

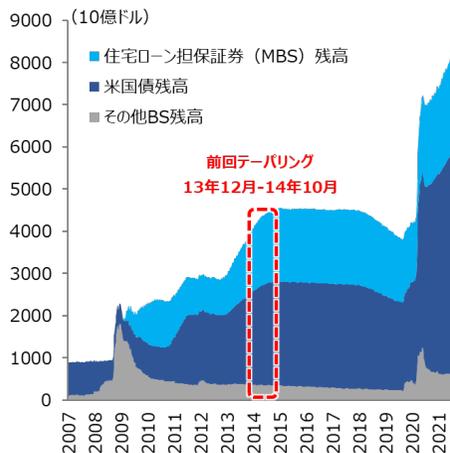
## 米国

金融政策動向（2021年8月ジャクソンホール会議）

政策・経済センター  
田中嵩大  
03-6858-2717

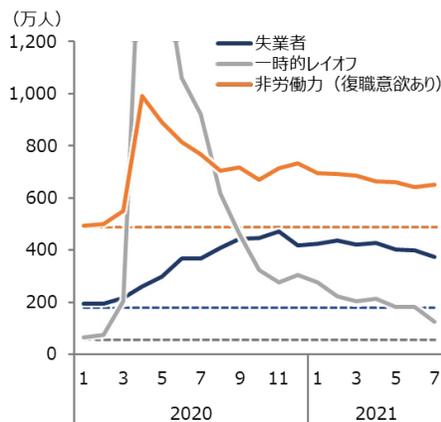
## テーパリング年内開始方針も、早期利上げには慎重姿勢を崩さず

## 1 FRBのバランスシート残高



出所：FRBより三菱総合研究所作成

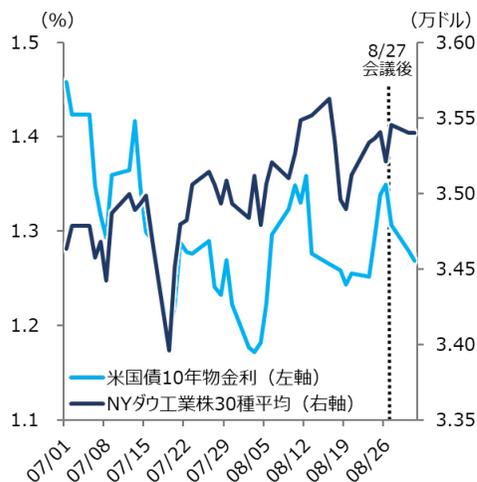
## 2 労働市場の動向



注：点線はコロナ危機前（20年1月）の水準

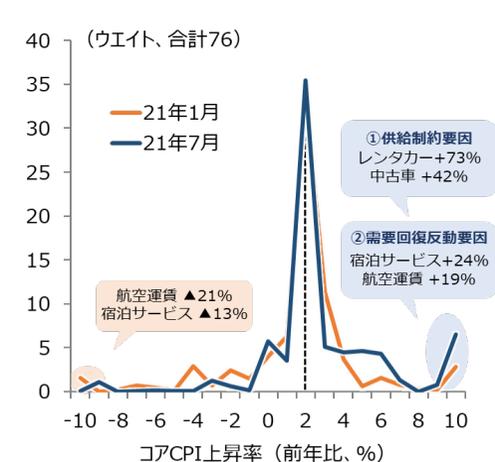
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

## 3 金融市場の反応



出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

## 4 コアCPI上昇率の品目別分布



注：CPIとウエイトのデータがある最も細かい177品目で集計。

出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

## 評価ポイント

## パウエル議長の発言要旨

- 27日に開催されたジャクソンホール会議の中で、パウエル議長はデルタ株の影響を注視する必要があるとしつつも、予想通り堅調な景気進展が続けば、年内にも量的緩和の縮小（テーパリング）を開始することが適当との見方を示した。
- これまでFRBはテーパリング開始の条件として、「雇用と物価安定により顕著な進展が見られるまで」としていた。このうち雇用（図表2）については、秋にかけて求職障害要因が解消するにつれ強い回復が続くとの見方を示した。他方で、物価については「顕著な進展」を既に達成したとする一方、懸念される高インフレは一時的な可能性が高いという従来の立場を繰り返した。

## 今後の注目点

- 今回のジャクソンホール会議で、テーパリングの年内開始方針が示された。会議後、ダウ工業株30種平均など株価は上昇、長期金利は低下と、警戒されていた市場の動揺は回避された（図表3）。7月のFOMC議事録から年内のテーパリング開始が既に市場予想の範疇であったこと、パウエル議長が「テーパリングの時期と利上げ時期は無縁である」と釘を刺したことから、市場ではハト派的に受け止められたことが背景にあり、FRBは市場との対話に成功したといえる。
- 今後は、①テーパリングの開始時期、②利上げ時期、の2点が注目される。
- ①について、年内のいつ開始するか、具体的な開始時期は今回は示されなかった。足元ではデルタ株の流行により、ミシガン大学が公表した8月の消費者マインドが急激に悪化するなど懸念が高まっているが、今後数カ月で堅調な雇用回復継続が確認できれば、11月のFOMCにもテーパリング開始が決定される可能性が高いと見込む。
- ②はインフレ動向に左右される。足元の高インフレは供給制約や需要回復など一時的要因が強いが（図表4）、賃金上昇と連動して持続的なインフレ圧力となるのがリスクだ。9月に公表されるFOMC参加者の見通しで利上げ時期が前倒しされれば、楽観的な見方が崩れ、市場が動揺するリスクが残る。