

## FRBの金融引き締めは緩められるのか

2022年10月7日

祖父江 康宏  
マーケットエコノミスト  
SMBC信託銀行  
投資調査部

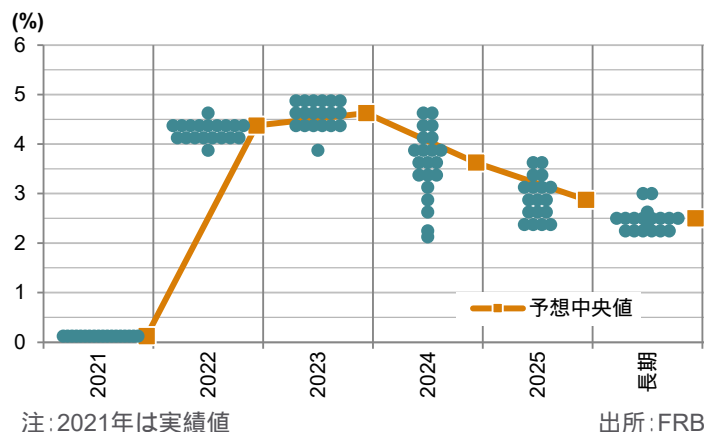


8月26日のジャクソンホールでのパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長の講演以降、FRBのコミュニケーションは明確に変化している。同講演冒頭の「本日は私の考えを、より簡潔に、焦点を絞り、直接的に伝える(Today, my remarks will be shorter, my focus narrower, and my message more direct.)」との発言に象徴されるように、この日を境に金融政策の方針やFRBが望むことが直接的に表現されるようになってきている。背景には、同氏が7月の米連邦公開市場委員会(FOMC)後に将来的な利上げペースの鈍化に言及し、FRBの意向に反して金融市場で2023年以降の利下げが織り込まれ、金融引き締め効果が弱まったことへの反省があると推測される。

パウエルFRB議長は8月26日の公演にて「利上げを進め、成長が鈍化し、労働市場が軟化すれば、インフレ率を低下させるだろうが、家計や企業にいくらかの痛みを与えるだろう。しかし、物価の安定を取り戻せなければ、より大きな痛みを伴うことになる」と述べ、1970、80年代の高インフレからの教訓に基づいてインフレ抑制とインフレ期待の安定に向けて強力かつ迅速な手段を講じる方針を予告した。9月21、22日のFOMCで0.75%の利上げが継続され、「経済見通し概要(SEP)」では参加者の政策金利見通し(中央値)が2022年末4.375%、2023年末4.625%へそれぞれ大幅に引き上げられた(図表1)。同時に、実質GDP成長率見通しが下方修正、失業率とインフレ率見通しが上方修正され、景気減速感が強まるなかでも大幅利上げを推進する強い意思を暗示する内容となっている。以上を踏まえると、景気減速に対応して早期に金融引き締めが緩められる可能性は低いだろう。金融市場でも、8月26日以降、米金利上昇、ドル高、株安基調が強まり、FRBの積極的な利上げやそれに伴う景気失速への警戒が示されている(図表2)。

ただ足元では、別の観点で金融引き締めが緩み得る要因が浮上する。9月23日以降、英政府の減税計画を引き金に英長期金利が急上昇(英国債価格が急落)し、英国債を担保に資金調達を行う年金基金などの資金繰りが悪化した。金融危機を回避するため、英中銀(BOE)は英国債買い入れ再開に追い込まれた。金融引き締めが急速に進むなかで金融システムの脆弱性が表面化した一例と整理される。プレイナーFRB副議長は9月30日の講演で、時期尚早な引き締め後退の回避にコミットする一方、「高インフレへの対応として金融政策が世界的に引き締められるなか、国境をまたぐ波及効果が金融脆弱性にどのような相互作用を及ぼすのか検討することが重要である」とも述べている。景気下支えのための政策転換は期待しづらいものの、金融システムの安定性が揺らぐ場合、FRBも政策対応が迫られる可能性が高まろう。

【図表1】 FOMC参加者の政策金利見通し(2022年9月)



【図表2】 米10年国債利回り、ドルインデックス

