

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

10 月 FOMC ~ 0.25% ポイントの利下げ決定、次回会合の利下げは既定路線ではないと強調

【要旨】

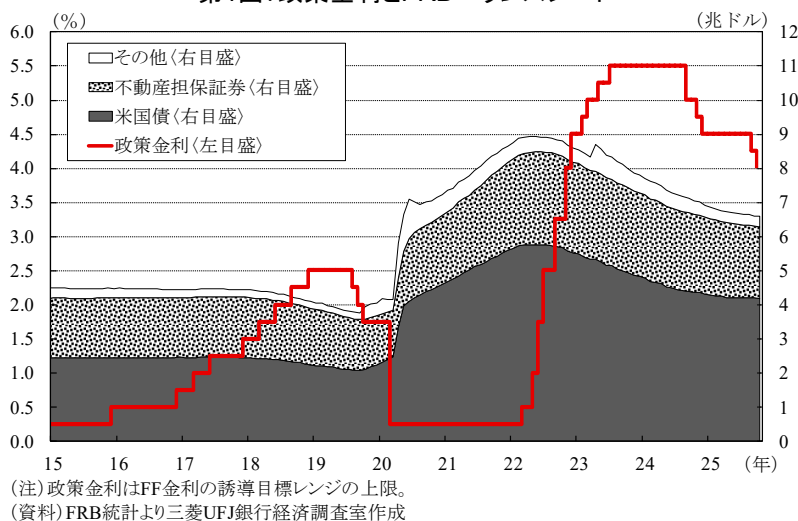
- ✧ 連邦公開市場委員会（FOMC）は 10 月 28-29 日の定例会合で、FF 金利の誘導目標レンジを 0.25% ポイント引き下げ、3.75~4.0% とすることを決定した。ミラン理事は前回同様 0.5% ポイントの利下げを主張し、シュミッド総裁（カンザスシティ連銀）は逆に金利据え置きを主張して 2 名が票決に反対した。
- ✧ また、2022 年 6 月に開始したバランスシートの縮小を 12 月 1 日に終了することを全会一致で決定した。FRB が保有する米国債は満期償還金を全額再投資し、保有国債残高を維持する。毎月 350 億ドルを上限として削減しているエージェンシー債及び MBS（住宅ローン担保証券）は満期償還金を短期国債に全額再投資する。
- ✧ 今回の利下げについてパウエル議長は、前回会合同様に「リスク管理」の一環であると指摘した。一方、次回 12 月会合での追加利下げは「既定路線」ではないと強調し、雇用と物価の双方にリスクがある中で、FOMC 内で大きな意見の相違があると明らかにした。
- ✧ 利下げに慎重な理由として、政策金利を累計 1.5% ポイント引き下げて FOMC 参加者が想定する中立金利の水準に近付いていることや、個人消費が想定以上に強く経済見通しが引き上げられており、雇用に下振れリスクが本当にあるのか、利下げを停止して見極めるべきとの見方が増えていることがあげられた。また、政府閉鎖によってデータが得られない状況が続けば、スピードを落としてより慎重に動くべきとの考えもあり得るとパウエル議長は述べた。
- ✧ 今回の FOMC では、次回 12 月会合での追加利下げに慎重な見方が FOMC 内で強まっていることが明らかとなり、金融市場における追加利下げの織り込みは 9 割超から 6 割へと低下した。もっとも、パウエル議長自身は引き続き雇用の下振れリスクを重視しているとみられる。足元では大手企業によるレイオフの報道や AI が雇用を奪うとの懸念が高まっており、次回会合は追加利下げを行い、年明け以降に様子見姿勢となる可能性も相応に高いであろう。

2 会合連続となる 0.25%ポイントの利下げとバランスシート縮小の終了を決定

連邦公開市場委員会（FOMC）は 10 月 28-29 日の定例会合で、FF 金利の誘導目標レンジを 0.25%ポイント引き下げ、3.75～4.0%とすることを決定した（第 1 図）。前回 9 月会合に続く 2 会合連続の利下げとなった。ミラン理事は前回同様 0.5%ポイントの利下げを主張し、シュミッド総裁（カンザスシティ連銀）は逆に金利据え置きを主張して 2 名が票決に反対した。

また、2022 年 6 月に開始したバランスシートの縮小を 12 月 1 日に終了することを全会一致で決定した。これは短期金融市場の流動性逼迫を受けた措置であり、金融政策のスタンスを示すものではない。

第1図：政策金利とFRBバランスシート



雇用・物価の見通しは前回会合から不変も、個人消費は想定よりも強く上振れ

FOMC 声明文における景気判断は、10 月からの連邦政府閉鎖により未公表の主要経済統計の代替として民間データも活用の上、「入手可能な指標は、経済活動が緩やかな（moderate）ペースで拡大していることを示している」「雇用の増加ペースは今年減速し、失業率は小幅上昇したものの、8 月までは低水準にとどまり、より最近の指標もこうした動きと一致している」と記載された。また、物価（消費者物価指数は政府閉鎖中も例外的に公表）については「インフレ率は年初より上昇し、幾分高止まっている」と記され、いずれも前回会合の判断が概ね維持された。

