

【FOMC (24年11月)】

ややタカ派に傾くも 0.25%の利下げを決定

～大統領選の結果による今年の金融政策運営への影響は小さい～



経済調査部 エコノミスト

前田 和孝

ポイント

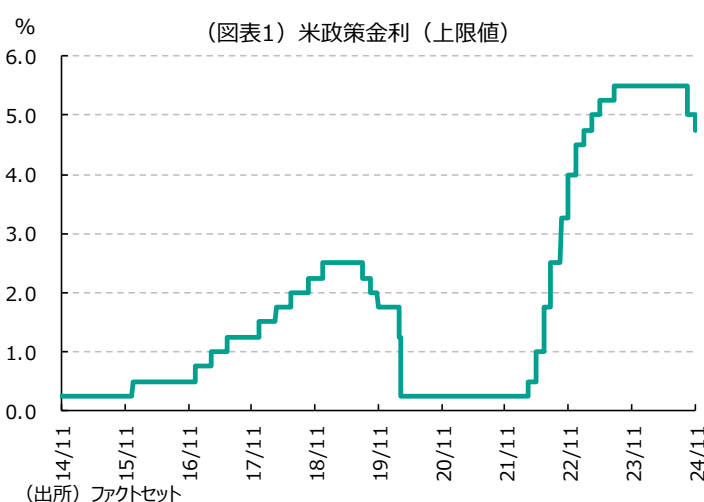
- 11月6-7日開催の米連邦公開市場委員会 (FOMC) では、FF レートの誘導目標を 0.25%引き下げ、4.50-4.75%とすることを決定
- 声明文では、労働市場の評価を改善方向に、インフレ率を上振れ方向に修正。パウエル議長は記者会見で、昨年からの失業率の上昇は大きな問題になっていないと述べるなどややタカ派に傾いた印象
- 次回 12月 FOMC までには雇用統計が 1回、CPI が 2回公表されるが、いずれも利下げ判断を妨げる結果になるとはみていない。大統領選の結果も影響は小さいと見込まれ、0.25%の利下げを実施すると予想

1. 2会合連続で利下げ

11月6-7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 0.25%引き下げ、4.50-4.75%とすることを決めた (図表1)。前回の9月会合に続き、利下げは2会合連続となる。量的引き締め (QT) 政策に関する変更はなかった。

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示した。7-9月期実質 GDP 成長率が前期比年率+2.8%と高い伸びになったことを反映したとみられる。雇用の伸びについては、「**鈍化した**」から「**今年のはじめから、労働市場の状況は概ね緩和し**」へと変更された。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**」の「**一段と**」の文言が削除された。労働市場の評価は改善方向に、インフレ率は上振れ方向に修正された形である。デュアル・マンデートにおけるリスクバランスは「**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**」との見方を維持した。

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」としており、データ次第とのスタンスは変わっていない。

2. パウエル議長は今後の利下げペースに対する言及を避ける

会合後の記者会見でパウエル議長は、景気が堅調かつ株価が上昇するなかでの利下げ判断の妥当性について問われ、「経済データは強いままだが、今日利下げを実施してもなお金利水準は抑制的」との見解を示した。コア PCE デフレーターが前年比+2.7%と高止まりしていることに対する指摘もあったが、3カ月前比年率や6カ月前比年率では+2.3%と目標に近づいているとし、利下げ実施の正当性を強調した(図表2)。

先々の利下げペースに関しても質問がいくつか挙がったが、9月の経済見通し(SEP)で示された2025

年4回(0.25%換算)の利下げの実現可能性については、「今回はSEPが発表されていないため、委員会の総意については話せない」としつつ、「金融政策の調整が早すぎるリスクと遅すぎるリスクの両方に注意を払い、入手できるデータに基づいて判断する」と具体的な言及を避けた。

