

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～利下げ開始までに想定より長い時間、追加利上げの可能性は否定

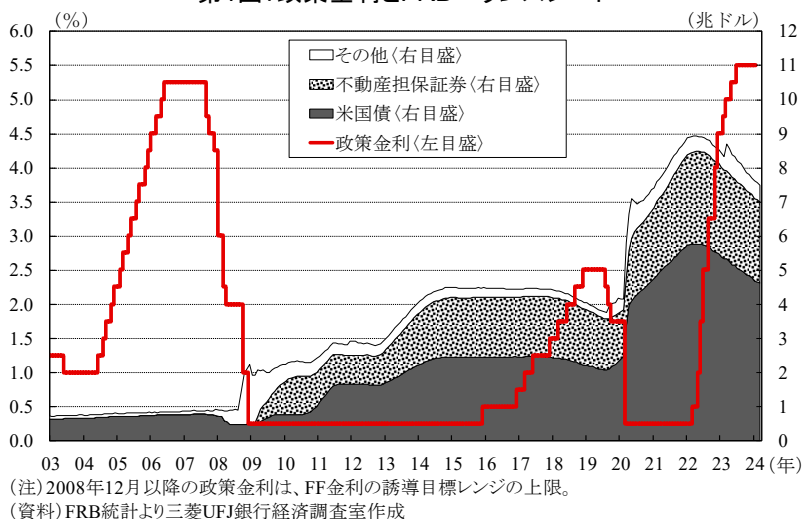
【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は4月30日-5月1日の定例会合で、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、物価について「この数ヶ月は、2%の物価目標に向けた更なる進展がみられなかった」との認識が示された。パウエル議長は前回3月会合の記者会見で、1-2月のインフレ指標が強かったことについて、季節要因等に伴う単月の振れの可能性を指摘していたものの、四半期ベースでも強かったことから、認識を改めたことを明らかにした。
- ◇ 金融政策について、前回会合で示唆されていた量的引き締め（QT）の減速が決定され、FRBが保有する米国債の削減額の上限を月600億ドルから250億ドルに引き下げて、保有資産の縮小ペースを緩やかにする。また、エージェンシー債及びMBS（住宅ローン担保証券）の削減額上限は月350億ドルで不変とした。
- ◇ 利下げ開始時期について、パウエル議長は、インフレ率が持続的に2%に向かっていると確信が得られるまで、これまでの想定よりも長い時間がかかる可能性が高いとの認識を示した。また、前回会合で述べていた「年内に利下げ開始が適切となる可能性が高い」との考えが今回は示されなかった。
- ◇ 他方、現在の政策金利はすでに景気抑制的な水準に達しており、追加利上げの可能性は低く、まずは現在の政策金利水準をどの程度の期間維持するかを議論していると述べた。
- ◇ FRBがインフレ指標として重視するコアPCEデフレーターは、3ヶ月前比年率が1-3月に大幅に加速した結果、インフレ率が持続的に2%に向かっていると確認できるまで、さらに1～2四半期を要するとみられる。一方、労働市場について、求人件数は減少傾向が続くとともに、転職動向を示す自発的離職者数はすでにパンデミック前の水準を下回っており、労働市場の軟化が続いていることを示している。金融政策は引き続きインフレ動向次第であるものの、既往の金融引き締めの影響や労働市場の更なる軟化を踏まえると、年後半には利下げが開始される可能性が高いと予想する。

6 会合連続で政策金利据え置き、6 月より保有資産の縮小ペースを減速

連邦公開市場委員会（FOMC）は4月30日-5月1日の定例会合で、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）。政策金利据え置きは2023年9月会合以来、6会合連続となった。また、2022年6月に開始した量的引き締め（QT）について、本年6月より保有資産の縮小ペースを減速することを決定した。

第1図：政策金利とFRBバランスシート



この数ヵ月は物価目標達成に向けた更なる進展が見られなかったと指摘

FOMC 声明文では、景気や雇用について「経済活動は堅調なペースで拡大を続けている」、「雇用の増加は依然として力強く、失業率は低水準に止まっている」と、前回の判断が概ね維持された。

一方、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、依然として高止まっている」との判断を維持した上で、「この数ヵ月は、2%の物価目標に向けた更なる進展がみられなかった」との認識が示された。また、前回の「雇用及びインフレの目標達成に対するリスクのバランスが改善している（are moving into better balance）」との文言が、今回は「この1年では改善してきた（have moved toward better balance over the past year）」と現在進行形ではなくなり、改善の動きが一步後退した表現となった。

パウエル議長は前回3月会合の記者会見で、1-2月のインフレ指標が強かったことについて、季節要因等に伴う単月の振れの可能性を指摘していた。もっとも、1-3月の四半期ベースでも強かったことから、認識を改めたことを明らかにした。他方、パウエル議長は、インフレ率は引き続き、今年にかけて鈍化していくとの予想を維持していると述べた。

FRB が保有する米国債の削減額を、6 月より月 600 億ドルから 250 億ドルに引き下げ

金融政策について、前回会合で示唆されていた量的引き締め（QT）の減速が決定され、FRB が保有する米国債の削減額の上限を月 600 億ドルから 250 億ドルに引き下げて、保有資産の縮小ペースを緩やかにする。また、エージェンシー債及び MBS（住宅ローン担保証券）の削減額上限は月 350 億ドルで不変とした（実際の削減額は月約 150 億ドル）。

