

米国

金融政策動向（2023年12月FOMC）

FRBは過度に景気を抑制するリスクを考慮し、24年央以降利下げへ

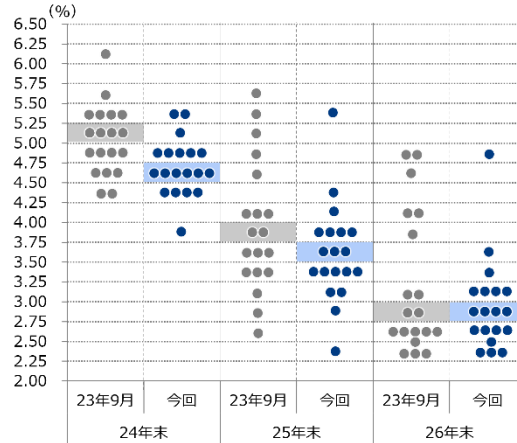
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 経済見通し

		前回(23年9月)	今回
GDP 成長率 (%)	23年	2.1	2.6
	24年	1.5	1.4
	25年	1.8	1.8
	26年	1.8	1.9
	長期	1.8	1.8
失業率 (%)	23年	3.8	3.8
	24年	4.1	4.1
	25年	4.1	4.1
	26年	4.0	4.1
	長期	4.0	4.1
コアPCE インフレ率 (%)	23年	3.7	3.2
	24年	2.6	2.4
	25年	2.3	2.2
	26年	2.0	2.0
	長期	2.5	2.5
FF金利 (%)	23年	5.6	5.4
	24年	5.1	4.6
	25年	3.9	3.6
	26年	2.9	2.9
	長期	2.5	2.5

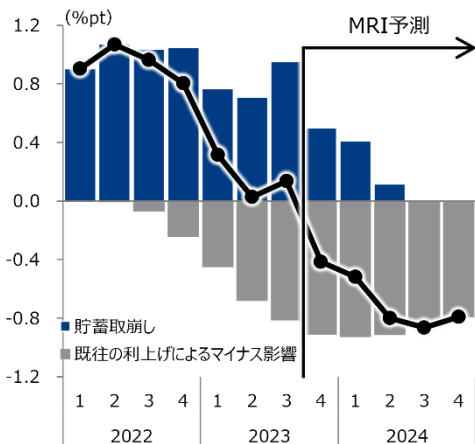
注：FOMC参加者の中央値。各委員の予測の集約であり、FRB公式としての予測ではない。
出所：FRBより三菱総合研究所作成

2 政策金利見通し



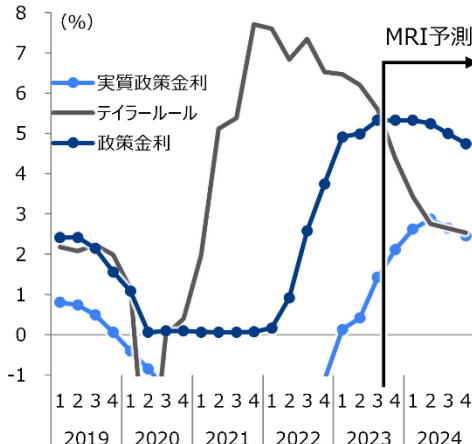
注：ドットは当該水準が政策金利のターゲットとして適切であると考えたFOMC参加者の人数を示す。ハイライトは中央値。
出所：FRBより三菱総合研究所作成

3 GDPギャップへの影響



注：利上げの効果は、FRB/USモデルの波及係数を用いて試算。貯蓄取崩しの影響は、17-19年の貯蓄トレンドを上回る貯蓄額の取り崩し額を基に試算。
出所：FRB、米国商務省より三菱総合研究所作成

4 政策金利の見通し



注：実質政策金利 = 政策金利 - コアPCE物価（前年比）で算出。テイラールールとは、景気に中立な金利。
出所：FRB、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

- FRBは12月12・13日のFOMCの結果、政策金利の誘導水準を5.25-5.50%に据え置くことを全会一致で決定した。3会合連続で政策金利は据え置かれた。また、保有資産残高の圧縮を現在のペースで継続することを決定した。
- 今回の政策判断について、パウエルFRB議長は、①労働需給逼迫の緩やかな緩和の継続や、②物価の伸びの鈍化を指摘し、政策維持を決定した。声明文では、インフレ率は依然高水準にあるとしつつも、この1年で緩和したと追記された。
- 経済見通しについて、24年10-12月期のコアPCEインフレ率（エネルギー・食品を除く物価）は前年比+2.4%と前回（同+2.6%）から下方修正された（図表1）。インフレ抑制の進展を受け、23年末の政策金利見通し（中央値）は5.4%（前回5.6%）、24年末も4.6%（前回5.1%）と下方修正され、24年の利下げ幅は0.75%pt（前回0.5%pt）と拡大した（図表2）。

今後の注目点

- 今後の注目点は、金融引き締めが先行きの経済に与える影響である。
- パウエル議長は、物価の伸びが2%に到達する前に利下げに転じ、経済への負荷を緩和したいと述べた。実際、当社推計では、既往の利上げによる経済のマイナス影響（図表3■）の拡大と貯蓄取崩し効果（同■）の剥落が、先行きの経済（GDPギャップ）を大幅に抑制すると試算される。
- 加えて、政策金利は今後、景気に中立な金利（テイラールール）を上回って推移するとみられる（図表4）。また、パウエル議長が注視する実質政策金利も24年中は高水準で推移すると試算される。FRBは、過度に景気を抑制する（引き締めすぎる）リスクを考慮し、利下げ時期・幅を検討するだろう。
- 先行きの金融政策について、FRBは金利を現水準で維持したのち24年半ば頃に利下げに転じるとみる（図表4）。もっとも、労働需給逼迫に起因するサービス物価のインフレ圧力は根強く、24年の利下げペースは2会合に1回（1回：0.25%pt利下げ）、利下げ幅は計0.75%ptにとどまるとみる。加えて、FRBは資産圧縮を継続するとみられ、債券需給の緩和で長期金利は高水準が続くだろう。