

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

7月FOMC～パウエル議長は次回9月会合での利下げ開始の可能性を示唆

【要旨】

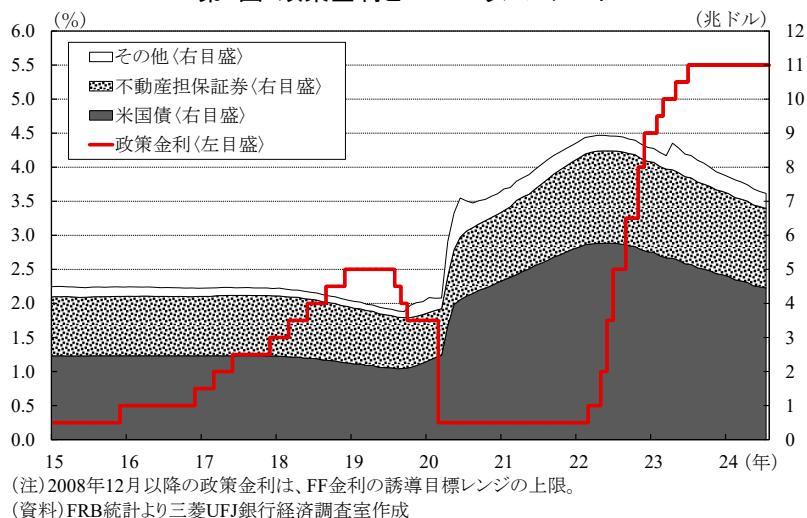
- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は7月30-31日の定例会合において、FF金利の誘導目標レンジを5.25～5.5%で据え置くことを全会一致で決定した。
- ◇ FOMC 声明文では、「雇用及び物価目標に対するリスクのバランスが引き続き改善している」とした上で、前回まで「インフレのリスクを極めて注視している」と述べていたのに対し、今回は「二大責務（デュアルマנדート）の双方に対するリスクを注視している」と変更した。
- ◇ 金融市場が事前に織り込んでいた次回9月会合での利下げ開始について、声明文では明示的な示唆は行われず、「インフレ率が持続的に2%に向かっているとのより大きな確信（greater 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」とのガイダンスが維持された。
- ◇ 一方、パウエル議長は、9月会合についてFOMCは何も決定していないとした上で、利下げ開始が適切となる時期は近づいており、データ次第で早ければ9月会合での利下げ開始が可能になるとFOMC内で広く認識されていると明らかにした。また、利下げ開始後の利下げペースについてはデータ次第であり、不確実性が高いと述べた。11月の大統領選挙が利下げ開始の判断に与える影響は引き続き否定した。
- ◇ パウエル議長の記者会見の内容は、金融市場が織り込む9月会合での利下げ開始に概ね沿ったものと捉えられる。利下げ開始時期の判断に際して、インフレ指標は単月の振れが大きいものの、足元では「コアサービス（除く住居費）」の伸びの低下が続いているとともに、これまで高止まりしていた「住居費」の伸びが6月に大きく鈍化している。労働需給の緩和も続いていることも踏まえると、最短で9月の利下げ開始の可能性が高まっているといえよう。
- ◇ また、利下げのペースについて、金融市場が織り込む利下げ回数は再び増加している。もっとも、中東情勢の悪化に伴う原油価格上昇や11月の大統領選挙におけるトランプ前大統領再選時のインフレ懸念（関税引き上げ、移民抑制）等、先行きの不確実性は高い点は留意を要する。

8 会合連続で政策金利据え置き、早ければ次回 9 月会合での利下げ開始の可能性を示唆

連邦公開市場委員会（FOMC）は 7 月 30-31 日の定例会合において、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）。昨年 7 月の利上げを最後に、政策金利は 8 会合連続で据え置かれた。

今後の金融政策についてパウエル議長は、利下げ開始が適切となる時期は近づいており、早ければ次回 9 月会合での利下げ開始が可能になるとの認識を示した。

第1図: 政策金利とFRBバランスシート



リスク認識を変更し、雇用とインフレの双方に対するリスクを注視

FOMC 声明文では、景気について「経済活動は堅調なペースで拡大を続けている」との判断が維持された。一方、雇用は「雇用の増加は緩やかとなり (moderated)、失業率は上昇したものの低水準に止まっている」と下方修正された（前回「雇用の増加は依然として力強く (strong)、失業率は低水準に止まっている」）。

物価については「インフレ率はこの 1 年で鈍化したものの、幾分 (somewhat) 高止まっている」(somewhat を追加)、「この数ヵ月は、2%の物価目標に向けて更にいくらかの (some) 進展がみられた」（前回「更に緩やかな (modest) 進展」）と、改善方向に修正された。

FRB の二大責務（デュアルマנדート）である「雇用最大化」と「物価の安定」に対するリスク認識は、今回大きく変更された。声明文では「雇用及び物価目標に対するリスクのバランスが引き続き改善している」とした上で、前回まで「インフレのリスクを極めて注視している」と述べていたのに対し、今回は「二大責務の双方に対するリスクを注視している」と変更した。この背景について、パウエル議長は記者会見で、求人件数の減少等によって「労働市場はパンデミック直前に近い状況に戻っており、過熱しておらず、著しいインフレ圧力を生む状態ではない」「労働市場がここから大きく減速することは望んでおらず、状況を極めて注視している」と述べた。

金融政策のガイダンスは不変も、パウエル議長は 9 月利下げ開始の可能性を示唆

金融市場が事前に織り込んでいた次回 9 月会合での利下げ開始について、声明文では明示的な示唆は行われず、「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」とのガイダンスが維持された。

