

経済マンスリー

[米国]

タカ派姿勢を強める FOMC が直面する不確実性

1月25、26日に行われたFOMC（連邦公開市場委員会）では、声明文にて次回（3月）会合における利上げを予告したこと、並びに会合後に公表した「B/S 規模縮小のための原則」の内容^{（注1）}は概ね想定通りであった一方、記者会見は事前の市場想定以上のタカ派姿勢が示された。具体的には、毎会合での利上げ、あるいは1回で+0.5%ポイントの利上げを行う可能性について問われたパウエル議長は、インフレ率の上振れや労働市場の引き締まりを繰り返し強調し、そのようなペースでの利上げの可能性を否定しなかった。

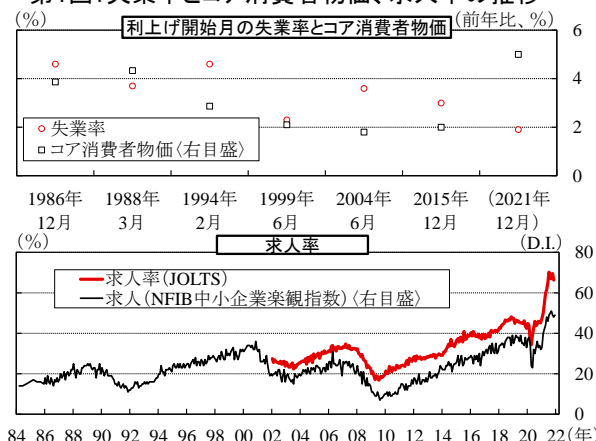
確かに、高いインフレ率とタイトな労働市場が併存した状態は1980年代の利上げ局面以来であり（第1図・上）、前回（概ね3ヵ月毎に+0.25%ポイント）より速いペースで利上げを行うことは十分に正当化されるようにも見える。

もともと、利上げの効果には、不確実性も存在する。第一に、労働市場の引き締まり（と賃金由来のインフレ圧力）は、高い求人率（第1図・下）にみられるように主に供給要因に起因しており、利上げが与えられる影響は限定的とみられる。第二に、金融市場が上述のような速いペースでの利上げを十分には織り込めていない状況下でそれを実行に移せば、将来の景気後退懸念を惹起し、長期金利は却って上がり難くなる可能性がある。2004年6月からの利上げ局面では、グリーンズパンFRB議長（当時）が「謎」と呼んだように当初長期金利が上がりず（第2図・上）、その間も家計の住宅ローン債務が積み上がることとなった。足元では住宅ローン債務増加は抑制されているものの、価格上昇率は金融危機前の水準に匹敵し（第2図・下）、調整余地が増している。

先行き、FOMCがタカ派姿勢を維持しても長期金利の追加的な上昇幅が限られ、金融面や資産価格における不均衡が蓄積するリスクには留意を要する。

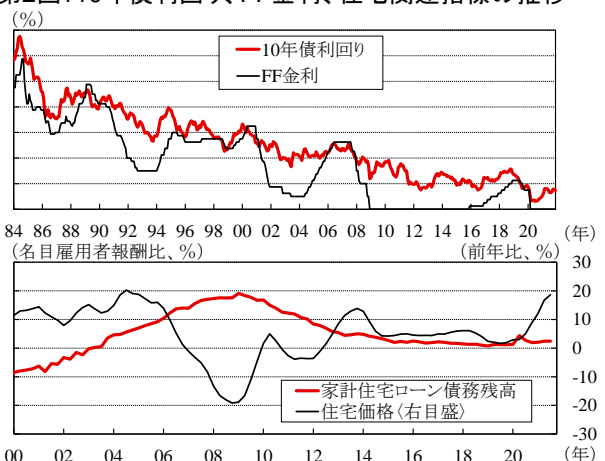
（注1）①政策金利変更が金融政策の主たる調整手段である、②保有証券の縮小は償還再投資額を調整する形で、予見可能な方法で行う、③長期的には、主な保有証券は国債とする等の原則が示された。

第1図：失業率とコア消費者物価、求人率の推移



（注）コア消費者物価は利上げ開始月を含む四半期平均。
（資料）米国労働省、全米独立企業連盟統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：10年債利回り、FF金利、住宅関連指標の推移



（資料）Bloomberg、ニューヨーク連銀、S&Pより三菱UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 矢吹 彩 sai_yabuki@mufg.jp

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、宜しくお願ひ申し上げます。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おります。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。