



マーケット・レポート

FOMC(7月25日・26日)の注目点

情報提供資料  
2023年7月27日

適度な景気減速とインフレ抑制の両立目指し引き締め姿勢継続

- 全会一致で0.25%幅の利上げを決定。 声明文では今後の追加利上げの余地を残す
- 雇用は引き続き非常にタイトも、求人件数減少等、需給均衡に向けた兆しがあると評価
- インフレ抑制の鍵は労働需給均衡、FRBは引き締め姿勢継続で「緩やか/控えめな成長」目指す

1. 6月の利上げ見送りを経て、0.25%幅の利上げ決定。追加利上げの余地残す

【FOMC\*声明文、パウエルFRB\*議長記者会見の注目点】

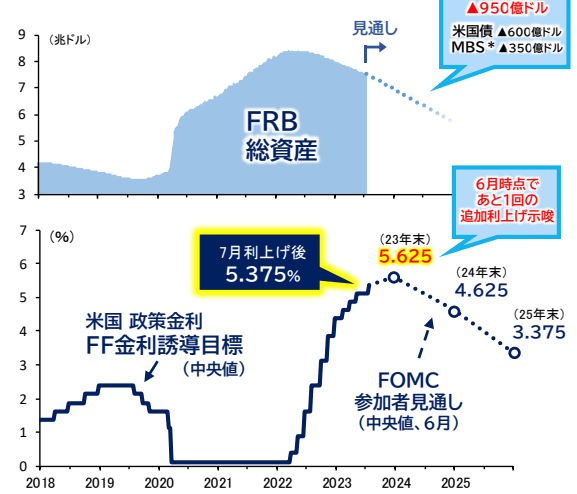
・政策金利：0.25%幅の利上げを決定、追加利上げの可能性残す

前回の6月会合は利上げ見送りでしたが、今会合では全会一致で0.25%幅の利上げ・資産圧縮継続(毎月最大950億ドル)が決定されました。声明文では、『2%の物価目標達成にどの程度の追加引き締めが適切か判断する際に、金融引き締めの累積効果、政策効果発現までのラグ(時間差)、経済・金融環境を考慮する』との文言が残され、追加利上げの可能性が示唆されました。パウエル議長は記者会見で、これまでの利上げで「大部分はカバーした(“We have covered a lot of ground”）」とし、利上げの終着点に近づいているとの見方を示しましたが、引き締めの効果は十分に現れていないと指摘。年内利下げの可能性も否定しました。

・雇用・物価の評価：物価高止まりも、労働需給均衡の兆候を確認と評価

パウエル議長は足元のインフレ率は昨年から減速していると評価も、2%目標には遠い(“Long way to go”)と指摘。6月の消費者物価指数の伸び鈍化は評価も、継続的な減速を確認する必要があるとし、慎重な姿勢を示しました。雇用については、非常にタイトな状態と、従来と同様の見方を示した一方、労働参加率の回復や足元の賃金伸び率の鈍化、求人件数の減少等を指摘し、「引き続き雇用の需給均衡に向けた動きが見られる」と評価しました。

図表1. FRB総資産と米国政策金利



【出所】Haver analytics、FRBの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

2. 「緩やか/控えめな成長」が実現できるか、FRBは引き締め姿勢を継続

コロナ禍以降、雇用ひっ迫を受け、賃金の影響を受けやすいサービス価格(住宅を除く)を中心にインフレ率は高止まりしています(図表2.上段)。インフレ抑制には雇用の需要超過の解消が必要と考えられますが、今回のFOMCでは、パウエル議長は「需給均衡に向かう兆候が見られる」と、前向きな評価を示しました。

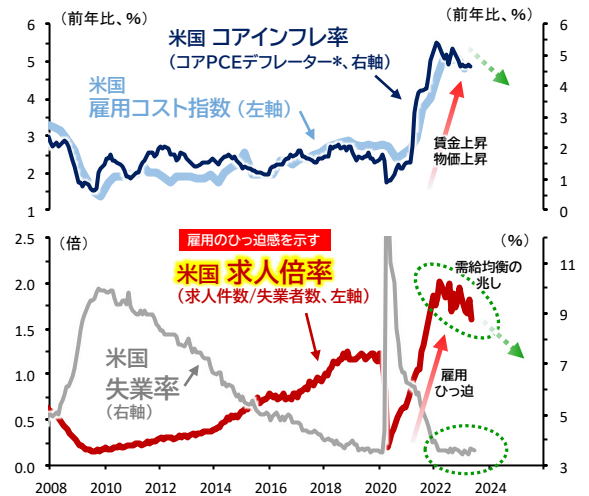
パウエル議長は記者会見で、7月FOMCまでに確認した雇用軟化の兆しは、「失業率の上昇ではなく求人件数の減少によるもの」であると指摘(図表2.下段)。「自分のメインシナリオは労働市場の大幅悪化を伴わないインフレの減速(かつて“ソフティッシュランディング(準軟着陸)”)と表現)で、現在の労働市場の変化は歓迎すべきものとし、この動きが継続することを望むと発言しました。

求人件数を減少させていくには、ある程度の需要の減速が必要と考えられます。パウエル議長は、インフレ減速には景気をトレンド以下に抑制する必要があると、そのために金融環境のタイト化を進めるとの考えを示しました。今後は、失業率の大幅上昇を伴わない形で求人件数減少が継続するかが焦点となります。

パウエル議長は「緩やか(“moderate”)、あるいは控えめ(“modest”)な成長を望む」と発言しましたが、引き締め効果の発現にはタイムラグがあり、調整は困難です。FRBが景気を引き締めすぎる場合、失業者が増加し景気後退の可能性が高まります。他方、引き締めが不十分な場合でも、インフレ高止まり・利上げ長期化で景気後退のリスクが高まります。

FRBは年内あと3回の会合で、経済・物価指標や金融環境を確認し、毎会合、政策修正を判断する意向を示しています。今回の利上げで政策金利が最終着地点に達したとの判断は時期尚早と考えます。

図表2. 賃金とインフレ率、求人倍率



【出所】Haver analyticsの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

\*本文、図中の\*については、最終ページの<用語説明・補足>をご覧ください。

\*当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

**〈用語説明・補足〉**

\***FOMC** … 連邦公開市場委員会 (Federal Open Market Committee)。金融政策決定会合にあたる。

\***FRB** … 連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board)。米国の中央銀行にあたる。

\***MBS** … 不動産ローン担保証券 (Mortgage Backed Securities)。不動産ローンを裏付けとして発行される金融商品。

\***PCEデフレーター** … 個人消費支出 (Personal Consumption Expenditures) デフレーター。コアは変動の大きいエネルギーと食品を除いたもの。FRBが参照するインフレ指標にあたる。

**〈当資料に関するご留意事項〉**

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。