一方、パウエル議長は、9 月会合について FOMC は何も決定していないとした上で、利下げ開始が適切となる時期は近づいており、データ次第で早ければ 9 月会合での利下げ開始が可能になると FOMC 内で広く認識されていると明らかにした。インフレ率が第 2 四半期に大きく鈍化したことは、2%の目標達成に向けた確信を高めたものの、1 四半期だけではなくさらにデータを確認することによって確信を深めたいと述べた。他方、7 月会合での利下げ開始は、議論は行ったものの FOMC 内の大勢は支持しなかったと明らかにした。

パウエル議長はまた、利下げ開始後の利下げペースについてはデータ次第であり、不確実性が高いと述べた。11 月の大統領選挙が利下げ開始の判断に与える影響は引き続き否定した。

9 月の利下げ開始の可能性は高いものの、その後の利下げペースは不確実性が高い

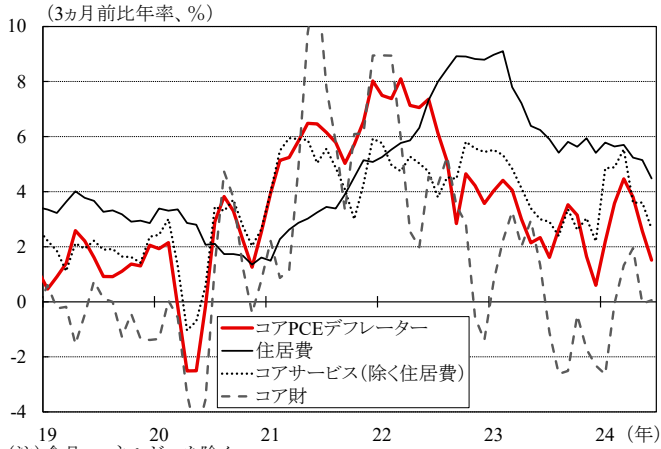
今回の FOMC では、声明文で利下げ開始の明示的な示唆は行われなかったものの、パウエル議長の記者会見の内容は、金融市場が織り込む 9 月会合での利下げ開始に概ね沿ったものと捉えられる。明示的な示唆が行われなかったのは、次回 FOMC までに 2 ヶ月分のインフレ指標と雇用統計を控えていること等も影響したとみられる。

利下げ開始時期の判断に際して、インフレ指標は単月の振れが大きいものの、足元では「コアサービス（除く住居費）」の伸びの低下が続いているとともに、これまで高止まりしていた「住居費」の伸びが 6 月に大きく鈍化している（次頁第 2 図）。労働需給の緩和も続いていることも踏まえると、最短で 9 月の利下げ開始の可能性が高まっているといえよう。

また、利下げのペースについて、金融市場が織り込む利下げ回数が再び増加している（次頁第 3 図）。もっとも、中東情勢の悪化に伴う原油価格上昇や大統領選挙におけるトランプ前大統領再選時のインフレ懸念（関税引き上げ、移民抑制）等、先行きの不確実性は高い点は留意を要する。

(2024 年 7 月 31 日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

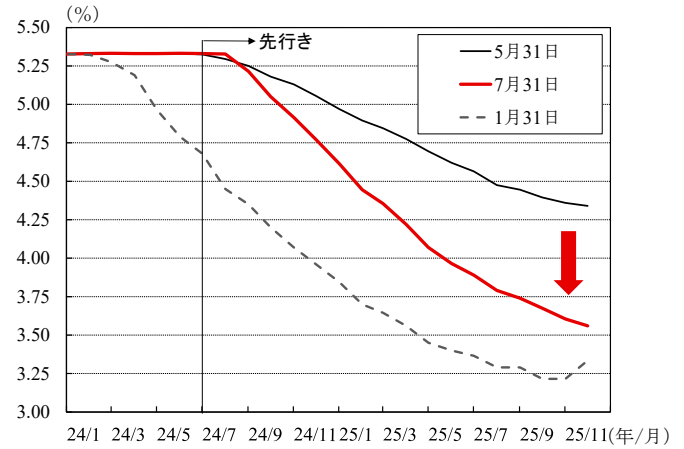
第2図:コアPCEデフレーターの推移



(注) 食品・エネルギーを除く。

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3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

FOMC 声明文

前回(2024年6月11日・12日)	今回(2024年7月30日・31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. Job gains have <u>remained strong</u>, and the unemployment rate has <u>remained</u> low. Inflation has eased over the past year but remains elevated. In recent months, there has been <u>modest</u> further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.</p> <p>リスク認識</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 <u>have moved toward</u> better balance <u>over the past year</u>. The economic outlook is uncertain, and the Committee <u>remains highly</u> attentive to <u>inflation risks</u>.</p> <p>金融政策</p> <p>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.</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; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; <u>Loretta J. Mester</u>; and Christopher J. Waller.</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. Job gains have <u>moderated</u>, and the unemployment rate has <u>moved up but remains</u> low. Inflation has eased over the past year but remains <u>somewhat</u> elevated. In recent months, there has been <u>some</u> further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.</p> <p>リスク認識</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 <u>continue to move into</u> better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee <u>is</u> attentive to <u>the risks to both sides of its dual mandate</u>.</p> <p>金融政策</p> <p>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.</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; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; <u>Austan D. Goolsbee</u>; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. <u>Austan D. Goolsbee</u> voted as an <u>alternate member at this meeting</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.