これは、2019 年に発生した短期金融市場における金利急上昇等、量的引き締めによって生じるストレスや流動性リスクを抑制するための措置であり、金融引き締めを緩和するものではないと改めて説明された。

年内の利下げ開始への言及がなくなった一方、追加利上げの可能性も低いと指摘

利下げ開始時期について、声明文では「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」との文言が維持された。

パウエル議長は記者会見において、第 1 四半期のインフレ率が予想以上に高かったことから、インフレ率が持続的に 2%に向かっているとの確信が得られるまで、これまでの想定よりも長い時間がかかる可能性が高いとの認識を示した。また、前回会合で述べていた「年内に利下げ開始が適切となる可能性が高い」との考えが今回は示されなかった。

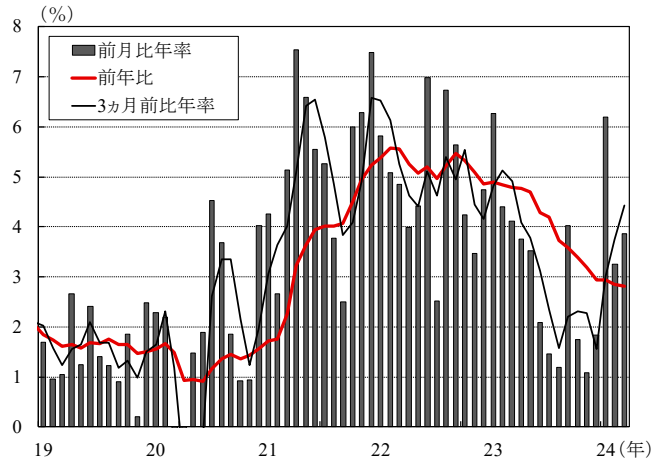
他方、現在の政策金利はすでに景気抑制的な水準に達しており、追加利上げの可能性は低く、まずは現在の政策金利水準をどの程度の期間維持するかを議論していると述べた。

労働市場は軟化が継続、利下げは年後半には後ずれと予想

今回の FOMC では、年初以降のインフレ率の上振れにより、利下げ開始まで想定よりも長い時間がかかる可能性が高いことが改めて示された。金融市場における利下げ織り込みは 2024 年に 1 回程度とすでに大きく後退しており、量的引き締め（QT）の減速決定やパウエル議長の「追加利上げの可能性は低い」との発言を受けて、金利は一時低下した。

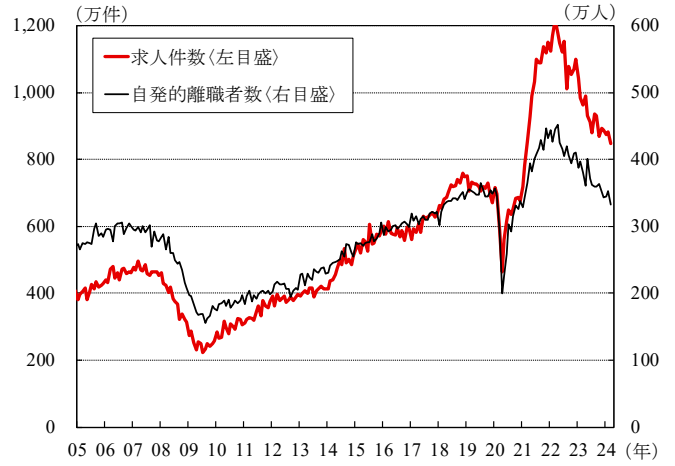
FRB がインフレ指標として重視するコア PCE デフレーターは、3 ヶ月前比年率が 1-3 月に大幅に加速した結果、インフレ率が持続的に 2%に向かっていると確認できるまで、さらに 1~2 四半期を要するとみられる（次頁第 2 図）。一方、労働市場について、求人件数は減少傾向が続くとともに、転職動向を示す自発的離職者数はすでにパンデミック前の水準を下回っており、労働市場の軟化が続いていることを示している（次頁第 3 図）。金融政策は引き続きインフレ動向次第であり、利下げ開始は、当初みていた年半ばからは後ずれするものの、既往の金融引き締めの影響や労働市場の更なる軟化を踏まえると、年後半には利下げが開始される可能性が高いと予想する。

第2図:コアPCEデフレーター推移



(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:求人件数と自発的離職者数の推移



(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

FOMC 声明文

前回(2024年3月19日・20日)	今回(2024年4月30日・5月1日)
<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators suggest that economic activity has <u>been expanding</u> at a solid pace. Job gains have remained strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated.</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>are moving into</u> better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.</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, <u>as described in its previously announced plans</u>. 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.</p>	<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Recent indicators suggest that economic activity has <u>continued to expand</u> at a solid pace. Job gains have remained strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated. <u>In recent months, there has been a lack of further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.</u></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 remains highly attentive to inflation risks.</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. <u>Beginning in June, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$60 billion to \$25 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at \$35 billion and will reinvest any principal payments in excess of this cap into Treasury securities.</u> 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.</p>

Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.	Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.
---	---

(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.