

MUFG Focus USA Topics

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

12月FOMC～利上げペースは0.5%ポイントに減速も、政策金利見通しは上方修正

【要旨】

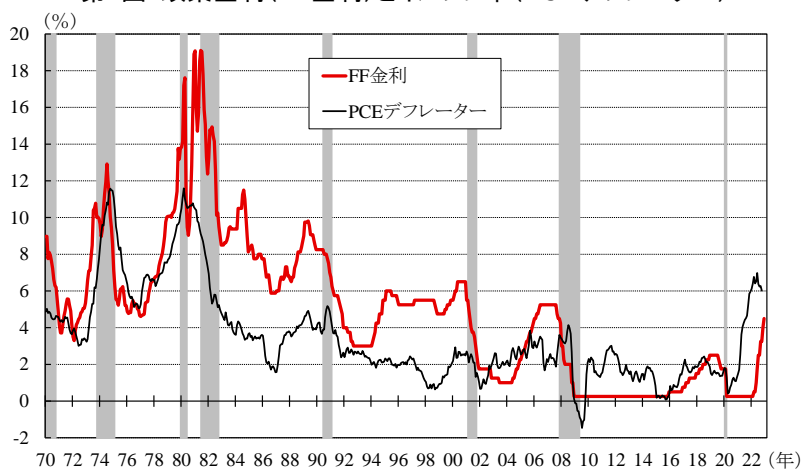
- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は12月13-14日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0.5%ポイント引き上げ、4.25～4.5%とすることを全会一致で決定した。
- ◇ 10月と11月の消費者物価（CPI）上昇率が市場予想よりも鈍化したことに関して、パウエル議長は記者会見で最近のインフレ率の動きを歓迎しつつも、物価の安定までには距離があると述べた。また、「住居費を除くサービス」は賃金との相関が大きく、労働需給は依然として逼迫して賃金上昇圧力が強いことから、サービス分野のインフレがより大きな問題として残っているとの認識を示した。
- ◇ FOMC参加者の政策金利見通しは、中央値でみると2023年末：5.125%（前回9月比+0.5%ポイント）と、今回も引き上げられた。2023年の利上げペースについて、パウエル議長は「会合毎にデータ次第で決定する」と述べる一方、次回会合より0.25%ポイントずつへと減速させる可能性を否定しなかった。また、利上げの到達点は、今後のデータ次第で上振れ、下振れ双方の可能性があると述べた。
- ◇ 他方、利上げ停止後は相当の期間、引き締め的な金利水準を維持し、インフレ率が2%の物価目標に向けて継続的に低下していく確信が得られるまでは、FOMCは利下げを行わないだろうとの考えを述べた。また、今回のFOMC参加者の政策金利見通しにおいて、2023年中の利下げは想定されていないと述べ、早期利下げを織り込む金融市場を牽制した。
- ◇ 今回のFOMCは、インフレ率について、全体としてはピークアウトする中においても先行きには慎重な姿勢を示すとともに、金融市場の想定をやや上回る政策金利見通しや、早期利下げを否定する意思が改めて示される等、引き続き強い金融引き締めスタンスを維持する内容であった。
- ◇ 先行き、インフレ率は財を中心に鈍化していくことにより、利上げペースの減速及び利上げ停止が見込まれるものの、FOMCが望む労働需給の緩和には更なる時間を要するであろう。

利上げ幅は 0.5%ポイントと、4 会合連続で続いた 0.75%ポイントから減速

連邦公開市場委員会（FOMC）は 12 月 13-14 日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを 0.5%ポイント引き上げ、4.25~4.5%とすることを全会一致で決定した（第 1 図）。3 月の利上げ開始以降、7 会合連続の利上げであり、累計の利上げ幅は 4.25%ポイントとなった。一方、利上げ幅は 6 月以降 4 会合連続で続いた 0.75%ポイントから減速した。

今回の利上げペース減速は、これまで急速な利上げを行ってきたことの累積的効果や、利上げが経済活動及びインフレに影響を及ぼすまでにラグがあることを踏まえたものであり、前回 11 月会合の FOMC 声明文やパウエル議長の記者会見で示唆されていた。

第1図: 政策金利 (FF金利) とインフレ率 (PCEデフレーター)



