

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

7月FOMC～0.75%ポイントの利上げ決定、先行きの利上げペース鈍化の可能性を示唆

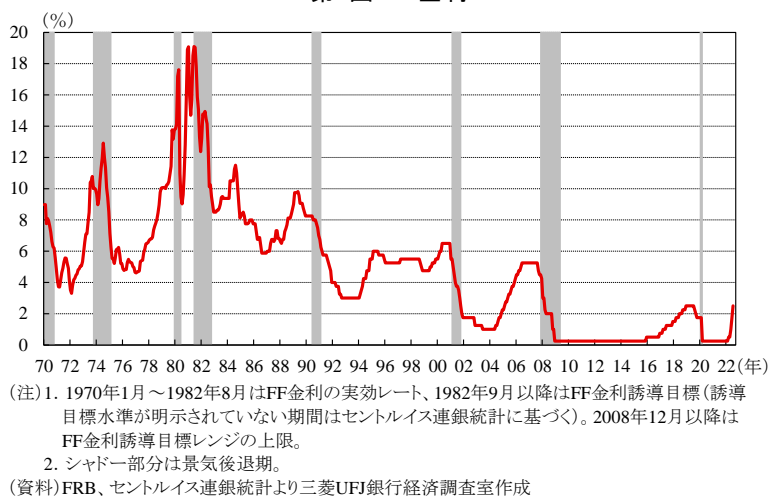
【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会(FOMC)は7月26-27日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0.75%ポイント引上げ、2.25～2.50%とすることを全会一致で決定した。6月会合に続く0.75%ポイントの利上げであり、前回利上げ局面(2015年12月～2018年12月)終盤での政策金利ピークに、わずか4ヵ月(2022年3月～7月)で到達したこととなる。
- ◇ 景気の現状判断は「最近の支出と生産の指標は鈍化している (have softened)」として下方修正された一方、雇用創出は強く、失業率も依然低いとの見方が維持された。パウエル議長は記者会見で、労働市場の力強さを踏まえると現時点で景気後退に陥っているとは考えていないと述べた。
- ◇ 物価に関して、足元では原油や穀物等の商品相場が下落しているものの、パウエル議長は、直近のインフレ指標は従来の想定よりも悪い内容であったとの認識を示し、賃金上昇圧力が強いことへの懸念も窺われた。
- ◇ 金融政策について、次回会合の利上げ幅は「今後のデータ次第」であるとして、具体的な利上げ幅は示唆されなかった。一方、政策金利が中立金利(FOMC参加者は2.5%前後と想定)に達したことを踏まえて、パウエル議長は今後の利上げのペースについて「金融政策の引き締めスタンスがさらに強まるにつれて、経済やインフレに対する累積的な影響を評価しつつ、利上げのペースを鈍化させるのが適切となる可能性が高い」との見解を新たに示した。
- ◇ 今回のFOMCは、先行きの利上げペースが鈍化する可能性が示唆されたという意味では、ハト派的と受け止められる内容であった。もっとも、今後のデータ次第との前提は変わらず、引き続きインフレ抑制を優先する姿勢を示していることから、当面の金融政策は物価の動向に左右される状況が続くであろう。
- ◇ 足元の商品相場下落が継続すれば、物価にもいずれは反映されていくものと考えられる。但し、ウクライナ紛争の帰趨(欧州の天然ガス問題を含む)等不透明な供給要因も大きく、賃金面のインフレ圧力も依然強いなか、インフレ率が高止まりし、結果として金融市場の織り込み以上に利上げが行われる可能性には猶も留意を要しよう。

2 会合連続となる 0.75%ポイントの利上げを決定

連邦公開市場委員会（FOMC）は7月26-27日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0.75%ポイント引上げ、2.25～2.50%とすることを全会一致で決定した（第1図）。6月会合に続く0.75%ポイントの利上げであり、前回利上げ局面（2015年12月～2018年12月）の終盤における政策金利のピークに、今回はわずか4ヵ月（2022年3月～7月）で到達したこととなる。FRBが操作目標であるFF金利をこれほどの短期間で大幅に引き上げるのは、高インフレが続いた1970～80年代以来となる（正確には、1979年10月～1982年10月は「新金融調節方式」の下で銀行準備を操作目標とし、その結果としてFF金利が変動）。

