

2024. 2. 1

【FOMC（24 年 1 月）】

声明文変更も、早期利下げには慎重姿勢を示す

～6 月利下げ開始予想を維持～



経済調査部 エコノミスト

前田 和孝

ポイント

- 1 月 30－31 日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利である FF レートの誘導目標を 5.25－5.50%ですえ置いた。これで利上げ見送りは 4 会合連続となった
- 声明文では、金融政策の先行き部分に関して、「雇用とインフレの目標を達成するためのリスクがより良いバランスに移行している」との認識を示し、リスクバランスを中立化
- 利下げにはインフレが持続的に 2%に向けて移行していると十分に確信することが必要であることを踏まえ、当研究所では 6 月の利下げ開始予想を維持する

1. 4 会合連続で利上げ見送り

1 月 30－31 日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利である FF レートの誘導目標を 5.25－5.50%ですえ置いた（図表 1）。これで利上げ見送りは 4 会合連続となった。1 月 25 日に発表された 10－12 月期実質 GDP 成長率が前期比年率+3.3%と景気が引き続き堅調であることや、インフレ率も米連邦準備制度理事会（FRB）が目標とする+2%にはまだ距離があることから、広く予想されていた通りの結果である。

なお、量的引き締め（QT）に関しては、現行の上限 950 億ドル/月の縮小ペースを維持することを決めたが、次回の 3 月会合においてペースの見直しなども含めた詳細な議論を開始する予定としている。



2. 声明文を変更し、リスクバランスを中立化

声明文では、まず景気の現状判断部分が、前回の「第3四半期の力強いペースから鈍化している」から「堅調なペースで拡大している」へと上方修正された。10－12 月期の実質 GDP 成長率が高い伸びとなったことを反映した形である。雇用については年が明けたことによる微修正があったものの、認識に変更はなく、インフレ率についても前回の文言が維持された。また、銀行システムと家計・企業の信用状況に関するパラグラフはすべて削除

された。

金融政策の先行き部分に関しては、「雇用とインフレの目標を達成するためのリスクがより良いバランスに移行している」との認識を示し、「2%のインフレ率に戻すためのいかなる追加金融引き締めを判断するうえで、委員会は、累積した金融引き締め、金融政策が経済活動とインフレに及ぼす遅行効果、経済・金融の動向を考慮する」との文言が削除された。パウエル議長も会合後の記者会見で、政策金利は今次サイクルのピークに達している可能性が高いとの見方を示しており、これで追加引き締めの選択肢は限りなくゼロに近づいた。

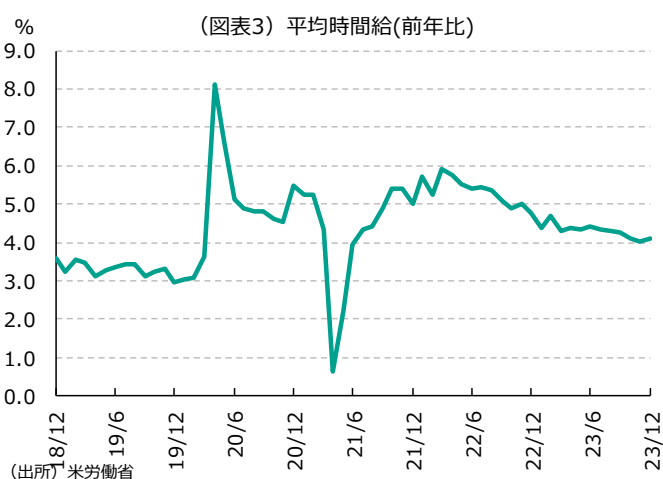
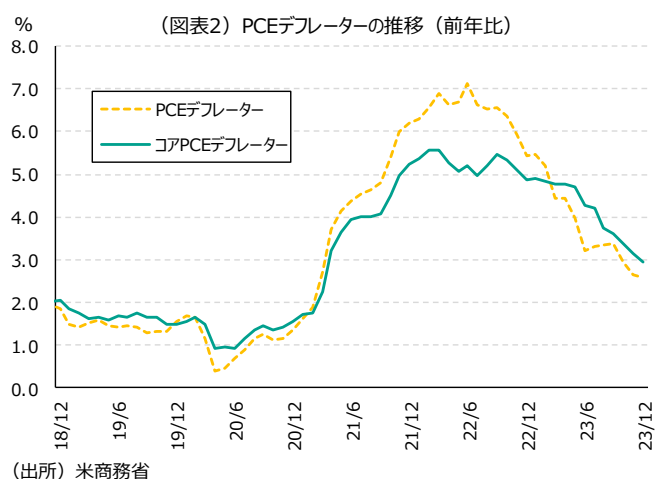
今後については、「委員会は、FF金利の目標レンジのいかなる調整においても、今後入手するデータや見通しの進展、リスクバランスを注意深く評価する」とあくまでデータ次第で判断するスタンスは維持している。ただ、「委員会は、インフレが持続的に2%に向けて移行していると十分に確信するまで、現状の目標レンジを引き下げるのが適切だとはみていない」と、利下げまでにまだ距離があることを示す文言も追加された。パウエル議長は、「3月会合までに利下げが可能と確信を持てるレベルに到達するとは思わない」と述べており、市場で根強く残る3月利下げ観測を牽制している。記者会見の冒頭でも利下げが早すぎた場合と遅すぎた場合の両方のリスクに言及するなど、慎重姿勢が目立った。

