

2024. 9. 19

【FOMC (24年9月)】

労働市場を支えるべく 0.5%の利下げを決定

～年内残り2回の会合でも利下げ実施を予想～



経済調査部 エコノミスト

前田 和孝

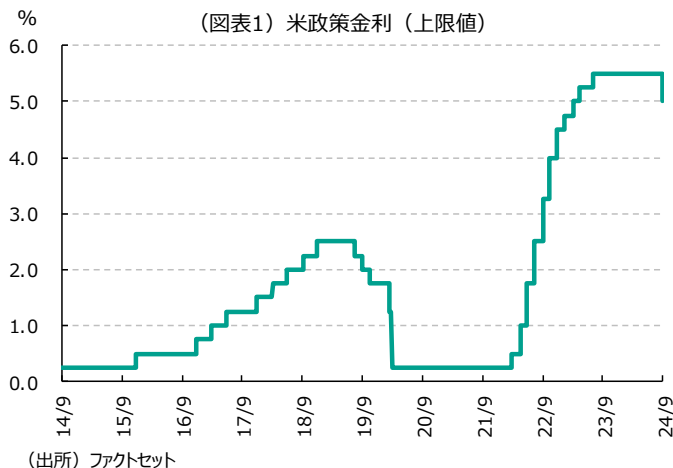
ポイント

- 9月17-18日開催の米連邦公開市場委員会 (FOMC) では、FF レートの誘導目標を 0.5%引き下げ、4.75-5.00%とすることを決定
- 声明文では、「雇用とインフレの目標を達成するためのリスクはほぼ均衡した」との見方が示された。物価上昇率の低下を評価する一方で、労働市場の下振れリスクが意識された形
- FRB は年内2回の会合で 0.25%の利下げを実施し、2025年は3カ月に1回のペースで政策金利を引き下げると予想

1. 4年半ぶりの利下げ

9月17-18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 0.5%引き下げ、4.75-5.00%とすることを決めた (図表1)。利下げは2020年3月以来4年半ぶりとなる。利下げ自体は既定路線だったが、利下げ幅に関しては0.25%と0.5%で市場予想が直前まで割れていた。今回はボウマン理事が0.25%の利下げを主張するなど、委員の間でも見解は分かっていたことが声明文で示されている。ただ、先月公表された雇用統計の年次改定で2024年3月までの1年間の雇用者数が81.8万人下方修正されたことや、失業率が上昇に向かっていることなどから、最終的には労働市場の悪化を未然に防ぐことに重きを置いた判断になったと推測される。

声明文では、まず景気の現状判断部分に関し、「最近の指標は経済活動が堅調なペースで拡大し続けていることを示している」と、景気は底堅く推移しているとの認識を維持した。雇用の伸びについては、「緩やか (moderate) から鈍化 (slow)」に変更された。インフレ率については、「委員会の2%目標に向けて一段と進展したが、依然として幾分高い水準にある」とし、この結果、リスクバランスの項目では「雇用とインフレの目標を達成するためのリスクはほぼ均衡した」との見方が示された。物価上昇率の低下を評価する一方で、労働市場の下振れリスクが意識された形である。金融政策の先行き部分に関しては、「FF金利の目標レンジの追加的な調整において、



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のスタンスを維持した。また、物価を2%に戻すだけでなく、雇用の最大化を支えることに強くコミットするとの文言が新たに加えられた。

2. ドットチャートでは、2025 年末までに計 1.5%の追加利下げを想定

今回の会合では、同時に FOMC メンバーの経済見通し (SEP) が公表された。実質 GDP 成長率については、2024 年が前回 6 月時点から小幅に下方修正されたが、2027 年にわたって潜在成長率 (前年比+1.8%) を上回り、景気は底堅く推移するとの見通しである (図表 2)。失業率は、2024 年から 2026 年にかけて引き上げられ、FOMC 参加メンバーが中長期的な水準と考える 4.2%まで低下するのは 2027 年になる見込みである。物価 (コア PCE デフレーター) については、2024 年が前年比+2.8%から同+2.6%へ、2025 年は同+2.3%から同+2.2%へ下方修正された。

