

## パウエルFRB議長は前日の議会証言の市場反応に不満か

～冒頭証言で3月FOMCでの利上げ幅について何も決まっていないことを敢えて強調～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:050-5474-7493)

パウエルFRB議長は、前日の上院に続いて、3月8日に下院金融サービス委員会で半期に1度の議会証言を行った。FRBのHPでは証言冒頭の前稿は前日と全く同じ内容だったが、パウエル議長は、冒頭の証言で利上げペースの加速について「経済データを包括的に踏まえ、より速いペースの引き締めが正当化されるなら、利上げペースを加速させる用意がある」と発言した際に、「これに関して何も決まっていないことを強調しておく」と付け加えた。

FRB議長の半期に1度、上院と下院で異なる日に行われる議会証言では、通常冒頭の証言は同じ内容となるが、前日の議長発言に対する金融市場の反応がFRBの意図したものと異なる場合、冒頭証言の前稿が修正される。今回、前稿の修正は行われなかったものの、パウエル議長は冒頭証言で意図的に「これに関して何も決まっていないことを強調しておく」との発言を付け加えた。金融市場が経済データの確認を待たずに3月FOMCで利上げ幅を50bpに拡大することを大幅に織り込んだ動きに対して、今後公表される経済データにより注目するように促す狙いがあったと考えられる。背景として、3月に利上げ幅を50bpに拡大することでFRB内の意見が集約されておらず、3月FOMCまでに公表される経済データで利上げ幅を判断するメンバーが多いことが挙げられる。

ターミナルレート（政策金利の最終到達水準）の見通しについて、議長は前日と同様に「最新の経済データは予想以上に強く、最終的な金利水準が以前の予想より高くなる公算が大きいことを示唆している」と、3月22日に公表されるFOMC参加者のターミナルレート予想が12月時点の予想から上方シフトする可能性の高いことを指摘した。

そして、「これに関して何も決まっていないことを強調しておく」と強調したうえで、「経済データを包括的に踏まえ、より速いペースの引き締めが正当化されるなら、利上げペースを加速させる用意がある」と今後公表されるデータ次第で利上げペースを再加速させる可能性に言及した。そのうえで、「物価の安定を取り戻すには、しばらくの間、金融政策の引締めのスタンスを維持する必要があると見込まれる」とインフレ目標達成前に利上げを停止しても、直ちに利下げに転じないことを改めて強調した。

議会証言の開始時刻に公表された1月の求人件数が市場予想中央値を上回ったほか、資産運用担当者が経済指標の上振れを強く意識していることもあり、今回の利上げペースに関する発言に対して、金融市場は反応薄だった。FF金利先物が示す3月21、22日のFOMCでの50bpの利上げの可能性が79.4%と25bpの利上げの20.6%を大幅に上回ったままとなった。FF先物が示すターミナルレートは、前回

FOMC参加者予想の中央値である5.1%を大幅に上回る5%台後半を維持した。2年債利回りは小幅上昇した。株式市場はNYダウが小幅下落した一方、NASDAQ、S&P500は小幅上昇して取引を終えた。

最新の経済データについて議長は「1月の雇用、個人消費、製造業生産、インフレに関するデータは、わずか1カ月前のデータで見られた軟化傾向を部分的に逆転した」と1月の景気とインフレの上振れを指摘した。「この動きの一部は、米国の多くで1月の季節外れの温暖な気候を反映している可能性がある」と暖冬による一時的な上振れの可能性を示唆したものの、「それでも、前四半期の修正に伴う反転の幅は、インフレ圧力が前回のFOMC会合の時点で予想されていたよりも高くなっていることを示唆している」と、10-12月期のPCE統計の上方修正を受け予想よりもインフレが高い水準にとどまっているとの認識を示した。議長は「より広い視野で見るとインフレは昨年半ば以降に幾分鈍化してきたが、FOMCの長期目標である2%を依然として大きく上回っており、2%に戻すための道のりは長く、起伏の激しいものになる公算が大きい」との見方を示した。

