

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～政策金利据え置き、次回 9 月会合での利下げはデータ次第

【要旨】

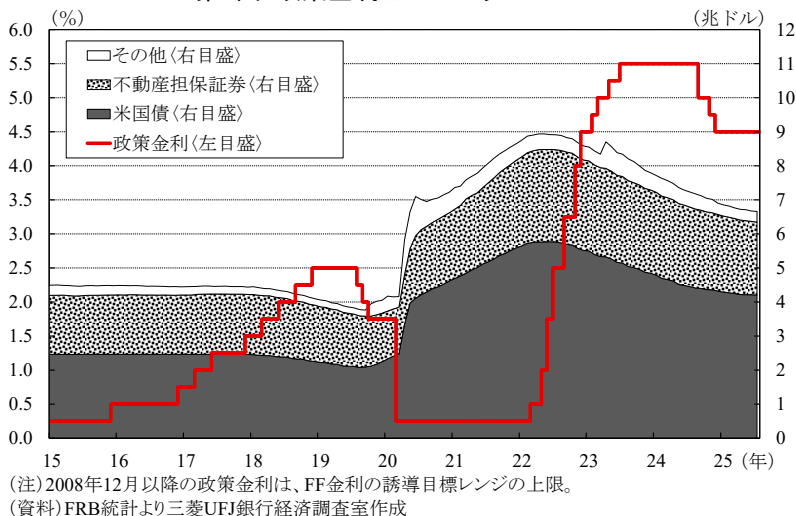
- ✧ 連邦公開市場委員会（FOMC）は 7 月 29-30 日の定例会合で、FF 金利の誘導目標レンジを 4.25～4.5% で据え置くことを決定した。事前の予想通り、ボウマン理事、ウォーラー理事の 2 名が 0.25% ポイントの利下げを支持して票決に反対した。
- ✧ FOMC 声明文では、景気の現状について「今年上半期の経済活動が緩やか（moderate）になっている」と、前回の「堅調（solid）」から下方修正された。雇用・物価については前回の判断が維持された。
- ✧ 2 名の理事が利下げを支持したものの、FOMC の過半数（majority）の参加者は、二大責務のうち「物価」は目標の 2% をやや上回る一方、「雇用」は目標（最大雇用）に達していることから、幾分引き締め的な金融政策スタンスを維持することが適切と考えているとパウエル議長は明らかにした。
- ✧ 金融市場が 6 割程度織り込んでいた次回 9 月会合での利下げについては、今回の FOMC 声明文及びパウエル議長の記者会見での示唆はなかった。一方、パウエル議長は、労働市場の下振れリスクに言及しつつ、次回会合までに得られる 2 ヶ月分の雇用及びインフレ指標を見て決定すると述べた。また、雇用とインフレに対するリスクがより均衡すれば、金融政策のスタンスもより中立的になるとの考えを示した。
- ✧ 関税については、いくつかの財で影響が表れ始めた一方、経済やインフレに与える全体的な影響が分かるのはまだ先であるとの認識が示された。
- ✧ 今回の FOMC におけるパウエル議長の発言は、次回 9 月会合での利下げの示唆を期待していた金融市場にとってはタカ派的と受け止められ、早期利下げの織り込みが後退した。もっとも、労働市場の下振れリスク等にも言及し、9 月会合はデータ次第として選択肢をオープンにしている点では中立的とも言える。先行きについて、関税がインフレ率に及ぼす影響は当初の想定より後ずれしていることを踏まえると、利下げ再開は年末近くになる可能性が引き続き高いとみる。パウエル議長を含む大多数の FOMC 参加者は中央銀行の独立性への意思は強いとみられ、当面は政権の圧力によって多数決の決定内容が変えられることはないであろう。

5 会合連続で政策金利据え置きを決定、理事 2 名が利下げを支持して票決に反対

連邦公開市場委員会（FOMC）は 7 月 29-30 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% で据え置くことを決定した（第 1 図）。昨年 12 月の利下げを最後に、政策金利は 5 会合連続で据え置かれた。

投票権を有する 12 名（FRB 理事 7 名＋地区連銀総裁 5 名）のうちボウマン理事¹、ウォーラー理事²の 2 名が 0.25% ポイントの利下げを支持して票決に反対した（クグラー理事は欠席。報道では個人的な事情によるもの）。これまでの発言から、この 2 名が利下げを支持して票決に反対することは予想されていた。FRB 理事が票決に反対するのは地区連銀総裁と比べて稀であり、2 名の理事が票決に反対するのは 1993 年 12 月以来、約 32 年ぶりである。

