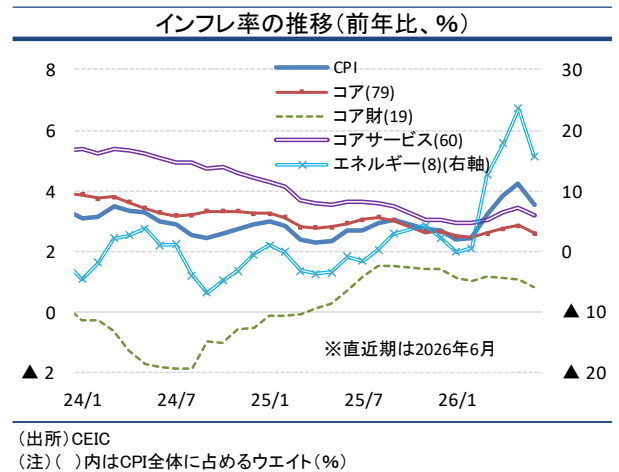


米国経済：7月 FOMC 予想通りの据え置き、コミュニケーションに課題

7月28～29日のFOMCでは、政策金利が予想通り据え置かれた。タカ派のFRB高官から3票の反対票(利上げ主張)が出たものの、3人からの事前のタカ派的な情報発信もあり、金融市場にとってもサプライズとはなかった。足元のインフレ指標に加速感がなく、利上げの緊急性が薄いと判断された形である。一方、ウォーシュFRB議長が、物価目標の達成に強くコミットしていると強調しながらも、その手段に関して曖昧な発言に終始したことが市場を混乱させ、コミュニケーションには課題も残った。当社は年内の金利据え置きを中心的な予想としているが、地政学リスクやAI需要などを背景としたインフレ再燃リスク、そしてFRB内部でのタカ派姿勢の強まりによる利上げリスクは高まっていると考えられる。

金融政策：インフレ鈍化を背景に据え置きを決定、情報発信は限定的

7月28～29日のFOMCでは、政策金利の据え置きが決定された。6月の消費者物価指数(CPI)は、エネルギー価格がピークアウトしただけでなく、エネルギーや食品を除いたコア指数にも加速感がみられなかった(右図)。エネルギー高等の価格転嫁への懸念が和らぎ、利上げの緊急性が薄れたことが背景にある。声明文では、物価はエネルギーなどの供給ショックを背景に「目標の2%に対して依然として高い水準にある」としつつも、景気は中東情勢などの不確実性にもかかわらず「堅調なペースで拡大している」との認識が示された。



先行きのインフレを警戒し、予防的に利上げを行う選択肢もあったと考えられるが、現状ではエネルギー高の価格転嫁などの動向を見極める段階にあると判断された模様である。なお、仮に予防的な利上げであっても、市場が連続利上げを過度に織り込むリスクはある。声明文や記者会見での説明を極力減らしている現状では、こうした市場の過剰反応を制御することが難しくなっている点には留意が必要である。

ウォーシュ議長の記者会見では、景気や物価に関する客観的な言及が乏しく、将来の政策決定に関するヒントはほとんど得られなかった。ウォーシュ議長はフォワードガイダンスを廃止する方針を示しており、その意図通りになったともいえる。

一方で、物価目標の達成に強くコミットしていると強調しながらも、その手段に関する発言があいまいであり、金融市場の混乱を招いた点は否めない。

具体的には、①目標とするインフレ指標について明確に語らず、ゴールポストをずらす意図があるように見える点、②インフレに対して利上げが唯一の解決策と言及しない点、③これまで低下を誇示していた長期金利の上昇を容認するような矛盾した姿勢、の3点が混乱を招いた。利上げを回避するためのごまかしも受け取られかねず、ウォーシュ氏が最も重視する「中央銀行の信認」を低下させる懸念も生じている。

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、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

