

MUFG Focus USA

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Bank, Ltd. Economic Research NY
Akira Yoshimura | 吉村 晃 (ayoshimura@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

11 月 FOMC～0.25%ポイントの利下げ決定、大統領選挙の影響判断は時期尚早と言及

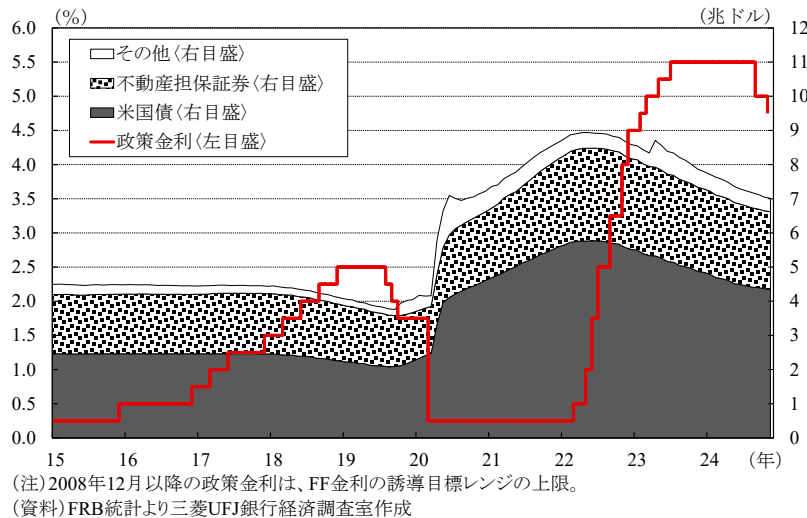
【要旨】

- ✧ 連邦公開市場委員会（FOMC）は 11 月 6-7 日の定例会合で、FF 金利の誘導目標レンジを 0.25%ポイント引き下げ、4.5～4.75%とすることを決定した。
- ✧ FOMC 声明文では、雇用について「年初より労働市場は総じて緩和しており、失業率は上昇したものの低水準に止まっている」と表現が強められた。
- ✧ パウエル議長は記者会見において、景気は GDP 統計の上方改定（家計貯蓄率の上方改定等）を受けて下振れリスクが減退したと述べたほか、インフレ率は単月のデータの振れはあるものの、トレンドとして 2%の物価目標に向けて下がっていくとの見解を示した。一方、雇用は依然として底堅いものの軟化が続いているとの認識を示し、更なる軟化は望んでいないと述べた。
- ✧ 今後の金融政策に関して、大統領選挙に勝利したトランプ氏が掲げる政策は、実施時期や経済へのインパクトはまだ分からず、当面の金融政策に影響を与えないと述べた。
- ✧ 次回 12 月会合については、引き続きデータ次第で会合毎に判断すると述べた。また、政策金利はまだ景気抑制的な水準にあり、中立金利に近い水準まで利下げを続けるのがメインシナリオとの考えも示した。他方、今後の利下げのペースは、雇用及び物価の目標達成に向けたリスクバランスを考慮して慎重に判断すると改めて述べた。
- ✧ 堅調な経済指標や大統領選挙の結果を踏まえて金融市場における利下げの織り込みは大きく後退しており、12 月会合では利下げを見送るとの見方も出ている。もっとも、パウエル議長の発言からは、現時点では利下げ継続を想定していると窺われる。
- ✧ 来年以降は、トランプ氏が掲げる「移民抑制」「関税引き上げ」等の政策がどの程度実行され、インフレ圧力をもたらすかが金融政策の争点となる。現時点で開票中の下院議会選挙でも共和党が過半数を占める場合、同氏の政策がより実行されやすくなり、年後半以降のインフレ率を押し上げるとともに、利下げの最終到達点も高まると予測される。次回 12 月会合で公表される FOMC 参加者の経済予測にどの程度反映されるかが注目される。

2 会合連続の利下げを決定、利下げ幅は通常の 0.25%ポイント

連邦公開市場委員会（FOMC）は 11 月 6-7 日の定例会合で、FF 金利の誘導目標レンジを 0.25%ポイント引き下げ、4.5～4.75%とすることを全会一致で決定した（第 1 図）。2 会合連続の利下げであり、利下げ幅は前回国会の 0.5%ポイントに対して、今回は通常の 0.25%ポイントとした。前回国会の票決では、ボウマン理事が 0.5%ポイントの利下げ幅に反対したのに対し、今回は全会一致で決定された。