FOMC 参加メンバーの政策金利見通しであるドットチャートの中央値については、2024 年末が 5.125%から 4.375%へ、2025 年末が 4.125%から 3.375%へ下方修正された (図表 3)。2024 年の利下げ回数は 2 回 (0.25%換算)、2025 年は 4 回となり、来年末までに計 1.5%の政策金利の引き下げが想定されている。

3. 11、12 月会合で 0.25%の利下げ実施と予想

今後について、パウエル議長は会合後の記者会見で、「0.5%が新たな利下げのペースとしてみなされるべきではない」と大幅利下げについて釘を刺す一方、「労働市場が予想以上に悪化した場合はより早く利下げを実施する」とも述べている。金融政策運営の焦点はすでに物価から労働市場に移っており、利下げペースも労働市場の動向に左右されることになる。

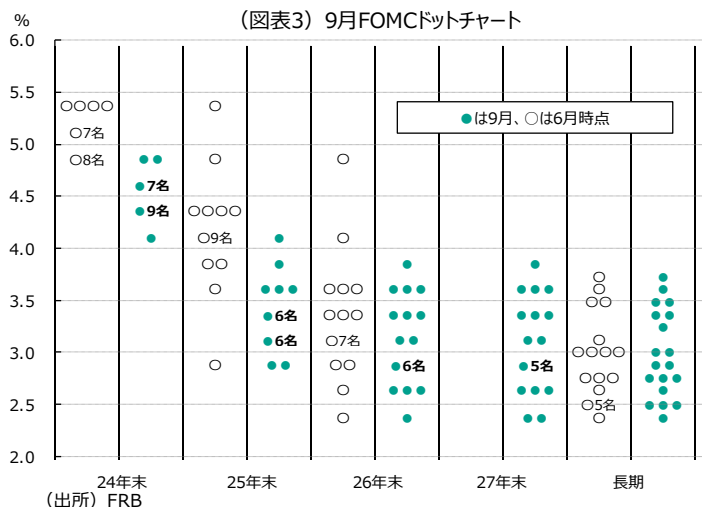
8 月雇用統計の時点では、「サム・ルール」(失業率の直近 3 ヶ月移動平均と過去 12 ヶ月の最低値との乖離幅が 0.5 ポイントを上回ると景気後退局面入り)の基準に 2 ヶ月連続で抵触している。また、サンフランシスコ連銀の分析によれば、失業率を一定に保つために必要となる雇用創出ペースは約 23 万人/月とされる。8 月の非農業部門雇用者数 (3 ヶ月移動平均) は前月比+11.6 万人となっており、5 ヶ月連続で同水準を下回っている。一方、雇用統計以外の関連指標を見ると、8 月の ISM 景況感指数における雇用指数は、製造業については 46.0 ポイントと弱めだが、非製造業は 50.2 ポイントと好不況の境目となる 50 を上回っている。また、9 月第 1 週の新規失業保険申請件数は 23.0 万件で、過去の景気後退局面に比べれば依然として低水準にとどまっている。こうした点も踏まえると、失業率が急上昇する展開は見込みづらい。ドットチャートでは、年内に 0.5%の利下げが想定されているが、11 月もしくは 12 月のどちらか 1 回でこれを実施する蓋然性は低く、筆者は 0.25%の利下げを

(図表 2) 9月FOMC経済見通し

(単位: %)	2024	2025	2026	2027	長期
実質GDP成長率	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
(6月予測)	2.1	2.0	2.0	—	1.8
失業率	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
(6月予測)	4.0	4.2	4.1	—	4.2
PCEデフレーター	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
(6月予測)	2.6	2.3	2.0	—	2.0
コアPCEデフレーター	2.6	2.2	2.0	2.0	—
(6月予測)	2.8	2.3	2.0	—	—
FF金利	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
(6月予測)	5.1	4.1	3.1	—	2.8

