

米国

金融政策動向 (2022年11月FOMC)

景気減速下でもインフレ緩和の兆しが見えず、大幅利上げを継続

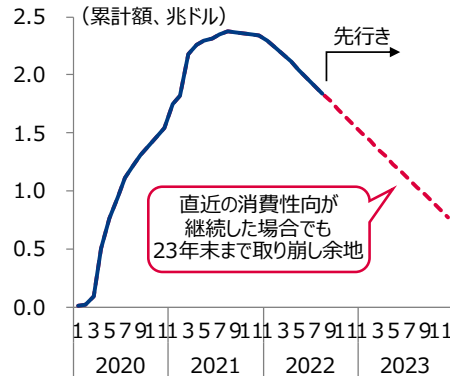
政策・経済センター
田中高大
03-6858-2717

1 FOMC声明・記者会見要旨

結果	<ul style="list-style-type: none"> 政策誘導水準を3.75-4.0%へ引き上げ (0.75%pt)
利上げ見通し	<ul style="list-style-type: none"> ターミナルレートは9月見通し時よりも高くなる可能性がある 利上げペースの減速がいずれ適切になる。次回で議論はする 利上げ停止や金融緩和への転換の議論は尚早
経済動向	<ul style="list-style-type: none"> 米国経済は大幅に減速 労働市場の逼迫や家計の貯蓄によって物価抑制には時間がかかる 経済の軟着陸は可能と考えるが、景気後退となるか誰もわからない

出所：FRBより三菱総合研究所作成

2 過剰貯蓄の先行き



注：可処分所得は直近の伸びが継続すると仮定。過剰貯蓄は19年平均を上回る貯蓄額の合計。投資は考慮していない。
出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

評価ポイント

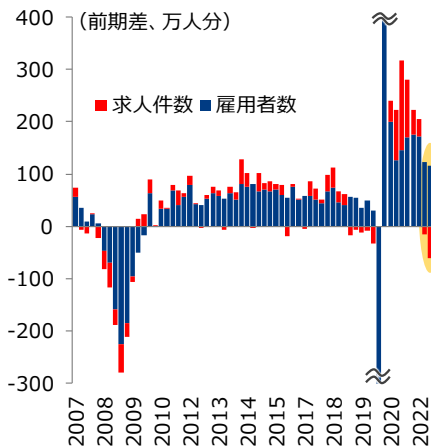
決定事項

- 11月1-2日のFOMCの結果、4会合連続となる0.75%ptの政策金利引き上げを実施し、誘導水準を3.75-4.0%にすることが決定された (図表1)。
- 先行きの利上げ方針については、次回12月のFOMC以降に利上げ幅減速を議論するしつつも、ターミナルレート (政策金利の着地点) は明言せず、前回9月時点の見通し (4.6%) より高くなる可能性があることを示唆した。また、早期の利上げ停止・緩和転換観測に再度釘を刺した。

今後の注目点

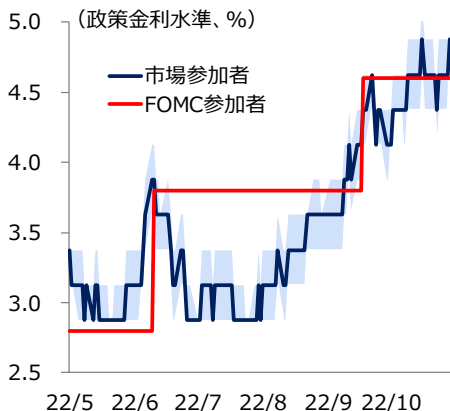
- 高インフレの継続を背景に、今回のFOMCでも急激な利上げが継続された。
- 米国経済はインフレや金融引き締めの影響で既に減速し始めている。7-9月期の実質GDPは3四半期ぶりにプラス成長となったものの、個人消費は減速、住宅投資は金利上昇で大幅に減少している。
- しかし、高インフレが緩和する明確な兆しが見えないのは、①引き締めの効果が物価に現れるにはラグがあること、②労働市場の逼迫による賃金上昇や家計の過剰貯蓄が消費を下支えしていること (図表2)、が挙げられる。
- ②について、これらは景気悪化のバッファーになる反面、物価上昇圧力の緩和を長期化させる。7-9月期には求人数が前期比で減少に転じるなど、労働需要が緩和する兆しはあるが (図表3)、未だに労働需給は極めて逼迫している。
- 先行きは、景気がさらに減速するものの、上述の要因から高インフレの緩和は段階的なものにとどまり、5%を超える水準まで利上げが継続されると見込む。
- リスクとしては、物価上昇が高止まりし、一段の金融引き締めが必要となり、スタグフレーションに陥ることだ。パウエル議長は軟着陸が可能との見方を崩してはいないが、そのリスクは以前に比べてますます高まっている。
- また、今回のFOMCを受けて市場の利上げ見通しも上方修正されているが (図表4)、23年中の利下げ観測も未だ根強い。市場の想定以上に利上げが継続・長期化すれば金融市場の混乱を通じて景気の下振れが大きくなりかねない。

3 非農業部門雇用者数・求人数



注：四半期平均。直近は22年7-9月期。
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

4 市場・FRBの金利水準予想 (23年末)



注：実線は市場/FOMC参加者の見通し中央値、青帯は市場見通しの上下位25%レンジ。直近は11月2日。
出所：FRB、Fed Watchより三菱総合研究所作成