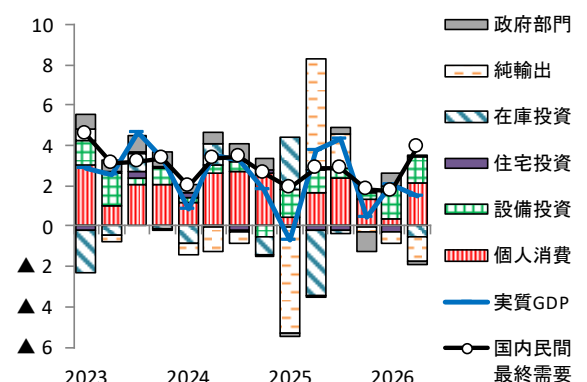
今後の見通し: 年内は据え置き予想も、インフレ再燃と中銀信認リスクに警戒

今後の金融政策について、年内は政策金利が据え置かれると予想する。当社では、中東情勢が徐々に沈静化に向かい、原油価格も下落していくことを中心的なシナリオとしている。その前提に立てば、インフレ期待や賃金上昇率は落ち着いており、インフレの二次的波及リスクは大きくないとみられる。また、秋の中間選挙を前にして、FRB が積極的な利上げを避けるインセンティブが働きやすい面もある。

もっとも、先行きには 2 つの大きなリスクシナリオが存在する。第一に、イラン情勢の再悪化や AI 需要の強さなどにより、想定以上に価格転嫁が進むリスクである。

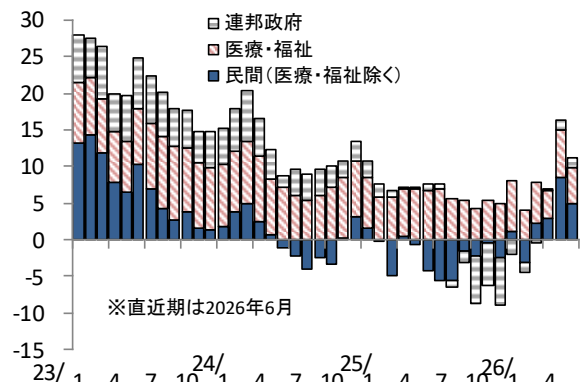
4～6 月期の国内民間最終需要は堅調（左下図）で、景気と関係の深い民間雇用者数（医療・福祉除く）の伸びも持ち直している（右下図）。今後は、長期金利の高止まりが内需を下押しすることが見込まれるが、金利の影響を受けにくい AI 投資の強さや、株価上昇による個人消費の持ち直しがあつた場合は、労働需給にひっ迫感が生じる可能性もある。その場合は、引き締め度合いを強める必要が生じるだろう。

実質GDP成長率(季節調整値、年率、%、%pt)



(出所) CEIC

非農業部門雇用者数(前月差、万人<3か月平均>)

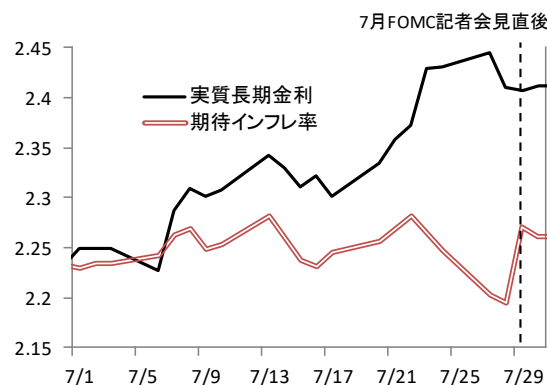


(出所) CEIC

第二に、「中銀信認低下リスク」への警戒を背景に、FRB 内でタカ派姿勢が強まる可能性である。

今回の FOMC では、タカ派高官から利上げを主張する反対票が 3 票投じられた。前述の通り、ウォーシュ氏の記者会見が金融市場の混乱を招き、将来のインフレ懸念を示す「期待インフレ率」の上昇が牽引する形で 10 年国債利回りがやや上昇した（右図）。コミュニケーション不足による FRB への信認低下に対する危機感が強まれば、FOMC メンバーの間で自律的にタカ派姿勢が強まり、利上げ票が過半数を占める事態に追い込まれる可能性も否定できない。ウォーシュ氏は、FRB 高官が個々に情報発信を行うこと自体は容認している。今後の FRB 高官による情報発信は、各人の政策見通しだけでなく、ウォーシュ氏のリーダーシップを占う上でも、これまで以上に注視する必要があるだろう。

10年国債利回りの要因分解(%)



(出所) Bloomberg

(注) 物価連動国債の利回りから算出。