第1図：FF金利



景気の現状判断を下方修正も、労働市場は強いとの見方を維持

景気の現状判断について、FOMC 声明文では「最近の支出と生産の指標は鈍化している（have softened）」との認識が示された。この点に関し、パウエル議長は記者会見で、実質可処分所得の低下や金融引き締めの影響を受けて個人消費の伸びは大幅に鈍化し、住宅市場は住宅ローン金利上昇により減速、企業の設備投資も4-6月期は減少したとの見解を示した。

一方、雇用は需給が極めて逼迫した状態が続いており、声明文においては「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」との見方が維持された。

なお、4-6月期の実質GDPが1-3月期に続き2四半期連続でマイナス成長となる可能性が指摘されていることについて、パウエル議長は、労働市場の力強さを踏まえると、現時点で景気後退に陥っているとは考えていないと述べた。

物価については足元で商品相場が下落も、賃金等の根強いインフレ圧力を懸念

物価に関して声明文では「パンデミックに関連した需給のインバランス、食品・エネルギー価格の高騰、幅広い物価上昇圧力を反映して高止まりしている」と、前回の内容が概ね

維持された。

足元では原油や穀物等の商品相場が下落しているものの、パウエル議長は6月の消費者物価指数等、直近のインフレ指標は従来の想定よりも悪い内容であったと述べた。また、労働需給が極めて逼迫した状況を反映して賃金上昇圧力が強いことへの懸念も窺われ、雇用コスト指数（7月29日公表）に注目していると述べた。

今後は経済・インフレの動向に応じて利上げペース鈍化の可能性を示唆

金融政策について、FOMC 声明文では引き続き「FF 金利の誘導目標レンジの継続的な引き上げが適切になると予想する」との文言が示された。なお、5月・6月会合のパウエル議長の記者会見では1~2回先の会合の具体的な利上げ幅が示唆されたが、今回は「次回会合においてさらに、異例の大幅な利上げが適切となる可能性はあるものの、今後のデータ次第で決定される」と述べるに止まった。

一方、今回の利上げによって政策金利が中立金利（景気・物価に対して緩和的でも引き締め的でもない金利水準。FOMC 参加者は2.5%前後と想定）に達したことを踏まえて、パウエル議長は今後の利上げのペースについて「金融政策の引き締めスタンスがさらに強まるにつれて、経済やインフレに対する累積的な影響を評価しつつ、利上げのペースを鈍化させるのが適切となる可能性が高い」との見解を新たに示した。

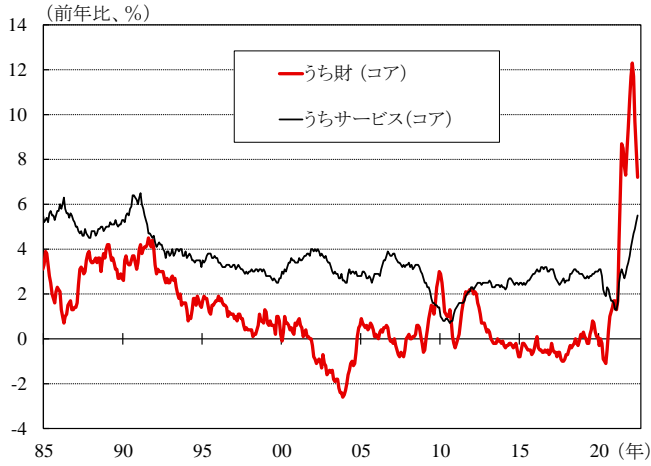
当面の金融政策は引き続き物価の動向次第であり、インフレ圧力は依然として強い

今回の FOMC は、先行きの利上げペースが鈍化する可能性が示唆されたという意味ではハト派的と受け止められる内容であった。もっとも、今後のデータ次第との前提は変わらず、引き続きインフレ抑制を優先する姿勢を示しており、当面の金融政策は物価の動向に左右される状況が続くであろう。

