6月)	3.9	2.6	2.2	-	3.7 - 4.2	2.5 - 3.1	2.0 - 2.4	-

(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

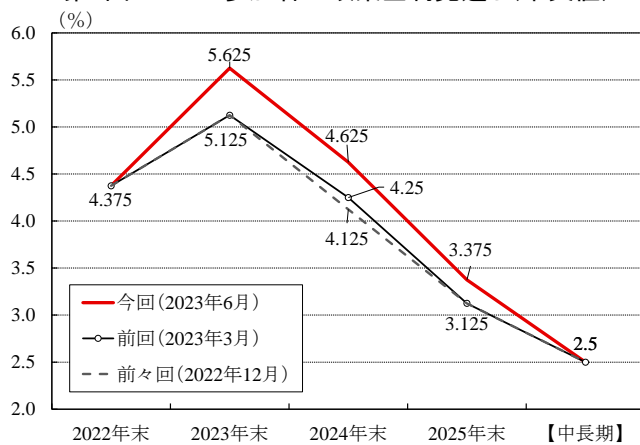
## 政策金利を据え置いてペースを緩めつつ、年内に2回の追加利上げを行う見通しが示された

金融政策について、今回の会合では政策金利を据え置く一方、FOMC参加者の政策金利見通し（中央値）は2023年末：5.625%（前回3月比+0.5%ポイント）と引き上げられ、年内に2回の追加利上げが見込まれている（次頁第2図）。FOMC参加者個々にみると、18人中16人と大多数が1回以上の追加利上げを見込んでいる（第2表）。また、2024年末、2025年末の政策金利見通しもそれぞれ上方修正された。

今回、利上げを見送った理由について、FOMC声明文では「今回の会合で誘導目標レンジを据え置くことによって、FOMCはより多くの情報と、それが金融政策にどのような意味を持つのかを評価することができる」と述べた。また、政策金利を据え置くと同時に年内の追加利上げの見通しが示されたことについて、パウエル議長は「利上げのペースと利上げの最終到達点は別の問題である」と述べ、利上げ局面が終盤を迎える中、毎会合利上げを行うのではなく、政策金利を据え置いてペースを緩めつつ利上げを行うことが妥当との考えを示した。他方、利上げの判断は引き続き会合毎にデータ次第で決定すると述べ、今後の利上げのペー

スについて「2 会合毎に 1 回利上げ」等の議論は行っておらず、次回 7 月会合についても決まっていないと強調した。

第2図：FOMC参加者の政策金利見通し(中央値)



(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2表：FOMC参加者の政策金利見通し(分布)

政策金利 (%)	2023年末		2024年末		2025年末	
	前回	今回	前回	今回	前回	今回
6.125		1				
5.875	1	2			1	
5.625	3	9	1	2	1	1
5.375	3	4	1			
5.125	10	2	2	3		
4.875	1			2		1
4.625			3	2		1
4.375			2	6	1	
4.125			5	1	1	2
3.875			2		1	1
3.625			1	1	1	2
3.375			1		2	3
3.125					4	3
2.875					4	1
2.625					2	2
2.375					1	1

(注) 色塗り部分はFOMC参加者の中央値。

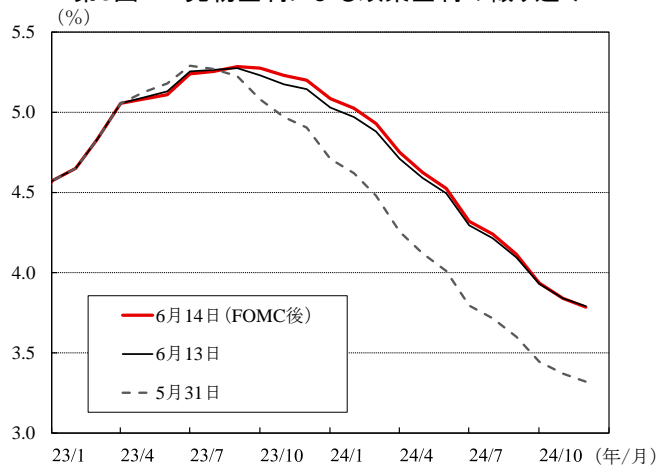
(資料) FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 金融システム不安は依然として熾っており、先行きの不確実性は高い

今回の FOMC で示された年内 2 回の追加利上げの見通しは、金融市場の想定を上回るものであった。もっとも、今後の追加利上げのペースや次回 7 月会合での利上げが示唆されなかったことから、金融市場では引き続き、年内に約 1 回の利上げの織り込みに止まっている(次頁第 3 図)。

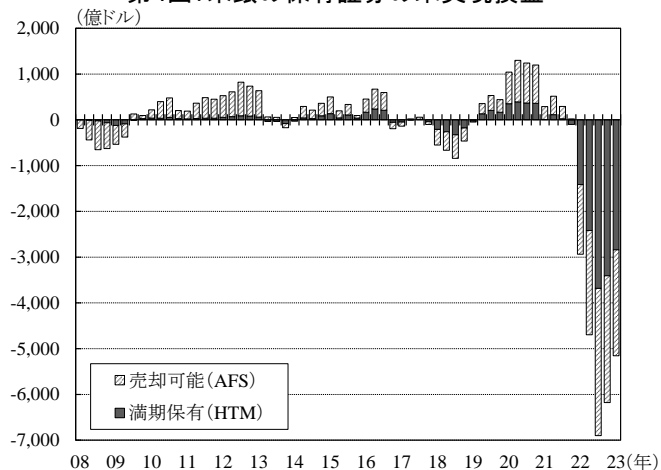
FOMC 参加者の政策金利見通しが大きく上方修正されたのは、5 月の雇用統計の予想を上回る雇用増やコアインフレ率の高止まりに加えて、金融システム不安が足元では一服していることも背景にあらう。ただし、金融システム不安の一因である米銀の保有債券の含み損は、金利がやや低下していた 2023 年 3 月末時点でも高止まっており、金利上昇に対して脆弱な状況が続いている(次頁第 4 図)。足元の景気や雇用は想定以上に底堅く、FRB は金融引き締めスタンスを暫く維持するとみられるものの、金融システム不安が依然として熾っていることから先行きの不確実性は高く、今後の政策金利のパスについては幅を持つてみる必要があらう。

第3図:FF先物金利による政策金利の織り込み



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図:米銀の保有証券の未実現損益



(資料) FDIC資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2023年6月14日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2023年5月2日・3日)	今回(2023年6月13日・14日)
<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Economic activity <u>expanded</u> at a modest pace <u>in the first quarter</u>. Job gains have been robust 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 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 <u>raise</u> the target range for the federal funds rate <u>to 5 to 5-1/4 percent</u>. The Committee <u>will closely monitor incoming</u> information and <u>assess the</u> implications for monetary policy. In determining the extent <u>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</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; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.</p>	<p>景気・物価の現状判断</p> <p><u>Recent indicators suggest that</u> economic activity <u>has continued to expand</u> at a modest pace. Job gains have been robust 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 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 <u>maintain</u> the target range for the federal funds rate <u>at 5 to 5-1/4 percent</u>. <u>Holding the target range steady at this meeting allows</u> the Committee <u>to assess additional</u> information and <u>its</u> implications for monetary policy. In determining the extent <u>of</u> additional policy firming <u>that</u> 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; 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。