

# 経済マンスリー

## [米国]

### タカ派的な政策金利見通しの意図

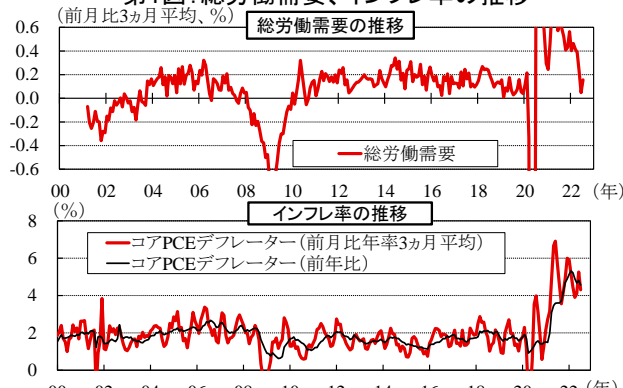
9月のFOMC（連邦公開市場委員会）では3会合連続となる0.75%ポイントの利上げが行われた。また、FOMC参加者による政策金利見通し（中央値）では、新しく公表された2025年末時点の水準も2.9%と長期的な均衡水準（2.5%）を上回っており、引き締めの金融政策を長期に渡り維持する姿勢が示された。

このようなタカ派的な姿勢は、パウエル議長が記者会見で述べた通り、8月下旬のジャクソンホール会議での講演時から変わっていない。同講演では、1970-1980年代の高インフレ期の教訓として、（高インフレが供給要因の影響を受けているとしても）中央銀行は需要抑制を通じて物価安定に責任を持つべきであり、物価安定が達成されるまで景気抑制的な金融政策を続けなければならない、としている。この点、需給が逼迫する労働市場において総労働需要（雇用者数と求人数の和）の増加ペースは鈍化しているものの、減少には転じておらず（第1図・上）、インフレ率も2%には距離がある（第1図・下）。

それでも、今回の政策金利見通しで示されたパスは過剰な引き締めとなる可能性がある。同時に公表されたFOMC参加者の経済見通し（中央値）に基づけば、先行きの実質GDP成長率は潜在成長率を下回り続け、負のGDPギャップは拡大していく一方、インフレ率は2024年の第4四半期には前年比で+2%台前半まで低下する。そのため、政策金利は、1980年代のボルカー議長時代のようにGDPギャップとインフレ率から算出される理論値（妥当な水準）に比して上方に大きく乖離していく（第2図）。現在のように中央銀行への信認が確立され、長期の期待インフレ率が安定している状況が続けば、インフレ率が低下した後も理論値を大きく上回る水準で政策金利を推移させる必然性は乏しい。

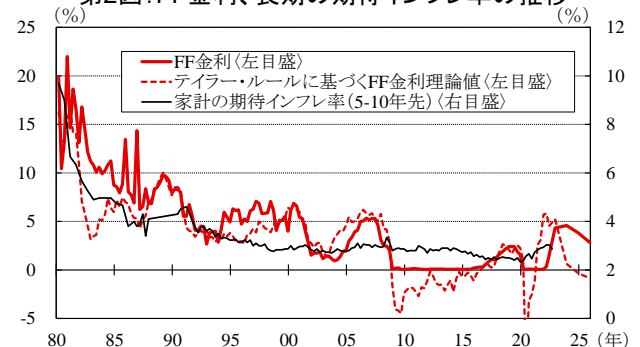
パウエル議長が毎回断っている通り、政策金利見通しは決定や計画ではない。とりわけ、今回は物価安定への断固とした姿勢を見せることで、足元の金融環境が時期尚早に緩和に転じることを防ぐと同時に、長期の期待インフレ率の安定を保つ意図もあったとみる。

第1図：総労働需要、インフレ率の推移



(注) FOMCのインフレ率目標はPCEデフレーターを参照しているが、パウエル議長は今会合後の記者会見にて、コアPCEの前月比年率の3か月平均、6か月平均、12か月平均(=前年比)を(基調的な)インフレ率を測る指標として言及。  
(資料) 米国商務省、労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：FF金利、長期の期待インフレ率の推移



(注) FF金利は実効金利の四半期末値。テイラー・ルールに基づくFF金利は、「自然利子率+2+GDPギャップ+1.5×(コアPCEデフレーター前年比-2)」にて算出。2022年以降は、各年の第4四半期の水準についてFOMC参加者による政策金利・経済見通しの中央値に基づき算出。  
(資料) 米国商務省、議会予算局、ニューヨーク連銀、ミシガン大学統計、Bloomberg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。