(出所) FRB ※実質GDP成長率、(コア) PCEデフレーターは前年比(%)

(図表 3) 9月FOMCドットチャート



(出所) FRB

年内に2回実施、2025年は3月会合以降、3ヵ月に1回のペースで政策金利を引き下げていくと予想する。

◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2024/7/30-31	2024/9/17-18
<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains have moderated, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has eased over the past year but remains somewhat elevated. In recent months, there has been some further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.</p> <p>最近の指標は経済活動が堅調なペースで拡大し続けていることを示している。雇用の伸びは緩やかで、失業率は上昇したが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、幾分高い水準にある。ここ数ヵ月間、委員会の2%インフレ目標に向けて一定のさらなる進展が見られた。</p>	<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains have <u>slowed</u>, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has <u>made</u> further progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.</p> <p>最近の指標は経済活動が堅調なペースで拡大し続けていることを示している。雇用の伸びは<u>鈍化</u>し、失業率は上昇したが低い水準にとどまっている。インフレ率は、委員会の2%目標に向けて一段と進展したが、依然として幾分高い水準にある。</p>
<p><ポイント></p> <ul style="list-style-type: none"> ・経済活動が堅調なペースで拡大し続けていることに言及 ・雇用の伸びは鈍化したことに言及 	
<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 continue to move into better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p> <p>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。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へと移行し続けていると判断している。経済見通しは不確実で、委員会は二つの責務の両面に対するリスクに細心の注意を払っている。</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, and</u> judges that the risks to achieving its employment and inflation goals <u>are roughly in balance</u>. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p> <p>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。委員会は、<u>インフレが持続的に2%に向かいつつあることに自信を深めており、雇用とインフレの目標を達成するためのリスクはほぼ均衡したと判断している</u>。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。</p>
<p><ポイント></p> <ul style="list-style-type: none"> ・インフレが持続的に2%に向かいつつあることに自信を深めていることに言及 	

・雇用とインフレの目標を達成するためのリスクはほぼ均衡したと判断

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. 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. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.

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。さらに、委員会は、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。

In light of the progress on inflation and the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point to 4-3/4 to 5 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.

インフレにおける進展とリスクの均衡を踏まえ、委員会は FF 金利の目標レンジを 0.50%引き下げ、4.75～5.00%とすることを決定した。委員会は、FF 金利の目標レンジの追加的な調整において、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、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。委員会は雇用の最大化を支え、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 4.75－5.00%に引き下げ
- ・政策金利の追加調整において、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ことに言及
- ・物価を 2%に戻すだけでなく、雇用の最大化を支えることに強くコミットすることに言及

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

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

<p>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>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。</p>	<p>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>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。</p>
<p><ポイント></p> <ul style="list-style-type: none"> ・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 	
<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; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. Austan D. Goolsbee voted as an alternate member at this meeting.</p> <p>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、バーキン総裁、バー副議長、ボスティック総裁、ボウマン理事、クック理事、デイリー総裁、グールズビー総裁、ジェファーソン副議長、クーグラール理事、ウォラー理事。グールズビー総裁は今会合では代理メンバーとして投票した。</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>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、バーキン総裁、バー副議長、ボスティック総裁、クック理事、デイリー総裁、<u>ハマック総裁</u>、ジェファーソン副議長、クーグラール理事、ウォラー理事。<u>この決定に反対票を投じたのはボウマン理事で、FF 金利の誘導目標レンジを 0.25%引き下げることを支持した。</u></p>
<p><ポイント></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ボウマン理事が反対票を投じる ・クリーブランド連銀のマスター総裁退任に伴い、ハマック新総裁が投票 	

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 エコノミスト 前田 和孝

電話番号 : 03-6261-7947

e-mail : ka3-maeda@myri.co.jp

※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。

●発行元● 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