

# 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

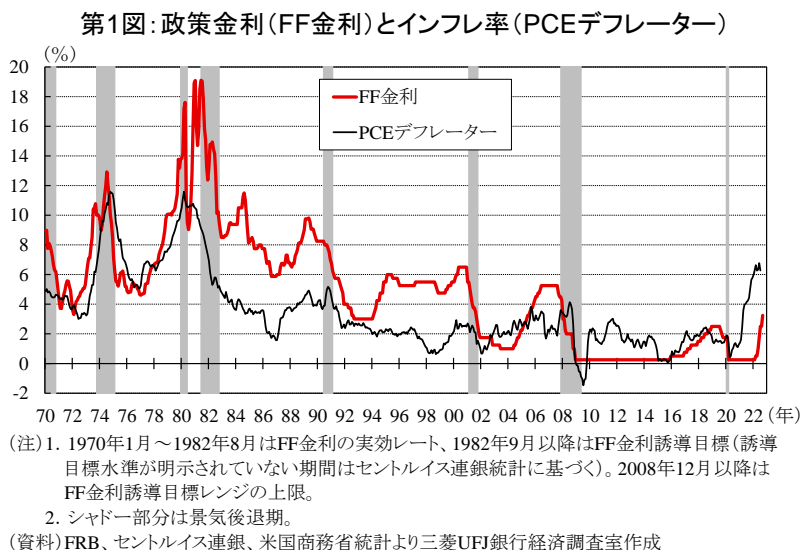
### 9月FOMC～0.75%ポイント利上げ決定、政策金利見通しは大幅に引き上げ

#### 【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は9月20-21日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0.75%ポイント引き上げ、3.00～3.25%とすることを全会一致で決定した。6月、7月に続き3会合連続となる0.75%ポイントの利上げであり、政策金利の水準は2008年以来約14年ぶりに3%台に達した。
- ◇ FOMC 声明文では、景気の現状判断について「最近の指標は支出と生産の緩やかな伸び（modest growth）を示している」とされた。雇用、物価及び金融政策に関する声明文の記述は前回から概ね不変であった。
- ◇ 3ヵ月毎に公表されるFOMC参加者の経済予測（中央値）では、実質GDP成長率は前回6月から大幅に下方修正、失業率は悪化、物価は上振れする見通しが示された。FOMC参加者の政策金利見通しは、中央値でみると2022年末：4.375%（前回比+1.0%ポイント）、2023年末：4.625%（同+0.875%ポイント）と大幅に引き上げられた。これは、年内残りの2会合（11月、12月）で計1.25%ポイント、2023年に0.25%ポイントの利上げを行う計算であり、年内は大幅な利上げを続ける一方、利上げ幅は2023年にかけて縮小していくことが示唆される。
- ◇ 今回のFOMCでは、年内は引き続き大幅な利上げが行われるとともに、来年以降も景気抑制的な政策金利の水準が維持される見通しであることが示された。パウエル議長は記者会見において、「物価の安定を回復するまで金融引き締めを続ける」との強い意志を示した8月のジャクソンホール会議から考えは変わっていないと述べた。
- ◇ FOMC参加者の見通しでは、金融引き締めスタンスの強化により失業率の上昇が見込まれ、景気後退リスクは前回6月よりも高まったといえる。この点、パウエル議長は、景気後退を回避して軟着陸するのは簡単ではないとしつつ、求人数が失業者数を大きく上回って労働市場がタイトであることから失業率の上昇は緩やかなものに止まること、商品価格の下落やサプライチェーンの改善がインフレ圧力の軽減に繋がりうることを指摘した。需要面、供給面双方の条件が揃い、インフレ率の一段の低下が続く場合には、FRBの金融引き締め姿勢に変化がみられる可能性も見ておく必要がある。

### 3 会合連続で 0.75%ポイントの利上げを決定

連邦公開市場委員会（FOMC）は9月20-21日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0.75%ポイント引き上げ、3.00～3.25%とすることを全会一致で決定した（第1図）。6月、7月に続き3会合連続となる0.75%ポイントの利上げであり、政策金利の水準は2008年以来約14年ぶりに3%台に達した。



### FOMC 声明文における景気・物価の認識や金融政策に関する記述は前回から概ね不変

FOMC 声明文では、景気の現状判断について「最近の指標は支出と生産の緩やかな伸び（modest growth）を示している」とされた（前回の声明文では「支出と生産の指標は鈍化している（have softened）」）。具体的には、パウエル議長の記者会見において「米国経済は減速している（has slowed）」、「個人消費は減速している」、「住宅市場は大幅に弱まっている」、「金利上昇及び生産の減速により、企業の設備投資は下押しされているとみられる」との認識が示された。

雇用及び物価に関する声明文の記述は前回から変わらず「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」、「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、インフレ率は高止まりしている」とされた。

金融政策についての記述も「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」、「インフレ率を 2%の物価目標に戻すことに強くコミットしている」等、前回の声明文から不変であった。

