

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

1月FOMC～政策金利据え置き、利下げ開始時期は慎重に判断

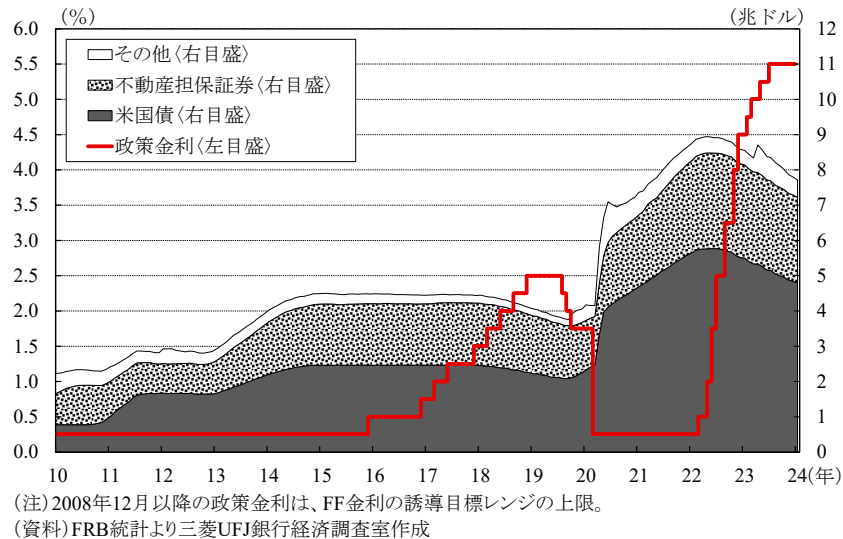
【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は1月30-31日の定例会合で、FF金利の誘導目標レンジを5.25～5.5%で据え置くことを全会一致で決定した。政策金利据え置きは2023年9月会合以来、4会合連続となった。
- ◇ 労働需給のインバランスの緩和やインフレ鈍化の進展を受けて、声明文では「雇用及びインフレの目標達成に対するリスクのバランスが改善している」との文言が追加された。
- ◇ 今後の金融政策に関する文言も大きく変更された。まず、「FF金利の誘導目標レンジの調整（adjustment）を検討するにあたり、FOMCは入手データや変化する見通し、及びリスクのバランスを注意深く（carefully）評価する」との文言が加えられた。前回と比べて「引き締め（firming）」から「調整（adjustment）」に文言を変更したことにより、金融政策のスタンスが引き締め方向から中立に転じたことが示された。
- ◇ 利下げ開始時期については「インフレ率が持続的に2%に向かっているとのより大きな確信（greater confidence）が得られるまでは、誘導目標レンジを引き下げるのは適切ではないと考えている」と声明文で明示された。
- ◇ パウエル議長は記者会見で、次回3月会合で利下げ開始を開始する可能性は現時点では低いとの見方を示した。また、バランスシート縮小ペースの見直しについて、3月会合で議論が行われる予定であり、政策金利とは独立した議論であるとの考えが示された。
- ◇ 労働需給の緩和が続いているものの、依然として労働需要が労働供給を上回り、労働市場の急速な悪化が利下げ開始時期を早める展開は見込みがたいことから、この先の政策判断は、引き続きインフレ率の動向次第となろう。FRBが重視するインフレ指標であるPCEデフレーターは、コア指数が2023年12月に前年比+2.9%まで鈍化しており、財、サービス（除く住居費）、住居費のいずれもトレンドとして伸びが鈍化している。このままインフレ率の鈍化が続けば、本年半ば頃にはコア指数の前年比上昇率が2%台前半となり、利下げが開始される公算が大きいであろう。

4 会合連続で政策金利の据え置きを決定、金融政策のスタンスは引き締め方向から中立へ

連邦公開市場委員会（FOMC）は 1 月 30-31 日の定例会合で、FF 金利の誘導目標レンジを 5.25～5.5% で据え置くことを全会一致で決定した（第 1 図）。政策金利据え置きは 2023 年 9 月会合以来、4 会合連続となった。また、金融政策のスタンスは引き締め方向から中立へと変更された。パウエル議長は、利上げ局面は終了した可能性が高く、年内の利下げ開始が見込まれている一方、次回 3 月会合での利下げの可能性は低いとの見方を示した。

第1図: 政策金利とFRBバランスシート



インフレ率は依然として高止まりも、過去 6 ヶ月は 2% に近づき進展がみられる

FOMC 声明文における景気判断は、2023 年第 4 四半期の実質 GDP の堅調な伸び（前期比年率+3.3%）を踏まえて「経済活動は堅調な（solid）ペースで拡大している」と上方修正された（前は「減速した（slowed）」）。

雇用は「雇用の増加は昨年初めより緩やかになったものの依然として力強く、失業率は低水準に止まっている」、物価は「インフレ率はここ 1 年で鈍化したものの、依然として高止まっている」との判断を維持した。一方、パウエル議長は記者会見において、過去 6 ヶ月のインフレ率（PCE デフレーター の 6 ヶ月前比年率）は物価目標の 2%（前年比上昇率）に近づいており、進展がみられるとの認識を示した。

なお、2023 年春の中堅銀行破綻（SVB、ファースト・リパブリック等）以来、声明文に記載されてきた銀行システムに関するリスク認識は、今回は削除された。

利下げ開始は注意深く判断、パウエル議長は 3 月の利下げ開始の可能性は低いと指摘

労働需給のインバランスの緩和やインフレ鈍化の進展を受けて、声明文では「雇用及びインフレの目標達成に対するリスクのバランスが改善している」との文言が追加された。

今後の金融政策に関する文言も大きく変更された。まず、「FF 金利の誘導目標レンジの調整 (adjustment) を検討するにあたり、FOMC は入手データや変化する見通し、及びリスクのバランスを注意深く (carefully) 評価する」との文言が加えられた。前回（「どの程度の追加的な政策引き締め (policy firming) が適切かを決定するにあたり」）と比べて、「引き締め (firming)」から「調整 (adjustment)」に変更したことにより、金融政策のスタンスが引き締め方向 (利上げバイアス) から中立に転じたことが示された。