3. 6月利下げ開始予想を維持

今回の3月会合までには、2回の消費者物価指数(CPI)と1回の個人消費支出(PCE)デフレーターが公表される。パウエル議長は、「インフレ率低下に必ずしも成長率の低下が必要だとは考えていない」と述べており、物価指標の動向が利下げ判断のカギを握る。

FRBが重視するPCEデフレーターを見ると、12月は前年比+2.6%、エネルギーと食品を除いたコアは同+2.9%と、いずれも+2%台に入り、インフレ率は鈍化傾向が続いている(図表2)。今後もこの傾向は続くともみているが、声明文にも示された通り、利下げの条件としては、インフレが持続的に2%に向けて移行していると「十分に確信」できることが必要となる。この言葉をどう解釈するかは難しいところだが、2019年の利下げ時には物価上昇率が目標を下回っていたことなどを踏まえれば、確信できたかを見極めるには少なくとも数ヵ月を要すると考えるのが自然ではないか。たしかに財価格はすでに大きく低下し、ここまで全体を押し上げていたサービス価格も伸びはピークアウトしている。ただ、賃金上昇率の鈍化ペースは、これまでの推移を見る限り緩やかなものにとどまると予想される(図表3)。パウエル議長は今回「利下げの詳細を議論する段階ではない」とも述べており、ここから一気に3月利下げまで移行するのはハードルが高いとみている。

当研究所では、5月FOMCまでにコアPCEデフレーターが2%台前半まで低下したのを確認したうえで、声明文にある「委員会は、インフレが持続的に2%に向けて移行していると十分に確信するまで、現状の目標レンジを引き下げるのが適切だとはみていない」との文言を修正もしくは削除し、6月に利下げを開始するというのがメ



インシナリオである。

◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2023/12/12－13	2024/1/30－31
Recent indicators suggest that growth of economic activity has slowed from its strong pace in the third quarter. Job gains have moderated since earlier in the year but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated. 最近の指標は経済活動の伸びが第3四半期の力強いペースから鈍化していることを示している。雇用の伸びは年初から鈍化しているが、依然として力強く、失業率は低い水準にとどまっている。インフレ率はこの1年で緩和したが、引き続き上昇している。	Recent indicators suggest that economic activity has <u>been expanding at a solid pace</u>. Job gains have moderated since <u>early last year</u> but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated. 最近の指標は経済活動が<u>堅調なペースで拡大している</u>ことを示している。雇用の伸びは<u>昨年</u>の初めから鈍化しているが、依然として力強く、失業率は低い水準にとどまっている。インフレ率はこの1年で緩和したが、引き続き上昇している。
<ポイント> ・経済活動が堅調なペースで拡大していることに言及	
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. 米国の銀行システムは健全で回復力がある。家計や企業の信用状況が引き締め、経済活動、雇用、インフレの重石になる可能性がある。これらの影響の程度は不透明なままである。委員会は引き続きインフレリスクを注意深く観察している。	
<ポイント> ・銀行システムと信用状況に関するパラグラフを削除	
The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. In support of these goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. The Committee will continue to assess additional information and its implications for	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>

