

米国

金融政策動向（2022年8月 ジャクソンホール会議）

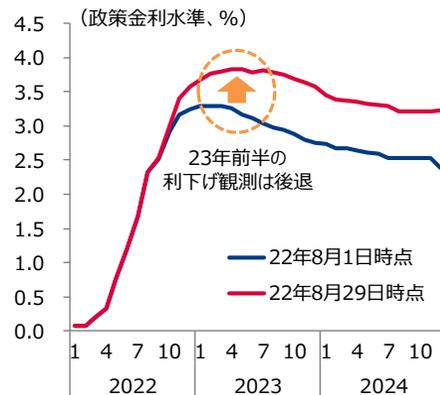
金融引き締め継続・長期化を改めて表明、早期緩和論をけん制

政策・経済センター
田中高大
03-6858-2717

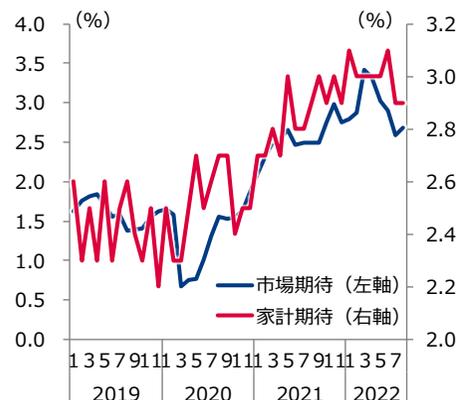
1 景気後退確率

注：タームスプレッドから1年先の景気後退確率を計算。
出所：ニューヨーク連銀より三菱総合研究所作成

2 市場の政策金利見通し

注：市場の政策金利見通しをFF金利先物価格から計算。
出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

3 期待インフレ率（5年先）

注：市場の期待インフレ率はブレイク・イーブン・インフレ率。
出所：Fred、ミシガン大学より三菱総合研究所作成

4 1970-80年代の金利・物価



出所：BIS、米国労働省より三菱総合研究所作成

評価ポイント

パウエル議長の講演要旨

- 8月26日のジャクソンホール会議にて、今後の米国金融政策の方針が示された。
- パウエル議長は講演の中で、高インフレを抑制する必要性を強調、具体的な数値や時期の明言はなかったものの、金融引き締め継続・長期化を表明した。
- その中で、1970-80年代の高インフレなどを引き合いに、①中央銀行は総需要を抑制して低く安定したインフレ率を実現する責任があること、②家計や企業など国民の期待インフレをコントロールするのが大事であること、③高インフレの抑制には金融引き締め長期化が必要なこと、の3点を教訓として挙げた。
- 利上げによる景気への影響について、「家計や企業にいくらかの痛みをもたらす」としつつも、懸念されている景気後退（図表1）には直接的な言及はなかった。

今後の注目点

- 今回のパウエル議長の演説では、金融引き締めを継続し、景気への痛みを伴ったとしても物価を安定させるという、FRBのタカ派な姿勢が改めて強調された。
- 7月の総合CPIが3カ月ぶりに伸びが鈍化したことなどもあり、市場では23年前半にも利下げに転じるのではないかと楽観論が出ていた（図表2）。
- FRBとしてはタカ派姿勢を強調することで早期緩和論に釘を刺し、ピークアウトの兆しがみられる期待インフレ率（図表3）を低位安定させることを重視している。金融引き締めを早期に緩和したことでその後の高インフレにつながったと指摘されている1970-80年代（図表4）を何度も引き合いに出したのはその表れであろう。
- 先行きは、9月のFOMCでは大幅な利上げが継続されよう。その後は、物価や実体経済のデータを勘案しつつ、利上げペースを緩めていくと考えられる。
- 住宅市場を中心に、利上げの影響が出始めているものの、景気への影響が本格的に顕在化するのはいずれである。物価抑制を最優先にするなかで、大幅な利下げは見込み難い。23年にかけて更なる景気下押しは避けられないだろう。