## FOMC 参加者の政策金利見通しは年内残り 2 会合で更なる大幅利上げを示唆

3 ヶ月毎に公表される FOMC 参加者の経済予測（中央値）は、実質 GDP 成長率（10-12 月期の前年比）が 2022 年：0.2%（前回 6 月比▲1.5%ポイント）、2023 年：1.2%（同▲0.5%ポイント）、2024 年：1.7%（同▲0.2%ポイント）と下方修正され、2023 年まで潜在成長率（中長期：1.8%前後）を大きく下回る見通しが示された（第 1 表）。

失業率（10-12 月期の平均値）は 2022 年：3.8%（同+0.1%ポイント）、2023 年：4.4%（同+0.5%ポイント）、2024 年：4.4%（同+0.3%ポイント）と、今回の金融引き締め局面において 4%台半ばまで上昇する見通しとなった。

物価（10-12 月期の前年比）は PCE インフレ率、コア PCE インフレ率ともに 2022 年、2023 年が前回から上振れる一方、2023 年には 2%台前半まで低下する見通しが維持された。

第 1 表：FOMC 参加者による経済予測

(%)

		中央値					中心傾向				
		2022	2023	2024	2025	中長期	2022	2023	2024	2025	中長期
実質 GDP 成長率	前回（6月）	1.7	1.7	1.9	-	1.8	1.5 - 1.9	1.3 - 2.0	1.5 - 2.0	-	1.8 - 2.0
	今回（9月）	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8	0.1 - 0.3	0.5 - 1.5	1.4 - 2.0	1.6 - 2.0	1.7 - 2.0
失業率	前回（6月）	3.7	3.9	4.1	-	4.0	3.6 - 3.8	3.8 - 4.1	3.9 - 4.1	-	3.5 - 4.2
	今回（9月）	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0	3.8 - 3.9	4.1 - 4.5	4.0 - 4.6	4.0 - 4.5	3.8 - 4.3
PCE インフレ率	前回（6月）	5.2	2.6	2.2	-	2.0	5.0 - 5.3	2.4 - 3.0	2.0 - 2.5	-	2.0
	今回（9月）	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0	5.3 - 5.7	2.6 - 3.5	2.1 - 2.6	2.0 - 2.2	2.0
コア PCE インフレ率	前回（6月）	4.3	2.7	2.3	-	-	4.2 - 4.5	2.5 - 3.2	2.1 - 2.5	-	-
	今回（9月）	4.5	3.1	2.3	2.1	-	4.4 - 4.6	3.0 - 3.4	2.2 - 2.5	2.0 - 2.2	-

(注) 1. 「中心傾向」は上下夫々三つの予測値を除いたもの。

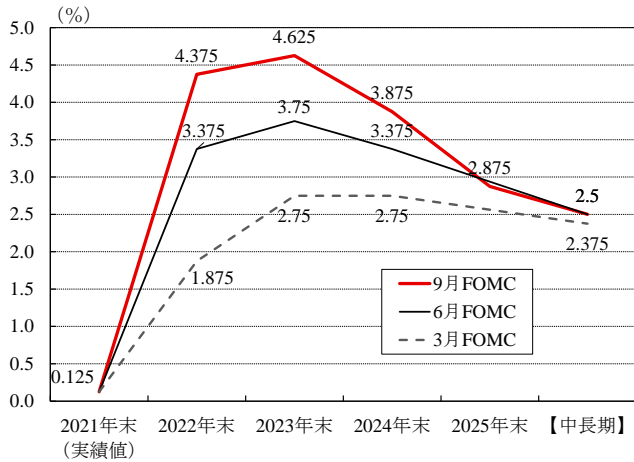
2. 「GDP」と「インフレ率」は10-12月期の前年比。「失業率」は10-12月期の平均値。

(資料) FRB 資料より三菱 UFJ 銀行経済調査室作成

FOMC 参加者の政策金利見通しは、中央値でみると 2022 年末：4.375%（前回 6 月比+1.0%ポイント）、2023 年末：4.625%（同+0.875%ポイント）と大幅に引き上げられた（次頁第 2 図）。これは、年内残りの 2 会合（11 月、12 月）で計 1.25%ポイント、2023 年に 0.25%ポイントの利上げを行う計算であり、年内は大幅な利上げを続ける一方、利上げ幅は 2023 年にかけて縮小していくことが示唆される。また、2024 年にかけては利下げに転じると見込まれているものの、2024 年末：3.875%（同+0.5%ポイント）、2025 年末：2.875%と中立金利（中長期：2.5%前後）を上回る水準が続くとみられている。

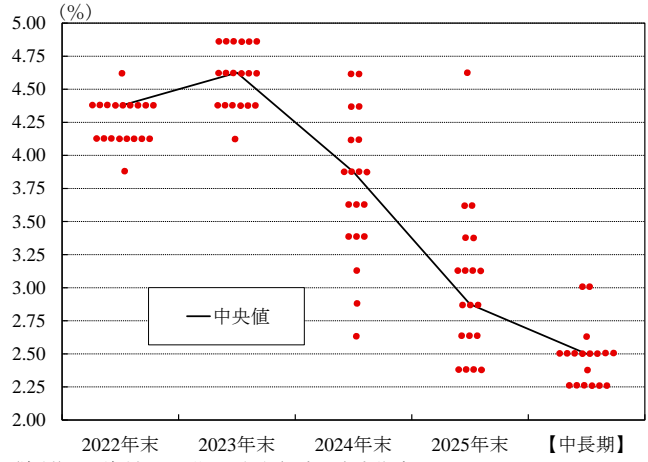
なお、政策金利見通しを FOMC 参加者個々にみると（次頁第 3 図）、ほぼ全員（19 人中 18 人）が 2022 年末に 4%以上に達するとみている。他方、2022 年末から 2023 年末にかけての利上げ幅は、多くの参加者が 0.25~0.5%ポイントに止まるとみていることがドットチャートの分布より窺われる。