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. 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.	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. <u>In 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.
委員会は、長期にわたり 2%のインフレ率と雇用の最大化を達成することを目的とする。これらの目標を支えるため、委員会は FF 金利の目標レンジを 5.25～5.50%に維持することを決定した。委員会は追加情報と金融政策への影響についての評価を継続する。2%のインフレ率に戻すためのいかなる追加金融引き締めを判断するうえで、委員会は累積した金融引き締め、金融政策が経済活動とインフレに及ぼす遅行効果、経済・金融の動向を考慮する。さらに、委員会は、以前発表した計画通り、国債、政府機関債、住宅ローン担保証券（MBS）の保有高の縮小を続けるだろう。委員会は物価を 2%に戻すことに強くコミットしている。	委員会は、長期にわたり 2%のインフレ率と雇用の最大化を達成することを目的とする。<u>委員会は、雇用とインフレの目標を達成するためのリスクがより良いバランスに移行していると判断している。経済見通しは不確実で、委員会はインフレ上昇のリスクに引き続き細心の注意を払う。その目標を支えるため、委員会は FF 金利の目標レンジを 5.25～5.50%に維持することを決定した。委員会は、FF 金利の目標レンジのいかなる調整においても、今後入手するデータや見通しの進展、リスクバランスを注意深く評価する。委員会は、インフレが持続的に 2%に向けて移行していると十分に確信するまで、現状の目標レンジを引き下げるのが適切だとはみていない。</u>さらに、委員会は、以前発表した計画通り、国債、政府機関債、住宅ローン担保証券（MBS）の保有高の縮小を続けるだろう。委員会は物価を 2%に戻すことに強くコミットしている。
<ポイント> ・政策金利は 5.25－5.50%に維持 ・雇用とインフレの目標を達成するためのリスクがより良いバランスに移行していることに言及 ・ただし、インフレが持続的に 2%に向けて移行していると十分に確信するまでは目標レンジを引き下げないとのスタンスも示す	
In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the	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. 金融政策の適切なスタンスを評価するにあたり、委員会は、経済見通しに対する新たな情報の影響を監視し続ける。委員会は、委員会の目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合、金融政策のスタンスを適切に調整する準備がある。委員会の評価には、公衆衛生、労働市場の状況、インフレ圧力およびインフレ期待、金融動向と国際情勢の見通しを含む幅広い情報を考慮する。	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. 金融政策の適切なスタンスを評価するにあたり、委員会は、経済見通しに対する新たな情報の影響を監視し続ける。委員会は、委員会の目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合、金融政策のスタンスを適切に調整する準備がある。委員会の評価には、公衆衛生、労働市場の状況、インフレ圧力およびインフレ期待、金融動向と国際情勢の見通しを含む幅広い情報を考慮する。
<ポイント> ・変更なし ・委員会の目標達成を妨げるリスクが生じた場合、政策スタンスを適切に調整	
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; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Adriana D. Kugler; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller. この金融政策に賛成票を投じたのは、パウエル議長、ウィリアムズ総裁、バー副議長、ボウマン理事、クック理事、グールズビー総裁、ハーカー総裁、ジェファークソン副議長、カシュカリ総裁、クーグラー理事、ローガン総裁、ウォーラー理事。	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; <u>Thomas I. Barkin</u>; Michael S. Barr; <u>Raphael W. Bostic</u>; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; <u>Mary C. Daly</u>; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; <u>Loretta J. Mester</u>; and Christopher J. Waller この金融政策に賛成票を投じたのは、パウエル議長、ウィリアムズ総裁、<u>バーキン総裁</u>、バー副議長、<u>ボスティック総裁</u>、ボウマン理事、クック理事、<u>デイリー総裁</u>、ジェファークソン副議長、クーグラー理事、<u>メスター総裁</u>、ウォーラー理事。
<ポイント> ・全会一致 ・年が変わり、投票権を持つメンバーが変更	

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411