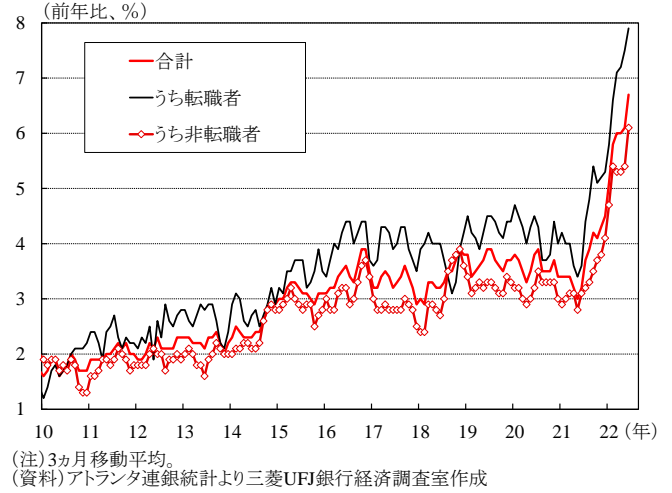
先行きの物価動向を考えると、確かに足元の商品相場の下落が今後も続けば、統計上のインフレ率にはいずれ反映されていくものと考えられる。但し、ロシア・ウクライナ紛争の帰趨やそれに伴って問題化しているロシア産天然ガスの欧州向け供給減少等、不透明な供給要因も大きく、物価の上振れリスクも相応に高い。また、食品・エネルギーを除いた「コア」については、「財」は価格上昇率が鈍化している一方、「サービス」は上昇率が加速している（次頁第2図）。賃金についても、人手不足が続くなか、業種構成の変動を除いたベースの賃金上昇率は加速しており、賃金面のインフレ圧力は依然として強いとみられる（次頁第3図）。

秋口にかけて、金融引き締めの影響が累積して景気の減速感が強まりながらも、インフレ率は高止まりし、結果として金融市場の織り込み以上に利上げが行われる可能性には猶も留意を要する。

第2図: 消費者物価指数(コア指数)



第3図: 時間当たり賃金上昇率(中央値)



(2022年7月27日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2022年6月14日・15日)	今回(2022年7月26日・27日)
<p>景気・物価の現状判断</p> <p><u>Overall economic activity appears to have picked up after edging down in the first quarter.</u> Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher energy prices, and broader price pressures.</p> <p><u>The invasion of Ukraine by Russia</u> is causing tremendous human and economic hardship. The <u>invasion</u> and related events are creating additional upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity. <u>In addition, COVID-related lockdowns in China are likely to exacerbate supply chain disruptions.</u> The Committee is 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 raise the target range for the federal funds rate to <u>1-1/2</u> to <u>1-3/4</u> percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in May. 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 public health, 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; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James Bullard; Lisa D. Cook; <u>Patrick Harker</u>; Philip N. Jefferson; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller. <u>Voting against this action was Esther L. George, who preferred at this meeting to raise the target range for the federal funds rate by 0.5 percentage point to 1-1/4 percent to 1-1/2 percent. Patrick Harker voted as an alternate member at this meeting.</u></p>	<p>景気・物価の現状判断</p> <p><u>Recent indicators of spending and production have softened. Nonetheless,</u> job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher <u>food and</u> energy prices, and broader price pressures.</p> <p><u>Russia's war against</u> Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. The <u>war</u> and related events are creating additional upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity. The Committee is 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 raise the target range for the federal funds rate to <u>2-1/4</u> to <u>2-1/2</u> percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in May. 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 public health, 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; <u>Michael S. Barr</u>; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James Bullard; <u>Susan M. Collins</u>; Lisa D. Cook; <u>Esther L. George</u>; Philip N. Jefferson; Loretta J. Mester; 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.