また、利下げ開始時期については「インフレ率が持続的に 2%に向かっているとのより大きな確信 (greater confidence) が得られるまでは、誘導目標レンジを引き下げるのは適切ではないと考えている」と声明文で明示された。

パウエル議長は記者会見で、政策金利は利上げ局面のピークに達している公算が大きく、利下げ開始は年内に適切となる可能性が高いと FOMC は考えていると述べた。また、利下げ開始に向けて、インフレ率が 2%に向かっているとの「大きな確信 (greater confidence)」を得るためには、過去 6 ヶ月のインフレ鈍化の良いデータがさらに続くことを見たいと述べた。一方、次回 3 月会合で確信に至り、利下げ開始を開始する可能性は現時点では低いとの見方を示した。

パウエル議長はまた、堅調な景気が続くことは利下げの妨げにならないことや、雇用が想定以上に悪化すれば利下げ開始が早まる可能性があるとの考えを明らかにした。

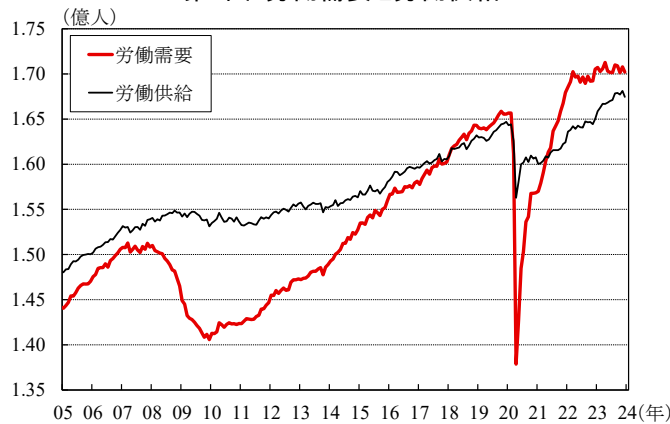
さらに、バランスシート縮小ペースの見直しについて、次回 3 月会合で議論が行われる予定であり、政策金利とは独立した議論であるとの考えが示された。

利下げは急がずに慎重に判断され、本年半ば頃に開始する公算

今回の FOMC では、インフレ鈍化の進展を受けて金融政策のスタンスが大きく変更された。一方、利下げ開始は急がずに慎重に判断され、金融市場が織り込んでいた次回 3 月会合での利下げを FOMC は現時点では想定していないことが明らかとなった。

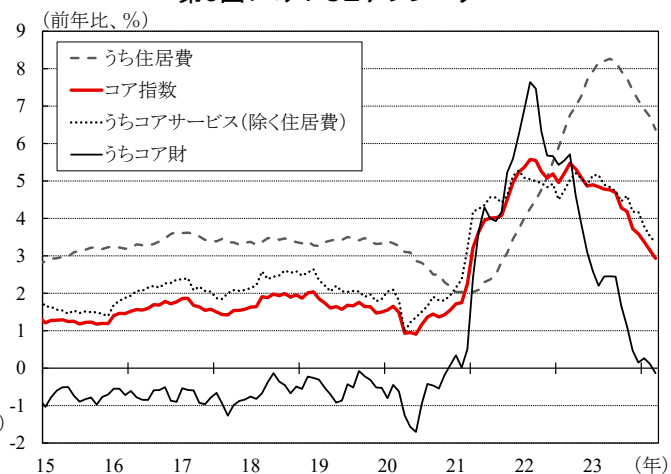
労働需給の緩和が続いているものの、依然として労働需要が労働供給を上回り（次頁第 2 図）、労働市場の急速な悪化が利下げ開始時期を早める展開は見込みがたいことから、この先の政策判断は、引き続きインフレ率の動向次第となろう。FRB が重視するインフレ指標である PCE デフレーターは、コア指数が 2023 年 12 月に前年比+2.9%まで鈍化しており、財、サービス（除く住居費）、住居費のいずれもトレンドとして伸びが鈍化している（次頁第 3 図）。このままインフレ率の鈍化が続けば、本年半ば頃にはコア指数の前年比上昇率が 2% 台前半となり、利下げが開始される公算が大きいであろう。

第2図: 労働需要と労働供給



(注) 1. 労働需要=雇用者数+求人数。
2. 労働供給=労働力人口(雇用者数+失業者数)。
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図: コアPCEデフレーター



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2024年1月31日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2023年12月12日・13日)	今回(2024年1月30日・31日)
<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators suggest that <u>growth of economic activity has slowed from its strong pace in the third quarter</u>. Job gains have moderated since <u>earlier in the year</u> but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated.</p> <p><u>The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter financial and credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. The Committee remains highly attentive to inflation risks.</u></p> <p>金融政策</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. In support of <u>these</u> goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. <u>The Committee will continue to assess additional information and its implications for monetary policy. In determining the extent of any additional policy firming that may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments.</u> In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to 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; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; <u>Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Adriana D. Kugler; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.</u></p>	<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators suggest that economic activity has <u>been expanding at a solid pace</u>. Job gains have moderated since <u>early last</u> year but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. <u>The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are moving into better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.</u></p> <p>金融政策</p> <p>In support of <u>its</u> goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In <u>considering any 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 does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent.</u> In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to 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; <u>Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.</u></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.