

米国

金融政策動向 (2023年3月FOMC)

9会合連続で利上げ、金融安定化とインフレ抑制のバランスに苦心

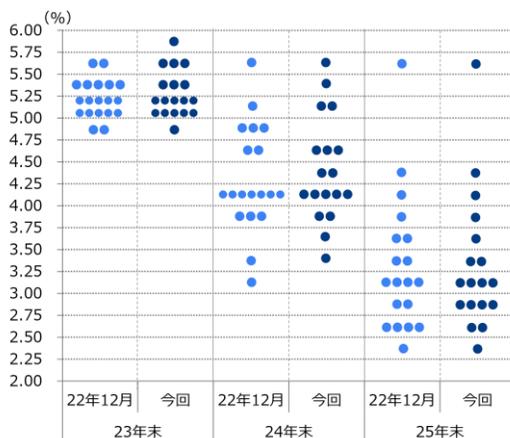
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 FOMC参加者の経済見通し

		前回(22年12月)	今回
GDP成長率 (%)	23年	0.5	0.4
	24年	1.6	1.2
	25年	1.8	1.9
	長期	1.8	1.8
	長期	1.8	1.8
失業率 (%)	23年	4.6	4.5
	24年	4.6	4.6
	25年	4.5	4.6
	長期	4.0	4.0
PCEインフレ率 (%)	23年	3.1	3.3
	24年	2.5	2.5
	25年	2.1	2.1
	長期	2.0	2.0
FF金利 (%)	23年	5.1	5.1
	24年	4.1	4.3
	25年	3.1	3.1
	長期	2.5	2.5

注：FOMC参加者の中央値。各委員の予測の集約であり、FRB公式としての予測ではない。
出所：FRBより三菱総合研究所作成

2 FOMC参加者の政策金利見通し



注：ドットは当該水準が政策金利のターゲットとして適切であると考えFOMC参加者の人数を示す。
出所：FRBより三菱総合研究所作成

評価ポイント

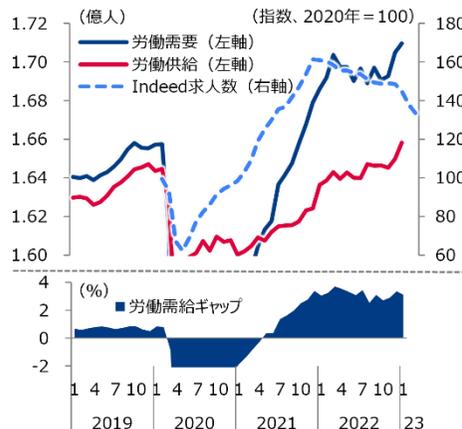
決定事項

- FRBは3月21・22日のFOMCの結果、政策金利の誘導水準を0.25%pt引き上げ、4.75-5.00%と決定した。利上げ幅は前回FOMCと同じだった。
- FOMC参加者の経済見通しでは、24年が1.2%と前回から大幅に下方修正された(図表1)。PCEインフレ率(前年比)は、23年末の見通しが3.3%と上方修正され、パウエルFRB議長は23年中の利下げを行わない考えを強調した。
- 政策金利見通しでは、23年末の利上げ予想(中央値)は前回と同じく5.1%だった(図表2)。一方、24年末は4.3%と前回(4.1%)から引き上げられた。

今後の注目点

- 今回のFOMCでは9会合連続で利上げが継続された。銀行破綻で信用収縮(資金調達環境悪化による経済への悪影響)が懸念される中、利上げの一時停止も議論されたが、FRBはインフレ抑制を優先し0.25%ptの利上げを行った。
- 声明文では、銀行破綻による銀行システム不安に対する懸念を否定した上で、金融環境の引き締めは経済・インフレを抑制する可能性が高いとした。また、利上げに関して、過去8回連続で使われた「継続することが適切」から「いくらかの追加引き締めが適切だろう」と表現が修正、利上げ終了が近いことが示唆された。
- 一方、インフレについて、前回の「いくらか緩和した」の文言が削除され、パウエル議長は労働需給逼迫に伴うインフレ高止まりに懸念を示した。実際、労働需要は22年後半から加速、労働市場の逼迫度を示す需給ギャップは23年1月で3.1%と19年平均(0.7%)を上回る(図表3)。Indeed求人数もピークアウトしたとはいえ、依然として高水準だ。
- 先行きの金融政策は、金融市場不安定化による経済影響に注目だ。銀行の経営不安が早期に収束すれば、FRBは根強いインフレの抑制に向け、数回の利上げ後、23年中は5%超の金利を維持しよう。他方、銀行のリスク許容度の低下によって融資基準が厳格化され(図表4)、失業増やインフレ抑制が進んだ場合、FRBは金融引き締めを早期に停止し、利下げ開始を前倒しする可能性がある。

3 労働需要・供給と需給ギャップ



注：需給ギャップ=(労働需要-労働供給)/労働供給×100。労働供給は労働力人口、労働需要は就業者数と求人数の和で直近は23年1月。Indeed求人数は23年3月までの値。
出所：FREDより三菱総合研究所作成

4 融資基準と融資金額



注：灰色のシャドーは景気後退期。両指標とも直近は23年1Q。融資基準は大・中堅企業向けで、1年先行させた値。
出所：FRB "Senior Loan Officer Survey", FREDより三菱総合研究所作成