パウエル議長は記者会見において、雇用及び物価の見通しは前回 9 月会合から大きく変わっていない一方、経済成長率は個人消費の強さを背景に想定よりも上振れているとの見方を示した。

12 月よりバランスシートの縮小を終了、MBS の満期償還金は短期国債に再投資

2022 年 6 月の量的引き締め（QT）開始以降、FRB のバランスシートの規模は 8.9 兆ドル（名目 GDP 比 35%）から 6.6 兆ドル（同 21%）に縮小し、足元では短期金融市場で流動性逼迫

迫の兆候がみられることから、12月1日にバランスシートの縮小を終了することが決定された。FRBが保有する米国債（4月以降は毎月50億ドルを上限として削減）は12月以降、満期償還金を全額再投資し、保有国債残高を維持する。また、毎月350億ドルを上限として削減しているエージェンシー債及びMBS（住宅ローン担保証券）は、12月以降は満期償還金を短期国債に全額再投資する。これにより、バランスシートの構成は米国債が中心となり、残存期間もより短くなるとパウエル議長は述べた。

12月会合での追加利下げは「既定路線」ではなく、大きな意見の相違があると強調

今回の利下げについてパウエル議長は、前回会合同様に「リスク管理」の一環であると指摘した。一方、次回12月会合での追加利下げは「既定路線（foregone conclusion）」ではないと強調し、雇用と物価の双方にリスクがある中で、FOMC内で大きな意見の相違があると明らかにした。

利下げに慎重な理由として、政策金利を累計1.5%ポイント引き下げてFOMC参加者が想定する中立金利の水準（多くが3~4%のレンジを想定）に近付いていることや、個人消費が想定以上に強く経済見通しが引き上げられており、雇用に下振れリスクが本当にあるのか、利下げを停止して見極めるべきとの見方が増えていることがあげられた。また、政府閉鎖によってデータが得られない状況が続けば、スピードを落としてより慎重に動くべきとの考えもあり得るとパウエル議長は述べた。

雇用については、州が公表している失業保険件数や民間データからは、労働市場は急速に悪化しておらず、緩やかな軟化にとどまっているとの見方をパウエル議長は示した。また、足元の雇用の伸びはほぼゼロに近く、これは供給側の要因が大きいものの、需要側にも問題があるため、利下げによって労働市場の悪化を防ぐことができるとの考えを述べた。物価については、関税の影響を除いたインフレ率は2.3~2.4%程度に止まり、関税が持続的なインフレ圧力につながるリスクは低減しているとの見方を示した。

また、AIについて、金利感応度が低いいため、利下げによる投資過熱リスクは低いと指摘したほか、1990年代後半のITバブルと比較して、現在の株価上昇は収益性やビジネスモデルに基づいているとパウエル議長は述べた。

大手企業によるレイオフの報道やAIが雇用を奪うとの懸念も高まっている

今回のFOMCでは、次回12月会合での追加利下げに慎重な見方がFOMC内で強まっていることが明らかとなり、金融市場における追加利下げの織り込みは9割超から6割へと低下した。もっとも、パウエル議長自身は引き続き雇用の下振れリスクを重視しているとみられる。足元では大手企業によるレイオフの報道やAIが雇用を奪うとの懸念が高まっており、次回会合は追加利下げを行い、年明け以降に様子見姿勢となる可能性も相応に高いであろう。

(2025年10月29日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2025 年 9 月 16 日・17 日)	今回(2025 年 10 月 28 日・29 日)
景気・物価の現状判断 <u>Recent</u> indicators suggest that <u>growth of economic activity moderated in the first half of the year</u>. Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but <u>remains</u> low. Inflation has moved up and remains somewhat elevated. 二大責務 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 and judges that downside risks to employment <u>have risen</u>. 金融政策 In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to <u>4 to 4-1/4</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 <u>will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities</u>. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective. 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. 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; Alberto G. Musalem; <u>Jeffrey R. Schmid</u>; and Christopher J. Waller. Voting against this action <u>was</u> Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point at this meeting.	景気・物価の現状判断 <u>Available</u> indicators suggest that economic activity <u>has been expanding at a moderate pace</u>. Job gains have slowed <u>this year</u>, and the unemployment rate has edged up but <u>remained</u> low <u>through August</u>; more recent indicators are <u>consistent with these developments</u>. Inflation has moved up <u>since earlier in the year</u> and remains somewhat elevated. 二大責務 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 and judges that downside risks to employment <u>rose in recent months</u>. 金融政策 In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to <u>3-3/4 to 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 <u>decided to conclude the reduction of its aggregate securities holdings on December 1</u>. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective. 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. 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; Alberto G. Musalem; and Christopher J. Waller. Voting against this action <u>were</u> Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point at this meeting, <u>and Jeffrey R. Schmid, who preferred no change to the target range for the federal funds rate at this meeting</u>.

(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.