(注)シャドー部分は景気後退期。

(資料)FRB、米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

パウエル議長は最近のインフレ率の動きを歓迎も、物価の安定までには距離があると指摘

FOMC 声明文における景気・物価に関する認識は前回からほぼ不変であった（ロシアのウクライナ侵攻に関する文言を僅かに変更）。

10 月と 11 月の消費者物価（CPI）上昇率が市場予想よりも鈍化したことに関して、パウエル議長は記者会見で最近のインフレ率の動きを歓迎しつつも、インフレ率の水準（コア CPI：前年比+6%）は物価目標の 2%を大きく上回り、物価の安定までには距離があると述べた。また、「財」「住居費（家賃等）」「住居費を除くサービス」の 3 つに分け、「財」はサプライチェーン改善等によりインフレ率が大きく鈍化し、「住居費（家賃等）」も足元の新規契約家賃の動きから今後の伸びの鈍化が予想される一方、「住居費を除くサービス」は賃金との相関が大きく、労働需給は依然として逼迫して賃金上昇圧力が強いことから、サービス分野のインフレがより大きな問題として残っているとの認識を示した。

FOMC 参加者の政策金利見通しは 2023 年末時点で 5.125%と上方修正

3 ヶ月毎に公表される FOMC 参加者の経済予測（中央値）は、前回 9 月時点よりも政策金利見通しが引き上げられ（後述）、景気抑制的となることから、2023 年の実質 GDP 成長率（10-12 月期の前年比）は前年比+0.5%（前回 9 月比▲0.7%ポイント）と大幅に下方修正された（第 1 表）。

失業率（10-12 月期の平均値）は 2023 年、2024 年ともに 4.6%（同+0.2%ポイント）と前回の見通しからやや悪化した。もっとも、過去の景気後退期（6%超）と比べて、緩やかな上昇に止まるとの見方は変わっていない。

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、足元の実績を踏まえて前回見通しから上振れる一方、2023 年末にかけて大きく鈍化するとの見方は維持された。また、2023 年のコア PCE インフレ率は 3.5%（前回比+0.4%ポイント）とやや大きな上方修正であり、エネルギー・食品を除いたコアのサービス分野のインフレ圧力の根強さが考慮されたものとみられる。

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（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
	今回（12月）	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8	0.4 - 0.5	0.4 - 1.0	1.3 - 2.0	1.6 - 2.0	1.7 - 2.0
失業率	前回（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
	今回（12月）	3.7	4.6	4.6	4.5	4.0	3.7	4.4 - 4.7	4.3 - 4.8	4.0 - 4.7	3.8 - 4.3
PCEインフレ率	前回（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
	今回（12月）	5.6	3.1	2.5	2.1	2.0	5.6 - 5.8	2.9 - 3.5	2.3 - 2.7	2.0 - 2.2	2.0
コアPCEインフレ率	前回（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	-
	今回（12月）	4.8	3.5	2.5	2.1	-	4.7 - 4.8	3.2 - 3.7	2.3 - 2.7	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

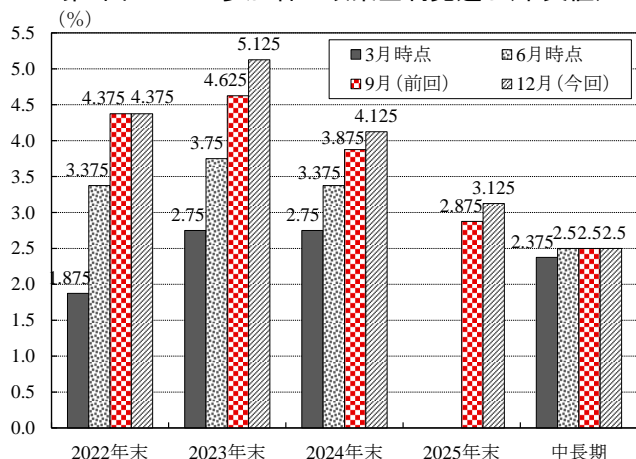
FOMC 参加者の政策金利見通しは、中央値で見ると 2023 年末：5.125%（前回 9 月比+0.5%ポイント）と、今回も引き上げられた（次頁第 2 図）。FOMC 参加者個々にみると、19 人中 17 人が 2023 年末に 5%以上に達するとみており、政策金利見通しの引き上げは一致した動きだったことが窺える（次頁第 2 表）。

2023 年の利上げペースについて、パウエル議長は「会合毎にデータ次第で決定する」と述べる一方、次回会合より 0.25%ポイントずつへと減速させる可能性を否定しなかった。また、利上げの到達点は、今後のデータ次第で上振れ、下振れ双方の可能性があると述べた。

一方、利上げ停止後は相当の期間、引き締めの金利水準を維持し、インフレ率が 2%の物価目標に向けて継続的に低下していく確信が得られるまでは、FOMC は利下げを行わない

だろうとの考えを述べた。また、今回の FOMC 参加者の政策金利見通しにおいて、2023 年中の利下げは想定されていないと述べ、早期利下げを織り込む金融市場を牽制した。