第1図：政策金利とFRBバランスシート



4-6 月期の実質 GDP 成長率を受けて景気の現状評価を下方修正、雇用は堅調との判断を維持

FOMC 声明文では、景気の現状について「純輸出の振れが引き続きデータに影響を与えているものの、最近の経済指標は、今年上半期の経済活動が緩やか（moderate）になっていることを示している」と、前回の「堅調（solid）」から下方修正された。本日公表された4-6月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+3.0%（前期：同▲0.5%）と、純輸出の反動増を主因に高い伸びとなったものの、内需の基調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+1.2%（前期：同+1.9%）、うち個人消費は同+1.4%（前期：同+0.5%）と、2 四半期を均しても低調であったことが反映された。

雇用・物価については「失業率は引き続き低水準で、労働市場は堅調（solid）である」「インフレ率は幾分高止まっている」との判断が維持された。また、関税交渉の進展がみられたものの、経済の先行きに対する不確実性は「引き続き高止まっている」と評価した。

¹ 2018 年にトランプ大統領（1 期目）の指名により FRB 理事に就任（2020 年に再任）、2025 年 6 月にトランプ大統領の指名により FRB 副議長（金融監督担当）に就任。

² 2020 年にトランプ大統領（1 期目）の指名により FRB 理事に就任。

パウエル議長は記者会見で、個人消費の減速を認めつつも、四半期毎の GDP 統計は振れが大きいと指摘し、銀行やクレジットカード会社の好調な決算等からは、個人消費の底堅さが窺われると述べた。また、労働市場は需給が均衡して失業率は 4.1%と堅調である一方、移民流入減によって労働供給が減退する中で雇用増も減速している点は下振れリスクであるとの認識を示した。

次回 9 月会合での利下げの示唆は行われず、今後のデータ次第で決定

2 名の理事が利下げを支持したものの、FOMC の過半数 (majority) の参加者は、二大責務のうち「物価」は目標の 2%をやや上回る一方、「雇用」は目標 (最大雇用) に達していることから、幾分引き締めの金融政策スタンスを維持することが適切と考えているとパウエル議長は明らかにした。

金融市場が 6 割程度織り込んでいた次回 9 月会合での利下げについては、今回の FOMC 声明文及びパウエル議長の記者会見での示唆はなかった。一方、パウエル議長は、労働市場の下振れリスクに言及しつつ、次回会合までに得られる 2 ヶ月分の雇用及びインフレ指標を見て決定すると述べた。また、利下げを行うための条件については、データを総合的に判断するとして明言を避けつつ、雇用とインフレに対するリスクがより均衡すれば、金融政策のスタンスもより中立的になるとの考えを示した。

関税は「1 回限りの価格上昇」と捉えるのを基本シナリオとしつつ、持続的なインフレにつながるのを回避するのが FRB の義務であると、パウエル議長は改めて述べた。また、いくつかの財では関税の影響が表れ始めた一方、経済やインフレに与える全体的な影響が分かるのはまだ先であるとの認識を示した。他方で、これまで問題であった粘着性の高いサービスのインフレ率は低下しているとの見解も述べた。

関税の影響は当初の想定より後ずれ、利下げ再開は年末近くと引き続き予想

今回の FOMC におけるパウエル議長の発言は、次回 9 月会合での利下げの示唆を期待していた金融市場にとってはタカ派的と受け止められ、早期利下げの織り込みが後退した。もっとも、労働市場の下振れリスク等にも言及し、9 月会合はデータ次第として選択肢をオープンにしている点では中立的とも言える。また、票決に反対した理事 2 名を除いても、FOMC 参加者の間で関税の影響に対する見方が分かれているとみられ、見通しを複雑にしている。

先行きについて、関税がインフレ率に及ぼす影響は当初の想定より後ずれしていることを踏まえると、利下げ再開は年末近くになる可能性が引き続き高いとみる。今後も票決が割れる可能性が高く、トランプ大統領からの利下げ圧力も続くものの、パウエル議長を含む大多数の FOMC 参加者は中央銀行の独立性への意思は強いとみられ、当面は政権の圧力によって多数決の決定内容が変えられることはないであろう。

FOMC 声明文

前回(2025 年 6 月 17 日・18 日)	今回(2025 年 7 月 29 日・30 日)
<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Although swings in net exports <u>have affected</u> the data, recent indicators suggest that economic activity <u>has continued to expand at a solid pace</u>. The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.</p> <p>二大責務</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook <u>has diminished but</u> remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</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 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</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; <u>Michelle W. Bowman</u>; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; <u>Adriana D. Kugler</u>; Alberto G. Musalem; Jeffrey R. Schmid; <u>and Christopher J. Waller</u>.</p>	<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Although swings in net exports <u>continue to affect</u> the data, recent indicators suggest that <u>growth of</u> economic activity <u>moderated in the first half of the year</u>. The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.</p> <p>二大責務</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</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 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</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; <u>and Jeffrey R. Schmid</u>. <u>Voting against this action were Michelle W. Bowman and Christopher J. Waller, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.</u> <u>Absent and not voting was Adriana D. Kugler.</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.