第1図: 政策金利とFRBバランスシート



FOMC 声明文は前回から概ね不変も、労働市場は総じて緩和していると表現が強められた

FOMC 声明文では、雇用について「年初より労働市場は総じて緩和しており、失業率は上昇したものの低水準に止まっている」と表現が強められた（前回「雇用の増加ペースは減速しており、失業率は上昇したものの低水準に止まっている」）。景気及び物価については、前回国会の文言が概ね維持された。

FRB の二大責務（雇用の最大化と物価の安定）に対するリスク認識は「雇用及び物価目標の達成に対するリスクは概ね均衡している」との判断が維持された。また、今後の金融政策についても「政策金利の更なる調整の検討にあたり、入手データ、見通し、リスクバランスを注意深く評価する」「FOMC は雇用最大化の支援とインフレ率の 2%目標への回帰に強くコミットしている」と、前回から不変であった。

トランプ氏が掲げる政策は、当面の金融政策に影響しないと指摘

パウエル議長は記者会見において、景気は GDP 統計の上方改定（家計貯蓄率の上方改定等）を受けて下振れリスクが減退したと述べたほか、インフレ率は単月のデータの振れはあるものの、トレンドとして 2%の物価目標に向けて下がっていくとの見解を示した。一方、雇用は依然として底堅いものの軟化が続いているとの認識を示し、更なる軟化は望んでいないと述べた（次頁第 1 表）。

今後の金融政策に関して、大統領選挙に勝利したトランプ氏が掲げる政策は、実施時期や経済へのインパクトはまだ分からず、当面の金融政策に影響を与えないと述べた。また、政策の概要が分かった時点で経済見通しに織り込むものの、立法手続き等を踏まえると長い時間がかかるとの考えを示した。

政策金利はまだ景気抑制的な水準にあり、利下げ継続がメインシナリオとの考えを示した

次回 12 月会合について、パウエル議長は、引き続きデータ次第で会合毎に判断すると述べた。また、政策金利はまだ景気抑制的な水準にあり、中立金利に近い水準まで利下げを続けるのがメインシナリオとの考えも示した。他方、今後の利下げのペースは、雇用及び物価の目標達成に向けたリスクバランスを考慮して慎重に判断すると改めて述べた。

その他、トランプ氏による議長解任の可能性については「法律によって認められていない」と回答したほか、大統領選挙の結果に関する質問が多く出たものの、極力回答を避けた。

第1表：FOMC声明文及びパウエル議長記者会見の概要

FOMC声明文	<p>景気・物価の現状判断</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 経済活動は堅調なペースで拡大を続けている。 ・ 年初より労働市場は総じて緩和しており、失業率は上昇したものの低水準に止まっている。 ・ インフレ率は2%の物価目標に向けて進展しているものの、依然として幾分高止まっている。 <p>二大責務</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 雇用及び物価の目標達成に対するリスクは概ね均衡している。 <p>金融政策</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 政策金利の更なる調整の検討にあたり、入手データ、見通し、リスクバランスを注意深く評価する。 ・ FOMCは雇用最大化の支援とインフレ率の2%目標への回帰に強くコミットしている。
パウエル議長 記者会見	<p>景気・物価</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 労働市場の更なる軟化は望んでおらず、2%の物価目標の達成に向けて必要ではない。 ・ インフレ抑制の勝利宣言はまだ。しかし、今後2%の物価目標に向けて下がっていくと考えており、1～2か月の強い、あるいは弱いデータがあっても、このトレンドは変わらないであろう。 ・ GDP統計の上方改定により、経済は想定以上に強いことが示され、景気の下振れリスクは減退。 <p>金融政策</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 次回の12月FOMCについては決定しておらず、引き続き、入手データと見通しによって判断。 ・ 今回の利下げ後も、政策金利はまだ景気抑制的である。中立金利に向けて段階的に進めるのがメインシナリオである。 ・ 政策金利が中立金利に近い水準に達すれば、利下げのペースを緩やかにするのが適切となるであろう。 ・ 経済は強く、中立金利に向けて急ぐ必要性を示していない。利下げのペースは速過ぎず、遅すぎず、その中間のペースを慎重に判断して、雇用の強さを維持しつつインフレ率を2%に戻す。 <p>大統領選挙の結果</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 当面は、大統領選挙の結果は金融政策に影響を与えない。政府の政策変更がいつ、どの程度行われるのかまだ分からない。 ・ 新政権の政策の概要が分かった時点で、経済予測のモデルに織り込む。しかし、それは長いプロセスであり、立法手続きは時間を要する。