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 (%)	2022年末		2023年末		2024年末		2025年末	
	9月	12月	9月	12月	9月	12月	9月	12月
5.625				2		1		1
5.375				5				
5.125				10		1		
4.875			6	2		3		
4.625	1		6		2	2	1	
4.375	9	19	6		2			1
4.125	8				2	7		1
3.875	1		1		4	3		1
3.625					3		2	2
3.375					3	1	2	2
3.125					1	1	4	4
2.875					1		3	2
2.625					1		3	4
2.375							4	1
2.125								

(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

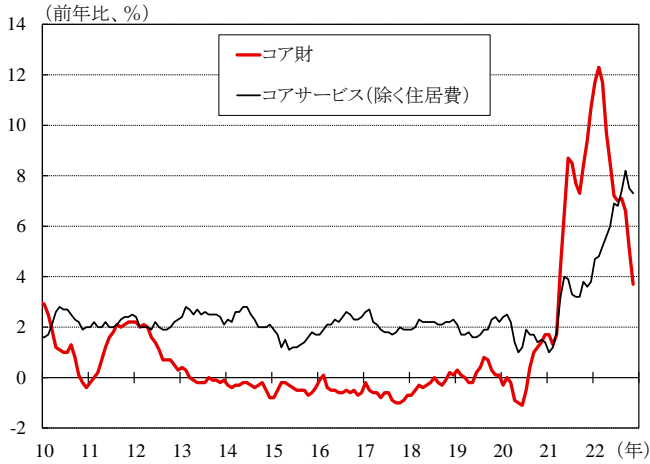
インフレ率は財を中心に鈍化も、労働需給の緩和には時間を要する見込み

今回の FOMC は、インフレ率について、全体としてはピークアウトする中においても先行きには慎重な姿勢を示すとともに、金融市場の想定をやや上回る政策金利見通しや、早期利下げを否定する意思が改めて示される等、引き続き強い金融引き締めスタンスを維持する内容であった。

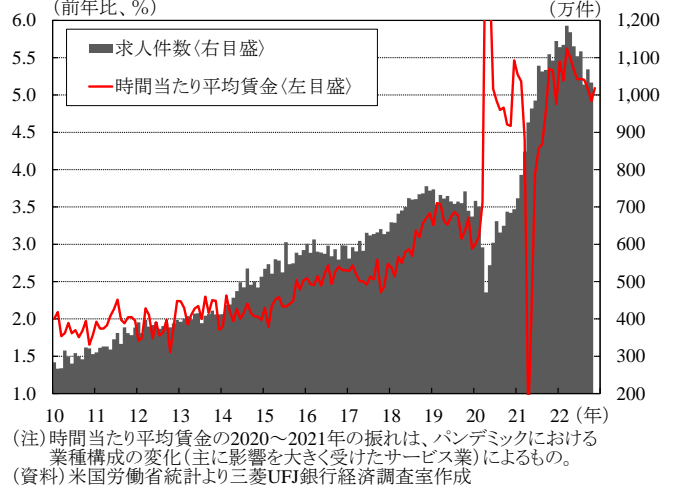
インフレについては、サービス価格とその背景にある賃金の動向が重要との認識が示された。パウエル議長が述べた「住居費を除くサービス」の上昇率は、足元では幾分鈍化しているものの、前年比+7%台と高い水準にある(次頁第3図)。また、賃金上昇率は5%前後と、パンデミック前の3%台を大きく上回っている(次頁第4図)。労働需給の逼迫状況を示す求人件数は春先以降、減少傾向にあるものの、パンデミック前の水準までには距離がある。

先行き、インフレ率は財を中心に鈍化していくことにより、利上げペース減速及び利上げ停止が見込まれるものの、FOMC が望む労働需給の緩和には更なる時間を要するであろう。

第3図: 消費者物価指数(除く食品・エネルギー)



第4図: 賃金上昇率と求人件数



(2022年12月14日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2022年11月1日・2日)	今回(2022年12月13日・14日)
<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators point to modest growth in 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 <u>creating additional</u> 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>3-3/4 to 4</u> percent. The Committee anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate in order to attain a stance of monetary policy that is sufficiently restrictive to return inflation to 2 percent over time. In determining the pace of future increases in the target range, 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 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 point to modest growth in 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 <u>contributing to</u> 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>4-1/4 to 4-1/2</u> percent. The Committee anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate in order to attain a stance of monetary policy that is sufficiently restrictive to return inflation to 2 percent over time. In determining the pace of future increases in the target range, 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 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、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。