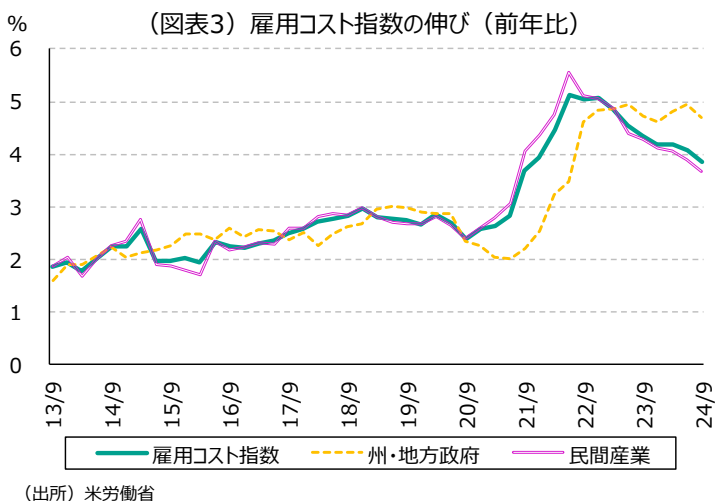
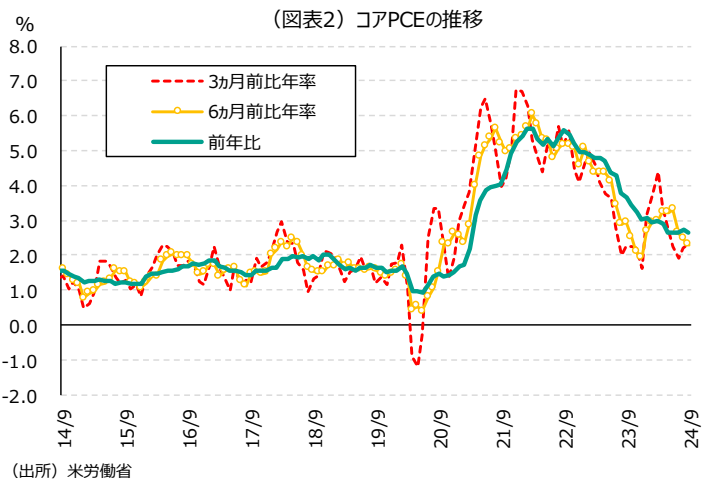
また、直前に行なわれた大統領選の結果が与える影響については、「短期的には金融政策に影響はない」としたほか、「米国経済への影響は不確実性が高く、推測に基づく判断はしない」と述べるにとどめた。

3. 12月会合でも0.25%の利下げを予想

パウエル議長は、8月のジャクソンホールで行なった講演で「労働市場がこれ以上弱まることは望まない」と述べ、9月FOMCでも「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、労働市場悪化への懸念を表明していた。一方、今回は「失業率は1年前から大幅に上昇したが、今のところそれが大きな問題になっているようには見えない」と述べており、声明文の修正も合わせて、筆者としてはややタカ派に傾いた印象を受けた。

次回12月のFOMCまでには、雇用統計が1回、消費者物価指数(CPI)が2回公表される。10月の雇用統計では、ハリケーンとストライキが攪乱要因となり、非農業部門雇用者数は市場予想を大幅に下回ったものの、失業率は4.1%と2カ月連続で横ばいとなっている。この結果、「サーム・ルール」指標(失業率の直近3カ月移動平均と過去12カ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)は+0.43ポイントと抵触基準を下回った。もっとも、9月の雇用動態調査における求人件数は前月比▲41.8万件となり、失業者に対する求人件数は1.09件と1に近づくなど、労働需給は緩和傾向で推移している。

また、コアCPIは9月に前年比+3.3%と、前月から伸びが0.1%ポイント拡大したが、内訳を見ると、コア財のベース効果による影響が主因で、コアサービスは鈍化している。7-9月期の雇用コスト指数が前年比+3.9%と2四半期連続で鈍化していることな



ども踏まえると（図表 3）、労働市場がインフレ再加速の要因になることは考えにくい。

利下げ停止のリスクはトランプ次期大統領の政策に伴う金利上昇などだが、政策効果が発現するのは就任後となることから、短期的には金融政策への影響は小さいとみられる。今回パウエル議長は、利下げは中立金利に向けた政策の再調整と繰り返し述べていたが、雇用統計と CPI の結果が 12 月会合における再調整を妨げるものにはならないとみている。筆者は 12 月会合でも 0.25% の利下げを実施すると予想する。

◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2024/9/17-18	2024/11/6-7
<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains have slowed, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has made 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。雇用の伸びは鈍化し、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>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>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。<u>今年のはじめから、労働市場の状況は概ね緩和し、失業率は上昇したが低い水準にとどまっている。</u>インフレ率は、委員会の 2% 目標に向けて進展したが、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」から「労働市場の状況は概ね緩和し」へと文言変更 ・「インフレ率は、委員会の 2% 目標に向けて一段と進展した」の「一段と」を削除 	
<p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent, 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>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、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</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>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はほぼ均衡したと判断している。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</p>

<p>クはほぼ均衡したと判断している。経済見通しは不確定で、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>う。</p>
<p><ポイント></p> <ul style="list-style-type: none"> ・利下げ開始にあたっての説明箇所である「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」との文言を削除 ・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 	
<p>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.</p> <p>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。</p>	<p><u>In 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><u>目標達成を支えるため</u>、委員会は FF 金利の目標レンジを <u>0.25%</u>引き下げ、<u>4.50～4.75%</u>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。</p>
<p><ポイント></p> <ul style="list-style-type: none"> ・政策金利は 4.50－4.75%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 	
<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</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</p>

<p>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>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>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>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; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. 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</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、ハマック総裁、ジェファーソン副議長、クーグラール理事、ウォラー理事。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。</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; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller.</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、ハマック総裁、ジェファーソン副議長、クーグラール理事、ウォラー理事。</p>
<p><ポイント></p> <ul style="list-style-type: none"> ・全会一致 	

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