

MUFG Focus USA

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

7月 FOMC～2 会合ぶりに利上げを決定、次回会合の利上げ判断は引き続きデータ次第

【要旨】

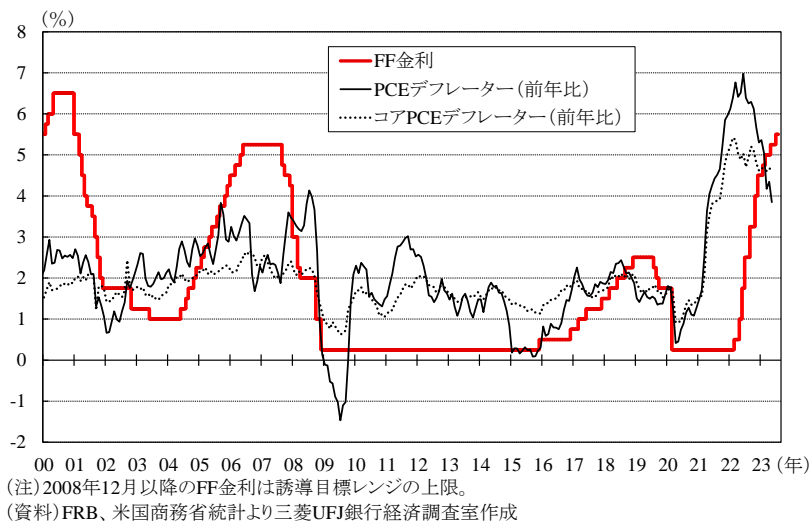
- ◇ 連邦公開市場委員会 (FOMC) は 7 月 25-26 日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを 0.25%ポイント引き上げ、5.25～5.5%とすることを全会一致で決定した。政策金利の水準は 2001 年以来の高さに達した。2022 年 3 月から 2023 年 5 月まで 10 会合連続で利上げを行い、前回 6 月会合では据え置かれた後、今回は 2 会合ぶりに利上げを行う形となった。
- ◇ 景気の現状判断について、声明文では「最近の指標は経済活動が緩やかな (moderate) ペースで拡大していることを示している」と上方修正した (前回は「控え目な (modest) ペースで拡大」)。先行きの景気見通しについて、パウエル議長は、景気後退は回避可能との自身の見方は変わっておらず、前回会合までは景気後退入りを予測していた FRB スタッフも、足元の景気が底堅いことから、現在では景気後退を予測していないと明らかにした。
- ◇ 今後の金融政策に関する声明文の文言は前回から変わらず、パウエル議長は、会合毎にデータ次第で判断するとの考えを示した。次回 9 月会合については、それまでに公表される 2 回の雇用統計や消費者物価指数等の指標を総合的に判断した上で、利上げ継続または見送りの双方の可能性があると述べた。利上げを行う場合のペースについても、「2 会合毎に 1 回の利上げ」等の決定は行われていないと改めて明らかにした。
- ◇ また、直近の物価や雇用が減速を示しているにも関わらず、今回利上げを行ったことを問われ、パウエル議長は、年内 2 回の追加利上げの見通しを示した 6 月 FOMC における経済予測に概ね沿っているため、利上げを決定したと説明した。
- ◇ 今回の FOMC における声明文やパウエル議長の発言からは、引き続きインフレに対する慎重な姿勢が窺われ、金融引き締めスタンスを維持する内容であったと捉えられる。金融市場では、今回の利上げが最後になるとの見方が多いものの、パウエル議長はかねてより、金融引き締めを行い過ぎるよりも不十分な方がリスクが大きいと述べており、利上げバイアスには留意を要する。

2 会合ぶりとなる 0.25%ポイントの利上げを決定、今後の金融政策は引き続きデータ次第

連邦公開市場委員会（FOMC）は7月25-26日の定例会合で、政策金利の誘導目標レンジを0.25%ポイント引き上げ、5.25～5.5%とすることを全会一致で決定した（第1図）。政策金利の水準は2001年以来の高さに達した。2022年3月から2023年5月まで10会合連続で利上げを行い、前回6月会合では据え置かれた後、今回は2会合ぶりに利上げを行う形となった。

今後の金融政策について、パウエル議長は記者会見で、引き続き会合毎にデータ次第で判断するとのスタンスを維持し、次回9月会合は利上げ継続または見送りの双方の可能性があると述べた。

第1図：政策金利（FF金利）とインフレ率



景気の現状判断を上方修正、先行きについてFRBスタッフは景気後退予測を撤回

景気の現状判断について、声明文では「最近の指標は経済活動が緩やかな（moderate）ペースで拡大していることを示している」と上方修正した（前は「控え目な（modest）ペースで拡大」）。住宅市場や消費者マインドが持ち直していることを反映したとみられる。

雇用・物価は前回会合と同様に「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」、「インフレ率は依然として高止まりしている」との判断が維持された。直近6月の消費者物価指数が予想以上に鈍化した点について、パウエル議長は、歓迎される内容であるものの単月の結果に過ぎず、更なるデータが必要であると述べた。

金融システムについても、声明文では「米国の銀行システムは健全で強靱性を有する」、「家計や企業の信用状況が引き締まり、経済活動や雇用、インフレに影響を及ぼすとみられる。これらの影響度合いは依然として不透明である」との表現が維持された。

先行きの景気見通しについて、パウエル議長は、景気後退は回避可能との自身の見方は変わっておらず、前回会合までは景気後退入りを予測していたFRBスタッフも、足元の景気が底堅いことから、現在では景気後退を予測していないと明らかにした。

