

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

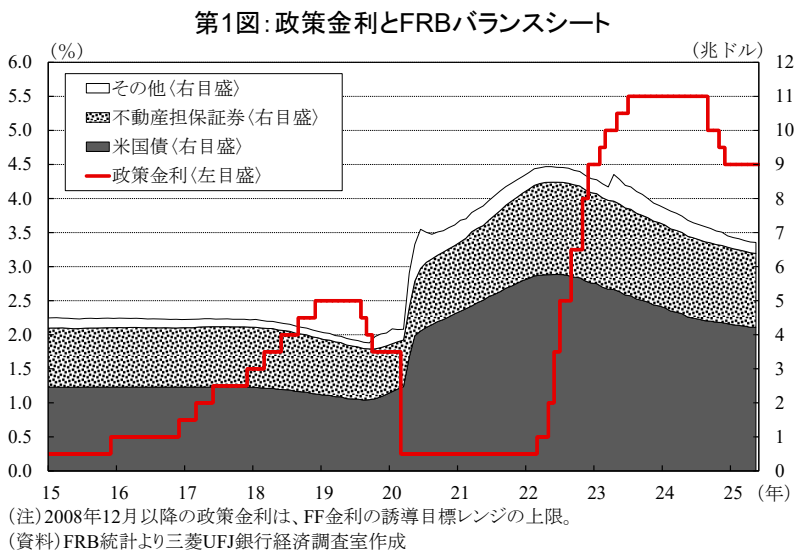
5月FOMC～3会合連続で政策金利据え置き、様子見姿勢を改めて強調

【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は5月6-7日の定例会合で、FF金利の誘導目標レンジを4.25～4.5%で据え置くことを全会一致で決定した。
- ◇ FOMC 声明文では「経済活動は堅調なペースで拡大を続けている」との基調判断が維持された。一方、景気の先行きについては「経済の見通しに関する不確実性が一段と高まった」「失業率上昇及びインフレ率上昇のリスクが高まったと判断している」と述べた。
- ◇ パウエル議長は記者会見で、景気は依然として堅調で利下げを急ぐ必要はなく、トランプ政権の政策変更の行方や雇用・物価に与える影響がより明らかになるまで待つことをFOMCの全員が支持していると述べた。また、先行きの見通しが悪化する中での「予防的利下げ」の可能性について、2019年の利下げはインフレ率が安定していた時に行われたのに対し、現在はインフレ率が2%を上回っており状況が異なるとの考えを示した。
- ◇ 加えて、「物価安定無くして強固な労働市場を長期に亘って達成することはできない」「FRBの責務は、関税引き上げによる一度の価格上昇が持続的なインフレにつながることを回避すること」とも述べ、インフレ抑制に対する姿勢を示した。
- ◇ 今回のFOMCでは、関税引き上げに伴う景気の先行きへの懸念が強く表明された一方、足元の景気の基調は底堅く、米政権と各国との交渉の行方や雇用・物価への影響がより明確になるまでFRBは様子見を続けるとの姿勢が窺われた。相互関税の上乗せ部分が停止されている7月上旬までは様子見を続ける想定される。
- ◇ その後、各国との交渉が一定程度進展して関税は当初から引き下げられる一方、相互関税の共通部分の10%やセクター別の自動車関税等は概ね維持されるとの前提の下、今年後半にかけて価格転嫁によるインフレ率の加速が見込まれる。金融市場は今年3回程度の利下げを織り込んでいるものの、関税引き上げによる価格上昇が「一時的」に止まるとの判断をFRBは慎重に行い、利下げを再開するのは年末近くになると予想する。

3 会合連続の政策金利据え置きを決定

連邦公開市場委員会（FOMC）は 5 月 6-7 日の定例会合において、FF 金利の誘導目標レンジを 4.25～4.5%で据え置くことを全会一致で決定した（第 1 図）。政策金利の据え置きは今年 1 月から 3 会合連続である。



景気の基調判断は維持も、先行きの雇用及びインフレのリスクは上昇

景気の現状について、米国の 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.3%とマイナスに転じ、トランプ政権の関税引き上げ前の駆け込み輸入増加が影響したことが FOMC 声明文で言及された。

もともと、内需の基調的な動きを示す国内民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の合計）は同+3.0%と堅調な伸びを示したことから、声明文では「経済活動は堅調なペースで拡大を続けている」との基調判断が維持された。また、雇用及び物価についても「この数ヶ月は失業率が低水準で安定し、労働市場は引き続き堅調である」「インフレ率は幾分高止まっている」との文言も前回から不変であった。

一方、景気の先行きについては、前回 3 月会合以降に導入された関税政策により「経済の見通しに関する不確実性が一段と（further）高まった（下線部を追加）」とし、FOMC は「失業率上昇及びインフレ率上昇のリスクが高まったと判断している」との文言も追加した。

