

# Fed Watching

発表日：2022年7月28日(木)

## FRBの2会合連続の75bp利上げでFF金利は中立水準到達

(22年7月26、27日FOMC)

～パウエル議長は9月の75bpの利上げの可能性を指摘もデータ次第との考え～

第一生命経済研究所 経済調査部

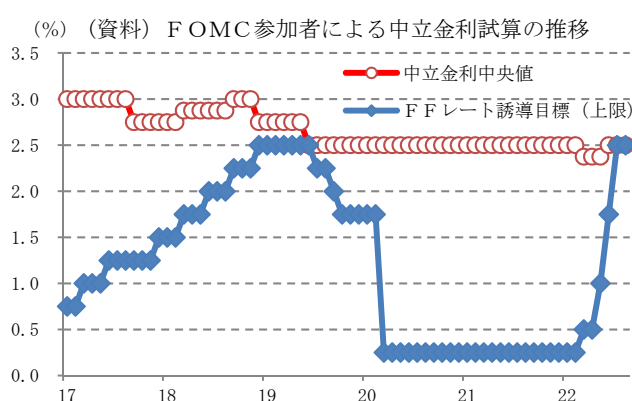
主任エコノミスト 桂畑 誠治 (Tel:050-5474-7493)

22年7月のFOMCで、FRBは6月に続き75bpの大幅利上げを決定した。6月のインフレ高進を受け、異例の大幅な利上げの継続を決定した。今回の大幅利上げでFFレート誘導目標レンジは2.25～2.50%となり、中立金利(FOMC参加者推計2.5%)に到達、緩和的な金融政策が終了した。それでも、労働市場の逼迫やインフレ高進が依然として続いていることから、FRBは今後金融引締めを強化していく必要があるとの見方を示した。

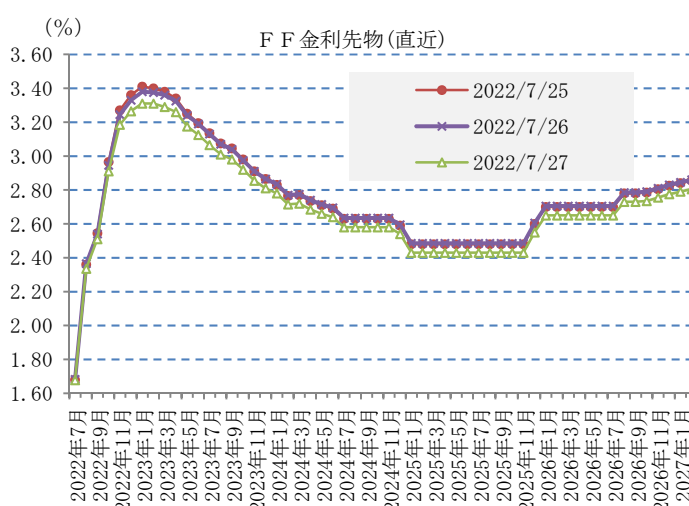
金融市場では、パウエルFRB議長が記者会見でFF金利誘導目標が中立金利まで上昇したことでいずれ利上げペースを落とすとの発言を受け利上げペース鈍化が過剰に期待され、長期金利が小幅低下、主要株価指数が大幅に上昇した。

今後の金融政策について、パウエル議長は、金融政策は引締めのスタンスに移行する必要があるとの考えを維持した。6月、7月の75bpの利上げ幅は例外的に大きいとしながら、9月の次回会合でも75bpの追加利上げが適切となる可能性があるとの発言したが、先行き不透明感が強く利上げ幅はデータ次第と説明した。

また、パウエル議長は、年末までにFF金利の誘導目標レンジが3～3.5%となり、23年も利上げが継続されるとのFOMC参加者の見方を改めて示した。FF金利先物市場では、年内に3.3%まで引き上げられ、23年に利下げに転じることが予想されているが、それを上回る利上げが適切になるとFOMC参加者は見込んでいる。



(出所) FRB資料より第一生命経済研究所作成



7月26、27日に開催されたFOMCで、FRBは、政策金利であるFFレート誘導目標レンジを2.25～2.50%に引き上げることを全会一致で決定した。消費や生産活動の鈍化が示されたものの、労働市場の過熱、インフレの上振れが続いたことで、異例の75bpの連続利上げを決定したうえ、継続的な利上げが適切になるとの見方を示した。

FRBは、最大雇用と長期的に2%のインフレ率を目指しており、この目標達成のために今回の75bpの大幅利上げ後も、継続的な利上げが適切になるとの見方を示したことに加えて、インフレ高進が続いており、長期の期待インフレの一段の上振れリスクがあることを背景に、声明文に前回同様「FRBはインフレ率2%の目標達成に強くコミットする」との文言を残すことで、FRBへの信託を維持し、長期の期待インフレ率の上振れ回避を目指した。

FOMC声明文の景気判断は、今回「消費や生産に関する最近の経済指標は鈍化している」と前回「第1四半期に経済活動が全体で若干落ち込んだ後、加速したようだ」から下方修正し、米経済の減速を指摘した。それにもかかわらず、前回同様「ここ数カ月の雇用の伸びは堅調で、失業率は低水準にとどまっている」と雇用情勢についての判断は前回の声明文から修正なく、労働市場が逼迫しているとの認識を維持した。同様に、パウエル議長も労働市場が逼迫したままであるとの認識を示した。

インフレについて声明文で今回「パンデミックに絡む需給の不均衡、食品とエネルギー価格の上昇、幅広い物価圧力を反映し、インフレ率は高止まりしている」と前回「パンデミックに絡む需給の不均衡、エネルギー価格の上昇、幅広い物価圧力を反映し、インフレ率は高止まりしている」からインフレ高進の要因に食品を加えた。