次回 9 月会合は利上げ継続または見送りの双方の可能性を指摘

今後の金融政策について、前回 6 月会合では、年内 2 回（0.5%ポイント）の追加利上げの見通し（FOMC 参加者の中央値）が示されていた。一方、金融市場では、今回の利上げが最後になるとの見方が多く、今後の利上げの有無や、利上げを行う場合のペースに関する手掛かりについて、声明文やパウエル議長の発言に注目が集まっていた。

まず、今後の金融政策に関する声明文の文言は前回から変わらず、「インフレ率を長期的に 2%に戻すために、どの程度の追加的な政策引き締め（additional policy firming）が適切かを決定するにあたり、金融引き締めの累積効果や、金融政策が経済活動やインフレに影響を及ぼすまでのラグ、経済・金融情勢を考慮する」とのスタンスが維持された。

また、パウエル議長は記者会見で、今後も会合毎にデータ次第で判断するとの考えを示した。次回 9 月会合については、それまでに公表される 2 回の雇用統計や消費者物価指数等の指標を総合的に判断した上で、利上げ継続または見送りの双方の可能性があると述べた。利上げを行う場合のペースについても、「2 会合毎に 1 回の利上げ」等の決定は行われていないと改めて明らかにした。

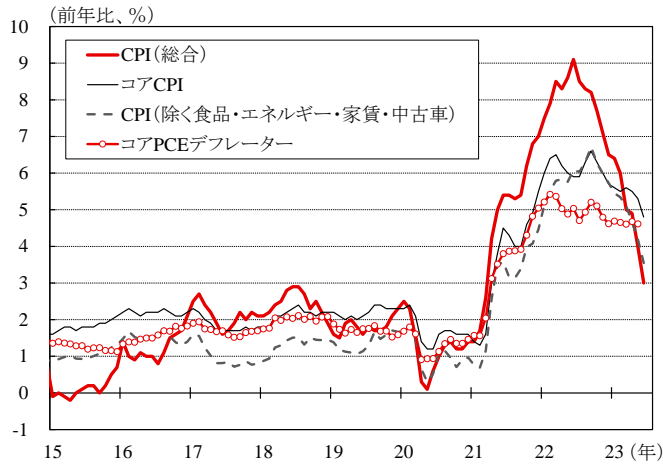
直近の物価や雇用が減速を示しているにも関わらず、今回利上げを行ったことを問われ、パウエル議長は、年内 2 回の追加利上げの見通しを示した 6 月 FOMC における経済予測に概ね沿っているため、利上げを決定したと説明した。また、物価の基調を示すコアインフレ率は依然として高止まっており、物価目標の 2%に戻るまでの道のりは長いと改めて述べた。

引き続きインフレに対する慎重な姿勢が窺われ、金融引き締めスタンスを維持

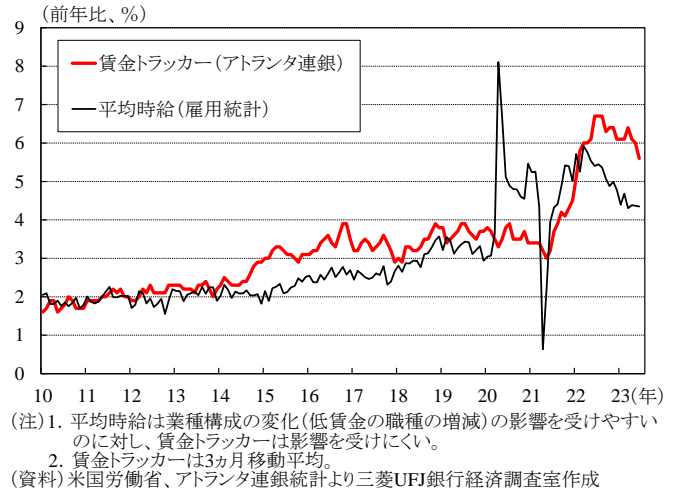
今回の FOMC における声明文やパウエル議長の発言からは、引き続きインフレに対する慎重な姿勢が窺われ、金融引き締めスタンスを維持する内容であったと捉えられる。金融市場では、今回の利上げが最後になるとの見方が多いものの、パウエル議長はかねてより、金融引き締めを行い過ぎるよりも不十分な方がリスクが大きいと述べており、利上げバイアスには留意を要する。

なお、直近 6 月の消費者物価指数（CPI）は、総合指数に加えて、食品・エネルギーを除いたコア指数の伸びも前月から大きく鈍化した（次頁第 2 図）。ただし、CPI は家賃や中古車、航空運賃等、ウェイトの大きい項目の影響を受けやすく、単月の振れが大きい。FRB が重視する PCE デフレーターは振れが小さく、CPI よりも高止まりする可能性がある。また、賃金上昇率は鈍化しつつも依然として高水準であり、インフレ抑制には更なる鈍化が求められよう（次頁第 3 図）。

第2図: 各種物価指標の推移



第3図: 賃金上昇率



(2023年7月26日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2023年6月13日・14日)	今回(2023年7月25日・26日)
<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators suggest that economic activity has <u>continued to expand</u> at a <u>modest</u> pace. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated.</p> <p>The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. The Committee remains 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 <u>maintain</u> the target range for the federal funds rate <u>at 5 to 5-1/4</u> percent. <u>Holding the target range steady at this meeting allows</u> the Committee to assess additional information and its implications for monetary policy. In determining the extent of additional policy firming that may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, 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 its previously announced plans. 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 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; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.</p>	<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators suggest that economic activity has <u>been expanding</u> at a <u>moderate</u> pace. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated.</p> <p>The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. The Committee remains 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 <u>raise</u> the target range for the federal funds rate <u>to 5-1/4 to 5-1/2</u> percent. The Committee <u>will continue</u> to assess additional information and its implications for monetary policy. In determining the extent of additional policy firming that may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, 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 its previously announced plans. 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 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; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; 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。