

## 米国

## 金融政策動向（2023年7月FOMC）

## 金融政策の先行きは、労働市場と引き締め効果の「時間差」に注目

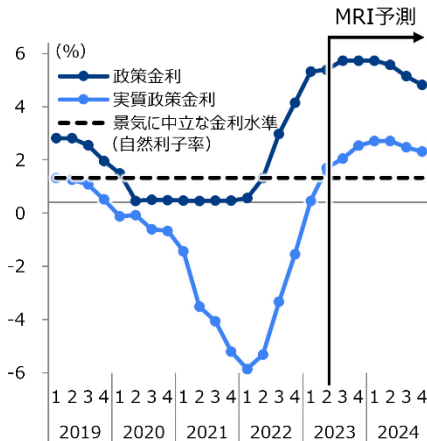
政策・経済センター  
浅井優汰  
03-6858-2717

## 1 FOMC声明・記者会見要旨

結果	・政策誘導水準を5.25-5.5%へ引き上げ(0.25%pt)
利上げ見通し	・今後の利上げは、所得や労働市場、物価など総合的に見ながら、会合ごとに決定 前回同様、労働需給逼迫は緩和の兆候もみられるが、依然逼迫。インフレが目標の2%に到達するまでの道のりは長い
経済動向	・経済活動は穏やかな(moderate)ペースで拡大を続けている ・実質政策金利(名目金利-物価上昇率)は景気に中立な水準を上回り、金融政策は経済活動とインフレを抑制している ・高賃金インフレを招いたとは考えないが、物価の安定において賃金は重要 ・FRBスタッフは、景気の底堅さを考えると、もはや景気後退は予測していない

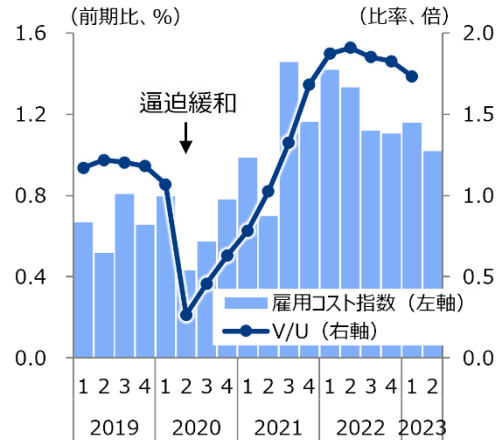
出所：FRBより三菱総合研究所作成

## 3 政策金利・実質政策金利



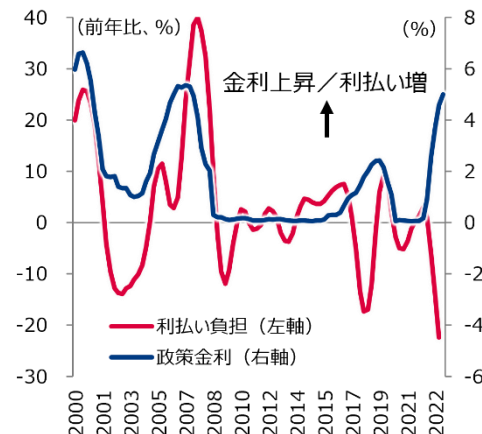
注：実質政策金利 = 政策金利 - PCE物価で算出。自然利子率は19年平均の水準。  
出所：FRB、NY連銀より三菱総合研究所作成

## 2 雇用コスト指数と労働需給



注：V/U = 求人件数/失業者数。  
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

## 4 政策金利と企業の利払い負担



注：利払い負担は非金融法人企業のネット利払い費（金利収入などを加味した利払い負担）。  
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7月25・26日のFOMCの結果、政策金利の誘導水準を0.25%pt引き上げ、5.25-5.5%とした（図表1）。政策金利は22年ぶりの高水準に達した。
- FOMC声明文は、前回からほとんど変更されなかった。先行きの利上げについて、「どの程度の追加引き締めが適切であるかを定める際、引き締めの累積効果や経済・インフレに影響を与える時間差、経済・金融情勢を考慮する」と中立的な表現を踏襲した。また、記者会見にて、パウエル議長は、「今後の利上げはデータ次第」と述べ、次回9月FOMCでの利上げ・据え置き両方の可能性を残した。

## 今後の注目点

- 今後の注目点は、①労働市場の情勢、②金融引き締めの経済への影響だ。
- ①について、パウエル議長は、労働需給逼迫には緩和の兆しもみられるが、インフレ率が目標の2%物価目標に到達するまでの道のりは長い、と述べた。実際、労働需給の逼迫度を示す求人件数/失業者比率は依然として19年平均を上回り、需給逼迫に伴う高い雇用コストがインフレ圧力となっている（図表2）。
- ②について、パウエル議長は、記者会見にて、実質政策金利が景気に中立な水準を上回り、経済活動と物価上昇を抑制しつつあると指摘した。実際、実質政策金利は23年4-6月期より、景気に中立な水準を上回る（図表3）。当社は、実質政策金利は24年末にかけて景気に対して抑制的な水準で推移するとみる。
- 金融引き締めは時間差をもって経済に影響を与える。利上げにもかかわらず、企業の利払い負担は減少している（図表4）。背景には、企業が低金利時に長期固定で借り入れた手元資金を高金利の預金へ移し、金利収入を得ていたことがある。しかし、今後、借り換えに伴う利払い費増加が景気を下押しするだろう。
- 先行きの金融政策について、23年後半以降、実質政策金利の上昇など時間差を伴って景気下押し圧力が強まることから、FRBは7月FOMCをもって利上げを打ち止めするとみる（図表3）。ただ、次回9月FOMCまでに公表される雇用・物価指標が想定を上振れた場合は、追加利上げに踏み切るだろう。いずれも、23年中は政策金利は5%超の水準を維持、利下げは24年半ば以降とみる。