ロシアによるウクライナ侵略戦争の影響に関して、声明文で前回同様「ロシアの対ウクライナ戦争は甚大な人的・経済的な苦しみをもたらしている」としたうえで、「侵攻と関連事象がインフレのさらなる押し上げ圧力を生み出し、世界の経済活動の重しになる可能性が高い」と世界経済に悪影響を与える可能性が高いとの認識を示した。

リスクとして、前回同様「委員会はインフレリスクを注意深く観察している」とFRBがインフレ動向を注視していることを強調した。

今後の金融政策運営に関して、声明文で「経済見通しに影響を及ぼす情報を注視し、目標の達成を阻害するようなリスクが生じれば、金融政策スタンスを適切に調整していく用意がある」と金融政策を柔軟に運営する方針であることを強調した。

パウエル議長は、9月の次回FOMCでは「75bpの利上げの可能性ある」と非常に大幅な利上げが継続する可能性を示したものの、「データ次第」との認識を示した。

バランスシートの縮小策について、5月に公表した計画通り継続する方針が示された。保有証券の圧縮を月額475億ドル、9月から月額950億ドルに増額する。内訳は、米国債の上限が300億ドル、9月から600億ドルに拡大する。エージェンシー債、政府支援機関保証付き住宅ローン担保証券の月間上限は、175億ドル、9月から350億ドルに増額する。

今後、新型コロナウイルスのパンデミックの継続、ロシアへの経済制裁の強化、FRBの大幅利上げの影響によって、経済成長は大幅に鈍化すると予想される。インフレでは、PCEコアデフレーターが5月に前年比+4.7%（2月前年比+5.3%）まで低下し、今後も緩やかな低下傾向を辿り、FO

MC参加者の22年の予想中央値（+4.3%）を小幅下回るとみられる。

このような経済情勢のもと、FRBは、9月に50bp、11、12月にそれぞれ25bpの利上げを実施し、FFレート誘導目標を22年末にFOMC参加者の推計したターミナルレートである2.5%を大幅に上回る3.50%まで引き上げると見込まれる。23年には、金融環境の引き締まり、ねじれ議会による政策の停滞、世界経済の減速等による米経済成長の鈍化、コアインフレの低下等を背景に、FRBは利上げを停止すると予想される。

### 【FOMC参加者による経済・金利予測：22年6月】

FOMC参加者による経済・金利予測（中央値）では、22年の実質GDP予測（10-12月期の前年同期比）は+1.7%と前回3月の+2.8%から大幅に下方修正された。23年+1.7%（前回+2.2%）、24年+1.9%（前回+2.0%）と引き下げられたが、利上げが継続されるもとで潜在成長率程度の成長を維持できると予想している。

失業率の予測（10-12月期の平均値）は、22年3.7%（前回3.5%）、23年3.9%（前回3.5%）、24年4.1%（前回3.6%）と上昇し、労働市場の逼迫が緩和すると予想されている。

インフレ見通し（10-12月期の前年同期比）では、PCEデフレーターが22年に+5.2%（前回+4.3%）と今回も大幅に上方修正されたが、23年は+2.6%（前回+2.7%）、24年は+2.2%（前回+2.3%）と小幅下方修正された。エネルギー、食品価格の見通しは未公表。一方、PCEコアデフレーターは22年+4.3%（前回+4.1%）、23年+2.7%（前回+2.6%）と小幅の上方修正にとどまり、24年は+2.3%（前回+2.3%）と変更はなかったが、24年もFRBの目標を上回った状態が続くと予想された。

ドットチャート（FFレート誘導目標レンジの中央値、年末）では、22年は3.375%（前回1.875%）、23年は3.75%（前回2.75%）、24年は3.375%（前回2.75%）と予測期間を通じて上方シフトした。22年に大幅な利上げを行う一方、24年に利下げが適切になると予想された。また、長期は2.5%（前回2.375%）と中立金利が小幅上方シフトした。

(図表) FOMC参加者の経済金利予測：22年6月(前回22年3月)

	2022年		2023年		2024年		長期	
	中央値		中央値		中央値		中央値	
		前回		前回		前回		前回
実質GDP	1.7	2.8	1.7	2.2	1.9	2.0	1.8	1.8
失業率	3.7	3.5	3.9	3.5	4.1	3.6	4.0	4.0
PCEデフレーター	5.2	4.3	2.6	2.7	2.2	2.3	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	4.3	4.1	2.7	2.6	2.3	2.3		
FFレート	3.4	1.9	3.8	2.8	3.4	2.8	2.5	2.4

(注) 実質GDP、PCEデフレーター、PCEコアデフレーターは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。

FOMC委員のFF金利予想（2022年6月）

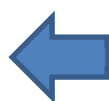
	22年末	23年末	24年末	長期
2				1
2.125			1	
2.25			1	6
2.375				1
2.5				7
2.625				
2.75				
2.875		1	2	
3				2
3.125	5		2	
3.25				
3.375	8	1	8	
3.5				
3.625	4	7	2	
3.75				
3.875	1	4	1	
4				
4.125		4	1	
4.25				
4.375		1		
4.5				

(注)青丸は中央値を示す

FOMC委員のFF金利予想（2022年3月）

	22年末	23年末	24年末	長期
1.25				
1.375	1			
1.5				
1.625	3			
1.75				
1.875	5			
2				1
2.125	2	1	2	
2.25			1	6
2.375	3	4	3	1
2.5				5
2.625	1	3	2	
2.75				
2.875		3	3	
3				2
3.125	1	2	1	
3.25				
3.375		1	2	
3.5				
3.625		2	2	
3.75				

(注)青丸は中央値を示す



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。