

## 米国

## 金融政策動向（2023年1-2月FOMC）

政策・経済センター  
浅井優汰  
03-6858-2717

## インフレの緩和で2会合連続の利上げ幅縮小も、利上げは続く見通し

## 1 FOMC声明・記者会見要旨

## 結果

- 政策誘導水準を4.50-4.75%へ引き上げ(0.25%pt)

## 利上げ見通し

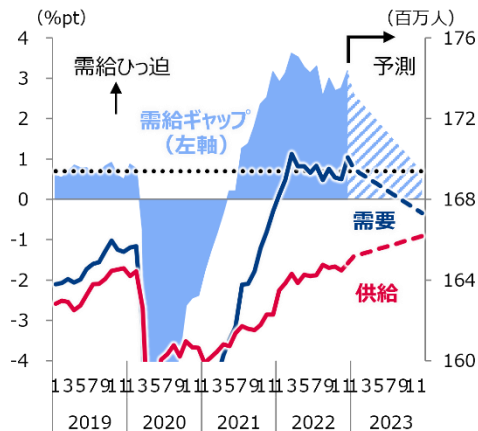
- 今後も継続的な(少なくとも2回)利上げが適切
- 利上げ停止後に再開する選択肢は検討していない
- インフレは鈍化しつつあるが、サービス物価は依然高く、引き締め効果は十分な効力を発揮していない

## 経済動向

- 22年米国経済は大幅に減速
- 労働市場は依然ひっ迫しており、2%目標への低下は時間を要する
- 23年は雇用、マインド改善、建設支出が底支えしプラス成長が続く

出所：FRBより三菱総合研究所作成

## 2 労働需給ギャップ



注：需給ギャップ = (労働需要 - 労働供給) / 労働供給 × 100。労働供給は労働力人口、労働需要は就業者数と求職者数の和。破線は19年の需給ギャップ水準。  
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

## 評価ポイント

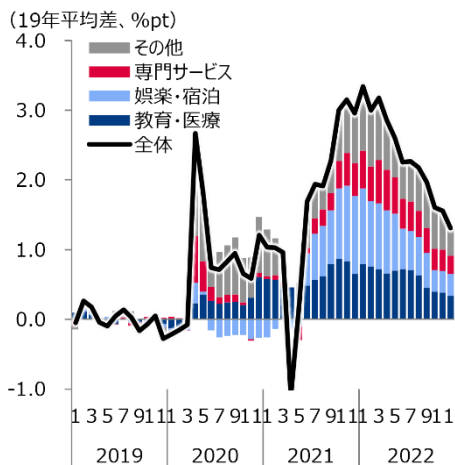
## 決定事項

- FRBは1月31日-2月1日のFOMCの結果、政策金利の誘導水準を0.25%pt引き上げ4.50-4.75%とした。利上げ幅は前回の0.5%ptから縮小した（図表1）。
- 先行きの利上げ方針について、FRBはインフレの鈍化を認めた一方で、サービス物価が依然高い状態にあると指摘し、十分抑制的な金融政策スタンスを実現するために、今後も2-3回の利上げを継続することが適切との姿勢を示した。また、パウエル議長は、過度な利上げによる景気下押しとインフレ抑制のバランスを考慮したうえで、不十分な引き締めはリスクが大きいと従来姿勢を堅持した。

## 今後の注目点

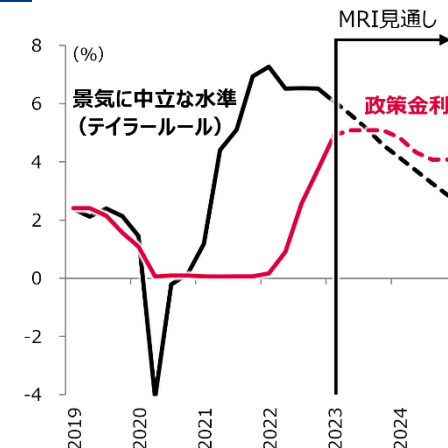
- 今回のFOMCでは22年3月から7会合連続で利上げが継続されたが、利上げ幅は2会合連続で縮小し、通常ペースに戻った。利上げ幅縮小の背景には、22年12月のPCEコア指数が前年比+4.4%となり、ピークの22年2月（同+5.4%）から伸び率の鈍化基調が続いていることがある。
- もっとも、FRBはインフレ動向に関して慎重な見方を示した。パウエル議長は、足もとのインフレ率の鈍化は供給制約緩和に伴う財価格の低下によるものであり、賃金上昇の影響を大きく受けるサービス価格は依然高い水準にあると強調した。
- 実際、コアサービスPCEは22年10月のピーク時から約▲0.3%ptの低下にとどまっている。背景には、労働需給のひっ迫がある。ひっ迫度合いを示す労働需給ギャップは22年12月時点で+3.2%ptと19年平均（+0.7%pt）を大幅に上回っている（図表2）。需給ひっ迫に伴い、平均時給上昇率は22年12月時点で前年比+4.6%と、19年平均を約1.3%pt上回る。特に、教育・医療、娯楽・宿泊などのサービス産業が全体を押し上げている（図表3）。
- サービスインフレの主因である労働需給ひっ迫が19年水準に戻る時期は23年末以降と推計され（図表2）、インフレ率の2%物価目標への低下には時間を要するだろう。その為、先行きは、景気は減速するが、FRBは23年5月にかけて5.00-5.25%まで利上げを行い、23年中はテイラールールで導かれる景気に中立な水準を上回る状態を維持、利下げは24年入り後に開始するとみる（図表4）。

## 3 平均時給上昇率の産業別寄与度



注：各産業別の上昇率を雇用者数で加重平均し、算出。  
出所：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 = 自然利子率 + 目標インフレ率 + 1.5（インフレ率 - 目標インフレ率） + 0.5（産出ギャップ）で算出。自然利子率は「FOMC長期見通しの政策金利と物価の差」で代替。  
出所：FRB、アトランタ連銀、CBOより三菱総合研究所作成