

米国

金融政策動向（2023年5月FOMC）

10会合連続で利上げ、6月の利上げは与信引き締まりの程度次第

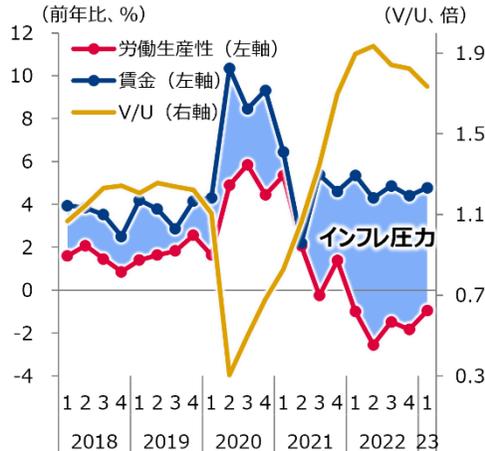
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 FOMC声明・記者会見要旨

結果	・政策誘導水準を5.00-5.25%へ引き上げ(0.25%pt)
利上げ見通し	・追加引き締めを決める際、 引き締めの累積効果やインフレに影響を与える時間差、金融情勢 を考慮 ・労働需給は緩和の兆候もみられるが依然逼迫しており、インフレが2%物価目標へ低下するには時間を要する
経済動向	・銀行セクターの状況は3月上旬以降、おおむね改善し、 健全で強靱 ・与信環境の引き締めは経済活動や雇用、物価の重しとなる ・FRBスタッフは緩やかな景気後退を見込むが、パウエル議長は 堅調な雇用により景気後退回避の可能性が高い とみる

出所：FRBより三菱総合研究所作成

2 労働生産性・賃金、V/U

注：V/U＝欠労率/失業率で、労働需給の逼迫度を示す。
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

評価ポイント

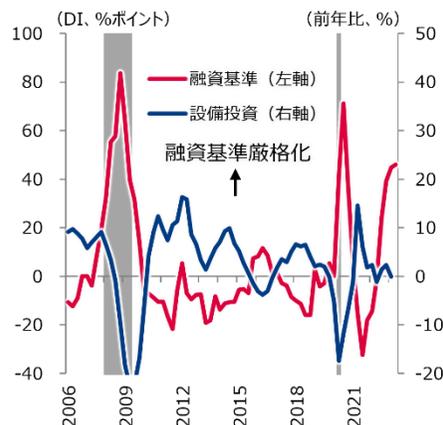
決定事項

- FRBは5月2・3日のFOMCの結果、政策金利の誘導水準を0.25%pt引き上げ、5.00-5.25%と決定した。政策金利は16年ぶりの高水準に達した（図表1）。
- 先行きの利上げについて、FRBは、声明文にて、前回の「いくつかの追加引き締めが適切だろう」という利上げ継続を示唆する表現から、「どの程度の追加引き締めが適切であるかを決める際、引き締めの累積効果や経済・インフレに影響を与える時間差、経済・金融情勢を考慮する」と中立的な表現に修正した。

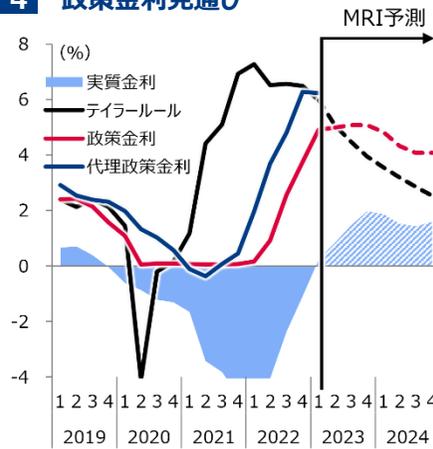
今後の注目点

- 今回のFOMCでは10会合連続で利上げが継続された。FRBが考える今後の金融政策のポイントは、労働市場の情勢と与信環境の引き締まりの度合いだ。
- 記者会見にて、パウエルFRB議長は、金融システムは3月上旬以降、おおむね改善し、健全で強靱であることを認めた一方、逼迫は依然根強く、インフレが2%物価目標へ低下するには時間を要するとの見通しを示した。実際、労働需給の逼迫（V/Uの上昇）によって労働生産性の伸びを上回る賃金上昇が続き、インフレ圧力（図表2：水色箇所）は高い水準で推移している（図表2）。
- 一方、パウエル議長は、与信環境の引き締めが経済や物価の重しとなると述べ、影響の度合いを見極めつつ今後の政策運営を行うとした。当社試算では、融資基準厳格化が10%pt進んだ場合、1年後の設備投資が約▲1.2%押し下げられる。与信引き締めによる景気下振れがインフレ抑制に寄与しよう（図表3）。
- 先行きの金融政策について、FRBは今回5月をもって利上げを打ち止めするとみる（図表4）。量的政策を含む政策金利（代理政策金利）が景気に中立な金利（テイラールール）を上回って推移し、引き締め効果が顕在化しつつあるからだ。ただ、銀行経営不安の影響が軽微に止まり、物価が高止まりした場合、FRBが次回6月に0.25%ptの追加利上げを行う可能性は残る。
- その後、23年中の利下げは行わないとみる。労働需給逼迫によるインフレ圧力は根強く、実質金利のプラス期間を十分確保する必要があるからだ。

3 融資基準・設備投資

注：灰色のシャドーは景気後退期。両指標とも直近は23年1-3月期。融資基準は商工業ローンで中・大・中堅企業向け。
出所：FRB "Senior Loan Officer Opinion Survey", 米国商務省より三菱総合研究所作成

4 政策金利見通し

注：実質金利＝政策金利-PCE物価で算出。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、米国労働省、CBO、サンフランシスコ連銀より三菱総合研究所作成