

米国

金融政策動向 (2022年12月FOMC)

22年3月以降初の利上げ幅縮小も、23年末にかけて高金利維持へ

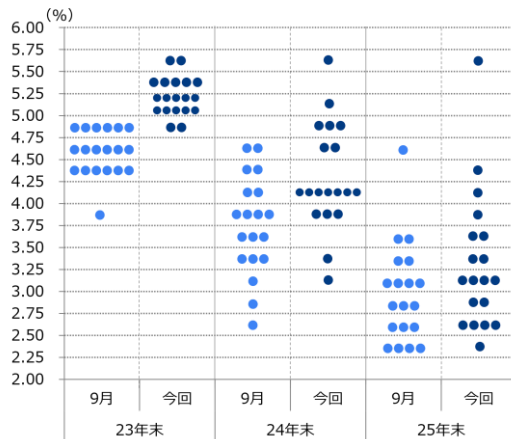
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 FOMC参加者の経済見通し

		前回(9月)	今回
GDP成長率 (%)	22年	0.2	0.5
	23年	1.2	0.5
	24年	1.7	1.6
	長期	1.8	1.8
失業率 (%)	22年	3.8	3.7
	23年	4.4	4.6
	24年	4.4	4.6
	長期	4.0	4.0
PCEインフレ率 (%)	22年	5.4	5.6
	23年	2.8	3.1
	24年	2.3	2.5
	長期	2.0	2.0
FF金利 (%)	22年	4.4	4.4
	23年	4.6	5.1
	24年	3.9	4.1
	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する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

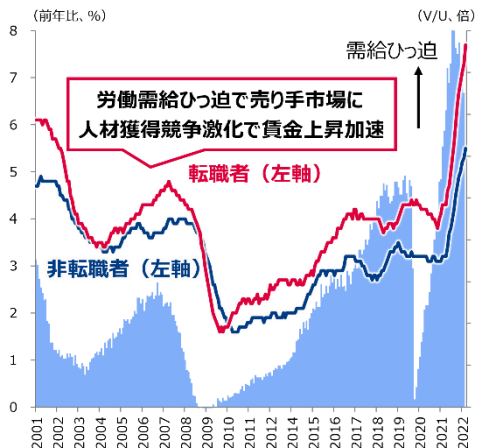
決定事項

- FRBは12月13-14日のFOMCの結果、政策金利の誘導水準を0.5%pt引き上げ4.25-4.50%となった。利上げ幅は過去4会合の0.75%ptから縮小した。
- FOMC参加者の経済見通しでは、22年成長率は小幅に上方修正された一方、23年は0.5%と大幅に下方修正、潜在成長率を大きく下回ると予想されている(図表1)。また、PCEインフレ率(前年比)は足元の6%から低下するものの、23年末も3.1%と目標の2.0%を上回ると予想され、FRBのパウエル議長は過去の経験を踏まえ、23年中に利下げ転換を行わない考えを強調している。
- 政策金利見通しでは、23年末の利上げ予想(中央値)は9月時点の4.6%から5.1%に引き上げられた(図表2)。また、24年末は4.1%と24年中の利下げが予想されているが、水準は9月時点(3.9%)から引き上げられた。

今後の注目点

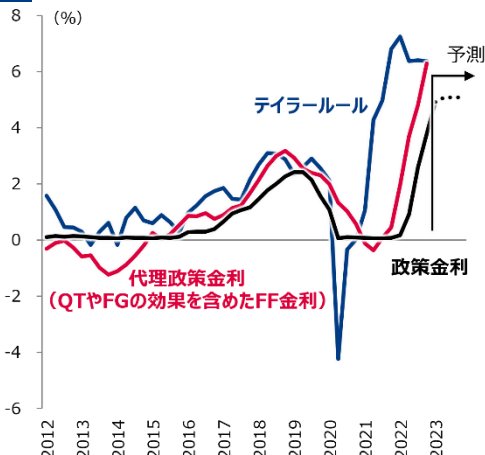
- 今回のFOMCでは大幅利上げが継続されたが、利上げ幅は22年3月以降の利上げ局面で初めて縮小した。利上げ幅縮小の背景には、11月のCPIが前年比+7.1%と5カ月連続で伸びが鈍化し、インフレが緩和基調を示していることがある。
- 一方、23年末の利上げ予想(中央値)は大幅に引き上げられた。背景には、V/U(労働需給ひっ迫度合い)が歴史的な高水準で推移し、賃金上昇が加速を続け、サービスインフレが高止まりしていることがある(図表3)。需給ひっ迫は、①人口の高齢化、②コロナ下で約50万人の労働者が亡くなったこと、③移民減少などの構造的要因で発生しており、賃金インフレ緩和には時間を要するだろう。
- 先行きは、景気は一層減速するものの、インフレ圧力の緩和は段階的なものにとどまり、23年中は5%を超える高金利水準が維持されると見込む。
- ただし、高金利維持による景気下振れ圧力は強まるだろう。足もとでは、政策金利はテイラールールから導かれる景気に中立的な金利水準を下回っている状態(引き締め不足)だが、利上げ以外の引き締め効果を含めた「代理政策金利」では同水準に並ぶ(図表4)。23年にかけては雇用悪化など景気への下振れ圧力が強まると予想される。

3 賃金上昇率と需給ひっ迫度合い



注：V/U=欠員率/失業率で労働需給のひっ迫度合いを示す。賃金上昇率はアトランタ連銀の賃金上昇トラッカー。
出所：アトランタ連銀、米国労働省より三菱総合研究所作成

4 政策金利見通しと政策ルール



注：テイラールールは実質金利をローバハ・ウィリアムズモデルより推計、GDPギャップを使用し、ウェイト=1.で算出。予測はMRI算出。QTとは量的引き締めのこと。FGはフォワードガイダンスの略。
出所：FRB、アトランタ連銀、サンフランシスコ連銀より三菱総合研究所作成