3月21、22日のFOMCに向けて、FRBが注視している経済指標が公表される。10日に2月雇用統計、14日に2月CPI統計、15日に2月PPI統計などが公表される。非農業部門雇用者数が1月の前月差+51.7万人(実績)から2月予想中央値の同+22.4万人程度に減速し、CPIが1月の前年同月比+6.4%から2月予想中央値の同+6.0%、CPIコアが1月の同+5.6%から同+5.4%程度に低下すれば、FRBは25bpの利上げを決定しよう。一方、予想中央値を大きく上回り、労働市場の過熱継続、インフレの上昇が示されれば50bpの利上げを決定すると見込まれる。

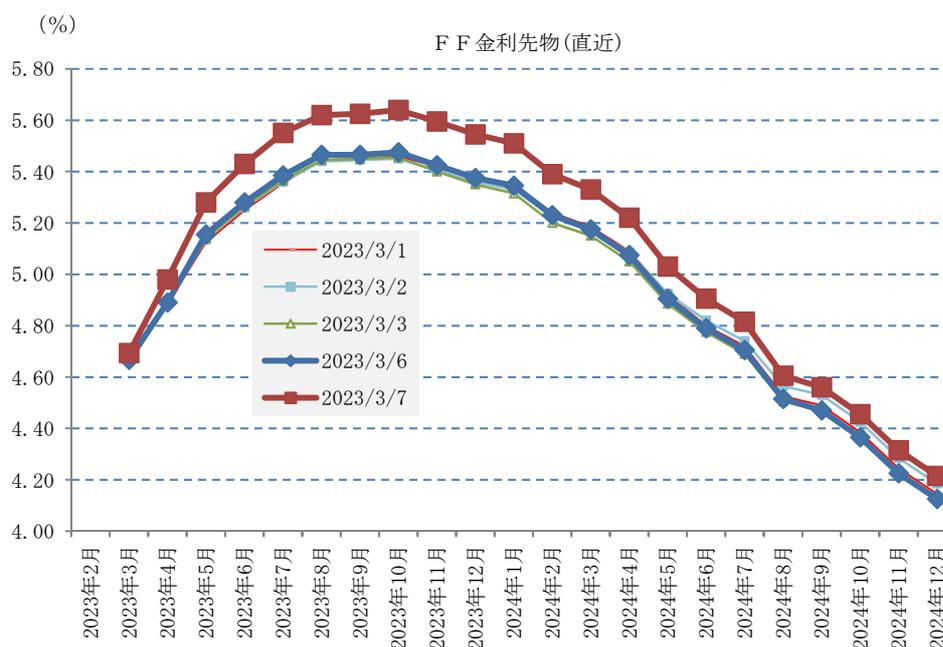
ターミナルレート予想(中央値)に関しては、前述の経済指標が市場予想中央値程度であれば、前回の5.1%から5.4%に上方シフトすると見込まれる。上振れた場合には、5.6%への大幅な上方シフトが予想される。

(資料) FOMC参加者の経済金利予測：22年12月(前回22年9月)

	2022年		2023年		2024年		2025年		長期	
	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回
実質GDP	0.5	0.2	0.5	1.2	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
失業率	3.7	3.8	4.6	4.4	4.6	4.4	4.5	4.3	4.0	4.0
PCEコアフレター	5.6	5.4	3.1	2.8	2.5	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
PCEコアフレター	4.8	4.5	3.5	3.1	2.5	2.3	2.1	2.1		
FFレート	4.4	4.4	5.1	4.6	4.1	3.9	3.1	2.9	2.5	2.5

(注)実質GDP、PCEコアフレター、PCEコアフレターは10~12月期の前年同期比の伸び率。  
失業率は10~12月期の平均値。

(出所)FRB資料より第一生命経済研究所作成



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。