

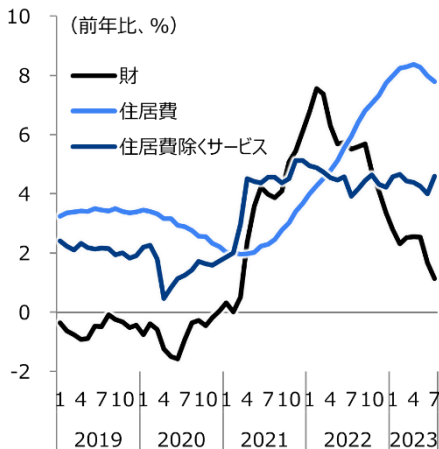
米国

金融政策動向（2023年8月 ジャクソンホール会議）

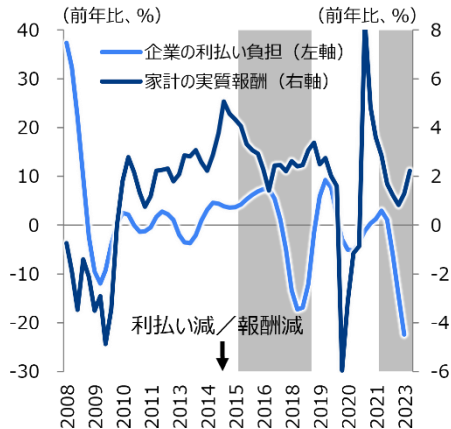
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

高金利は長期化へ、「分断リスク」による不確実性の高まりに懸念

1 物価上昇率



2 企業の利払い費、雇用者報酬



評価ポイント

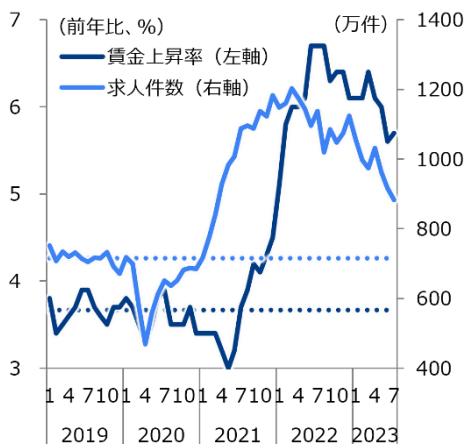
パウエル議長の講演要旨

- 8月24-26日、主要中央銀行の首脳や経済学者による経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」にて、パウエルFRB議長は今後の米金融政策について講演した。
- パウエル議長は、「物価上昇率はピーク時から鈍化しているが、依然高すぎる」「適切であればさらに金利を引き上げる用意がある」と述べ、高止まりするサービス価格の伸びの抑制に向け、引き締めを当面続けると強調した（図表1）。
- 一方、累積的な利上げによる経済抑制効果の大きさ、効果発現までの時間差に不確実性があると指摘し、データを基に慎重な政策運営を行う姿勢を示した。

今後の注目点

- 今後の注目点は、①金融引き締めの経済への影響、②労働市場の行方だ。
- ①について、既往の利上げにもかかわらず、直近の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%と、長期トレンド（1.8%）を上回る。背景には、企業の利払い負担の減少や、堅調な雇用による実質総雇用者報酬の伸びの再加速があるとみる（図表2）。今後、借り換えに伴う利払い費増などで景気の下振れ圧力は強まるとみるが、高成長が続いた場合、FRBは一段の利上げを行う可能性がある。
- ②について、労働需給逼迫は緩和傾向にあるものの、依然根強く、高い賃金上昇に伴うサービス価格の伸びの抑制には時間を要するとみる。求人件数・賃金上昇率は、2%物価目標と整合的な水準（19年平均）を上回る（図表3）。
- 先行きの金融政策について、FRBは、24年前半まで政策金利を5%超を維持し、利下げは24年半ば以降とみる。また、雇用・物価指標やGDP成長率が想定を上振れた場合、23年中に追加利上げを実施する可能性がある。
- 今回のテーマは、「世界経済の構造変化」だった。フレンドショアリング（友好国に限定したサプライチェーンの構築）は、米国の国別輸入シェアに占める中国の割合を縮小させ、他国からの輸入コストを上昇させた可能性が示された（図表4）。地政学的分断によるインフレ再燃、金融政策の不確実性の高まりに要警戒だ。

3 賃金上昇率、求人件数



4 17→22年の米国の貿易構造変化