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

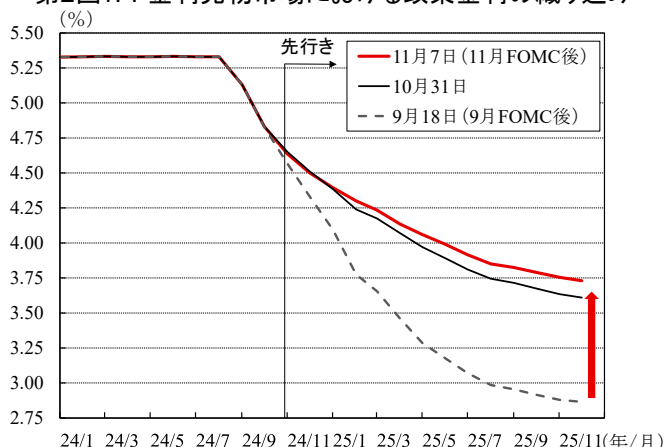
来年以降はトランプ氏が掲げる政策がどの程度インフレ圧力をもたらすかが争点

今回の FOMC における 0.25% の利下げは事前の予想通りであった。一方、堅調な経済指標や大統領選挙の結果を踏まえて金融市場における利下げの織り込みは大きく後退しており、12 月会合では利下げを見送るとの見方も出ている（第 2 図）。もっとも、求人倍率はパンデミック前の水準を下回っており（第 3 図）、「労働市場の更なる軟化は望んでいない」「政策金利はまだ景気抑制的な水準である」「当面は、大統領選挙の結果は金融政策に影響を与えない」とのパウエル議長発言からは、現時点では利下げ継続を想定していると窺われる。

来年以降は、トランプ氏が掲げる「移民抑制」「関税引き上げ」等の政策がどの程度実行され、インフレ圧力をもたらすかが金融政策の争点となる。現時点で開票中の下院議会選挙でも共和党が過半数を占める場合、同氏の政策がより実行されやすくなり、年後半以降のインフレ率を押し上げるとともに、利下げの最終到達点も高まると予測される。パウエル議長は早期に FOMC の見通しに反映されることは否定しているものの、次回 12 月会合で公表される FOMC 参加者の経済予測にどの程度織り込まれるかが注目される。

(2024 年 11 月 7 日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

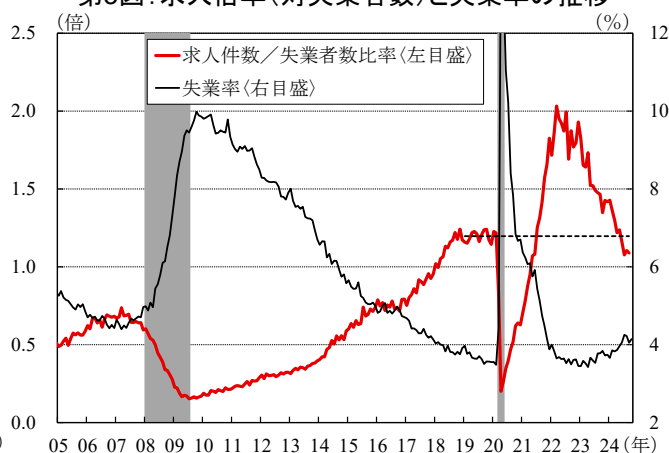
第2図:FF金利先物市場における政策金利の織り込み



(注)FF金利先物は月中平均。

(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図:求人倍率(対失業者数)と失業率の推移



(注)網掛け部分は景気後退期。

(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

FOMC 声明文

前回(2024 年 9 月 17 日・18 日)	今回(2024 年 11 月 6 日・7 日)
<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. <u>Job gains have slowed</u>, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has made <u>further</u> progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.</p> <p>二大責務</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee <u>has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent</u>, and judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p> <p>金融政策</p> <p>In <u>light of the progress on inflation and the balance of risks</u>, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by <u>1/2</u> percentage point to <u>4-3/4</u> to <u>5</u> percent. In considering additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p> <p>投票結果</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. <u>Voting against this action was Michelle W. Bowman, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.</u></p>	<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. <u>Since earlier in the year, labor market conditions have generally eased</u>, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has made progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.</p> <p>二大責務</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p> <p>金融政策</p> <p>In <u>support of its goals</u>, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by <u>1/4</u> percentage point to <u>4-1/2</u> to <u>4-3/4</u> percent. In considering additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p> <p>投票結果</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; <u>Michelle W. Bowman</u>; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller.</p>

(資料)FOMC 資料より三菱 UFJ 銀行経済調査室作成

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.