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3図:FOMC参加者の政策金利見通し(ドットチャート)



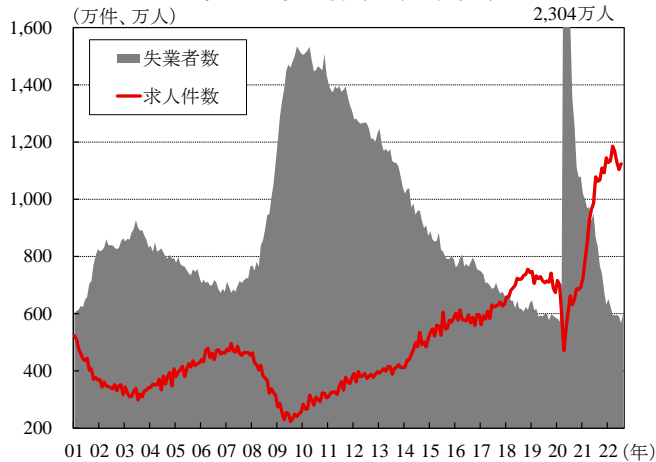
(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 金融政策は物価次第のなか、PCE デフレーターは高水準ながらも伸びが鈍化

今回のFOMCでは、年内は引き続き大幅な利上げが行われるとともに、来年以降も景気抑制的な政策金利の水準が維持される見通しであることが示唆された。パウエル議長は記者会見において、「物価の安定を回復するまで金融引き締めを続ける」との強い意志を示した8月のジャクソンホール会議から考えは変わっていないと述べた。

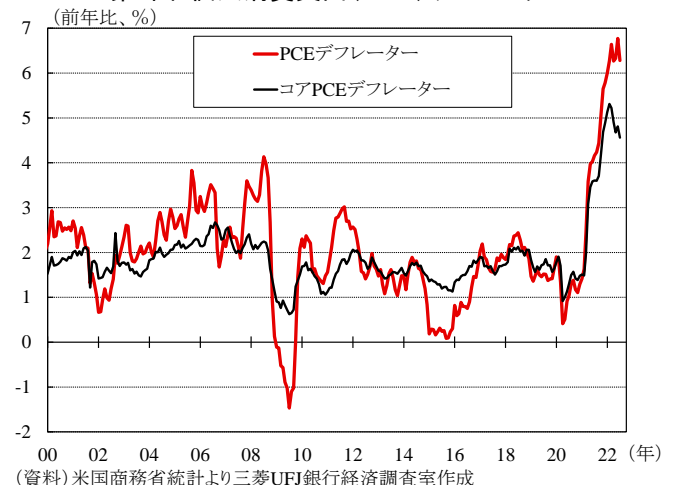
FOMC参加者の見通しでは、金融引き締めスタンスの強化により失業率の上昇が見込まれ、景気後退リスクは前回6月よりも高まったといえる。この点、パウエル議長は、景気後退を回避して軟着陸するのは簡単ではないとしつつ、求人数が失業者数を大きく上回り労働市場がタイトであることから失業率の上昇は緩やかなものに止まること(第4図)、商品価格の下落やサプライチェーンの改善がインフレ圧力の軽減に繋がりうることを指摘した。

第4図: 求人数と失業者数 2020年4月 2,304万人



(資料)米労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第5図: 個人消費支出(PCE)デフレーター



(資料)米商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

特にインフレ率について、FRB が重視する PCE デフレーターは、消費者物価指数（CPI）よりも「家賃」のウェイトが低く、コア PCE デフレーターは足元では高水準ながらも伸びが低下傾向にある（前掲第 5 図）。ロシア・ウクライナ紛争の帰趨等、供給面の要因は不透明感が引き続き強い一方、需要面、供給面双方の条件が揃い、インフレ率の一段の低下が続く場合には、FRB の金融引き締め姿勢に変化がみられる可能性も見ておく必要がある。

（2022 年 9 月 22 日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp）

FOMC 声明文

前回(2022年7月26日・27日)	今回(2022年9月20日・21日)
<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators <u>of</u> spending and production <u>have softened</u>. <u>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 food and energy prices, and broader price pressures.</p> <p>Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. The war 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; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James Bullard; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Esther L. George; Philip N. Jefferson; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.</p>	<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators <u>point to modest growth in</u> spending and production. 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 food and energy prices, and broader price pressures.</p> <p>Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. The war 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>3</u> to <u>3-1/4</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; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lael Brainard; James Bullard; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Esther L. George; 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.