景気は依然として堅調で利下げを急ぐ必要はなく、待つことができると改めて強調

今後の金融政策に関する FOMC 声明文は前回から不変であり、パウエル議長は記者会見で、景気は依然として堅調で利下げを急ぐ必要はなく、トランプ政権の政策変更の行方や雇用・物価に与える影響がより明らかになるまで待つことを FOMC の全員が支持していると述べた（次頁第 1 表）。

どの程度待つかに関してパウエル議長は明言を避けた一方、関税について米政権は各国と交渉を始めており、交渉がどのように展開するかは非常に重要であると述べた。また、先行きの見通しが悪化する中での「予防的利下げ」の可能性について、2019年の利下げはインフレ率が安定していた時に行われたのに対し、現在はインフレ率が2%を上回っており状況が異なるとの考えを示した。

関税引き上げによって雇用とインフレの双方が悪化する場合の対応については、各々のバランスを考慮して金融政策を判断すると述べた一方、「物価安定無くして強固な労働市場を長期に亘って達成することはできない」「FRBの責務は、関税引き上げによる一度の価格上昇が持続的なインフレにつながるのを回避すること」とも述べ、インフレ抑制に対する姿勢を示した。

第1表：パウエル議長の発言要旨

米国経済	<ul style="list-style-type: none"> 不確実性が高まったにもかかわらず、経済は依然として堅調。 発表された関税引き上げは予想以上の規模であった。もっとも、新政権の政策変更は進行中であり、経済に及ぼす影響は依然として極めて不確実性が高い。
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> 経済は堅調で、政策変更の影響がより明確になるまで待つことができる位置にあり、急ぐ必要はない。FOMCの全員が待つことを支持している。待つことのコストは極めて低いと考えている。 2019年の予防的利下げはインフレ率が安定していた時に行われた。現在はインフレ率が目標を上回っており、状況が異なる。 二大責務(雇用最大化及び物価安定)の双方が困難に直面した場合、各々の目標からの距離や、距離を縮めるのに要する時間を考慮する。 物価安定無くして、強固な労働市場を長期に亘って達成することはできないことを踏まえつつ、雇用最大化と物価安定の二大責務をバランスさせる。
関税	<ul style="list-style-type: none"> 関税について政権は多くの貿易相手国と交渉を始めている。全体像が大きく変わる可能性があり、交渉がどのように展開するかは非常に重要である。 関税引き上げに伴うインフレへの影響が一時的に止まるか、あるいは持続的かは、関税の規模や価格転嫁の期間、最終的には長期のインフレ期待が安定するかどうかによる。 FRBの責務は、関税引き上げによる一度の価格上昇が持続的なインフレにつながるのを回避することだ。
FRBの独立性	<ul style="list-style-type: none"> (トランプ大統領がパウエル議長を交代させる計画はないと発言したことに対して)コメントすることはない。 (トランプ大統領が利下げを求めたことは)我々の仕事に全く影響を及ぼしていない。

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米政権と各国との交渉の行方や雇用・物価への影響がより明確になるまでFRBは様子見

今回のFOMCでは、関税引き上げに伴う景気の先行きへの懸念が強く表明された一方、足元の景気の基調は底堅く、米政権と各国との交渉の行方や雇用・物価への影響がより明確になるまでFRBは様子見を続けるとの姿勢が窺われた。相互関税の上乗せ部分が停止されている7月上旬までは様子見を続けると想定される。

その後、各国との交渉が一定程度進展して関税は当初から引き下げられる一方、相互関税の共通部分の10%やセクター別の自動車関税等は概ね維持されるとの前提の下、今年後半にかけて価格転嫁によるインフレ率の加速が見込まれる。金融市場は今年3回程度の利下げを

織り込んでいるものの、関税引き上げによる価格上昇が「一時的」に止まるとの判断を FRB は慎重に行い、利下げを再開するのは年末近くになると予想する。

(2025年5月7日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2025年3月18日・19日)	今回(2025年5月6日・7日)
<p>景気・物価の現状判断 Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.</p> <p>二大責務 The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty <u>around</u> the economic outlook has increased. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p> <p>金融政策 In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of 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. <u>Beginning in April, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$25 billion to \$5 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at \$35 billion.</u> The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and 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 Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; and <u>Jeffrey R. Schmid</u>. <u>Voting against this action was Christopher J. Waller, who supported no change for the federal funds target range but preferred to continue the current pace of decline in securities holdings.</u></p>	<p>景気・物価の現状判断 <u>Although swings in net exports have affected the data,</u> recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.</p> <p>二大責務 The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty <u>about</u> the economic outlook has increased <u>further</u>. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate <u>and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen.</u></p> <p>金融政策 In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of 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>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 Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; <u>Neel Kashkari</u>; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; and <u>Christopher J. Waller</u>. <u>Neel Kashkari voted as an 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.