

# 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

### 6月FOMC～政策金利据え置き、2024年の利下げ回数は1回との見通し

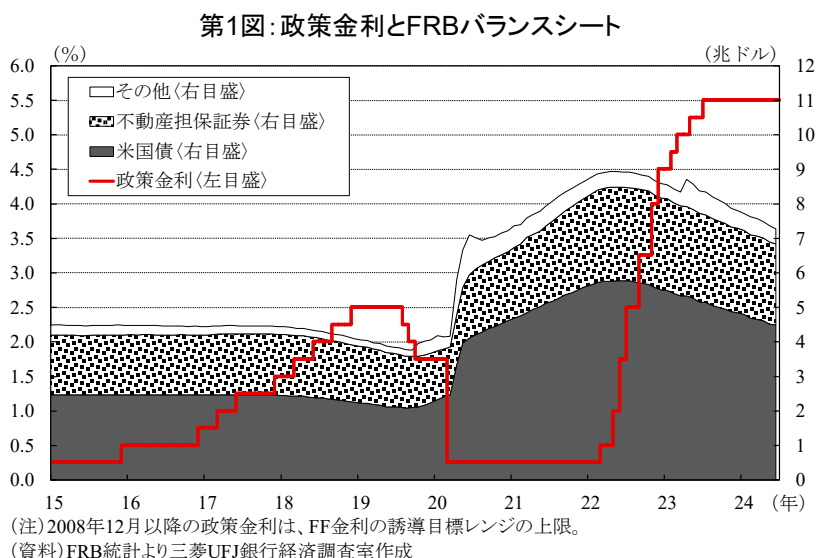
#### 【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は6月11-12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。
- ◇ 3ヵ月毎に公表される経済予測（FOMC参加者の中央値）では、実質GDP成長率（10-12月期の前年比）は前回から変わらず、2024年は前年比+2.1%、2025年と2026年は同+2.0%と堅調な景気拡大が続くとの見通しが維持された。一方、物価（10-12月期の前年比）は、1-3月のインフレ率が予想より上振れたことから、基調を示すコアPCEデフレーターは同+2.8%（同+0.2%ポイント）と上方修正された。
- ◇ 政策金利見通しでは、2024年末の政策金利は中央値で5.125%（現在の水準比▲0.25%ポイント）、利下げ回数は2024年に「1回」との予測が示された。もともと、FOMC参加者（19名）個々に見ると、19人中8人が「2回」と予測しており、中央値の「1回」がFOMC内のコンセンサスとなっている訳ではない。また、パウエル議長は引き続き、利下げ開始時期は今後のデータ次第と強調した。
- ◇ 2025年末の政策金利は中央値で4.125%（前回予測比+0.25%ポイント）、2026年末は3.125%（前回予測から不変）と、各年とも「4回」の利下げが想定されている。インフレ率が2%の目標に達する2026年までは、利下げは会合毎ではなく緩やかなペースで行うとの想定が示唆された。
- ◇ なお、中長期的な政策金利の見通し（名目中立金利）が中央値で2.75%と、従来の2.5%から明確に引き上げられた。パウエル議長は、パンデミック前の低金利に戻る可能性は低いと考えられていることの表れであると述べた。
- ◇ 今回のFOMCでは、利下げ開始に対してより慎重な姿勢が示された。物価については、5月のCPIのようなインフレ鈍化が今後も連続して続けば、最短で金融市場が想定する9月の利下げ開始も可能となろう。しかし、インフレ率は単月の振れが大きいことから不確実性が高く、また、物価全体への寄与が大きい住居費が高止まっており、当面は上昇圧力が続くとみられる。FRBはインフレ率のトレンドを慎重に確認する結果、利下げ開始時期は年終盤、2024年の利下げ回数は「1回」に止まると予想する。

## 7 会合連続で政策金利据え置き、2024 年の利下げ回数は 1 回との見通し

連邦公開市場委員会（FOMC）は 6 月 11-12 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）。昨年 7 月の利上げを最後に、政策金利は 7 会合連続で据え置かれた。

3 ヶ月毎に公表される FOMC 参加者の経済予測では、2024 年の利下げ回数は中央値で「1 回」との見通しが示され、金融市場が直前に織り込んでいた「2 回」を下回った。ただし、FOMC 参加者個々に見ると、19 人中 8 人が「2 回」と予測しており、中央値の「1 回」が FOMC 内のコンセンサスとなっている訳ではない。また、パウエル議長は引き続き、利下げ開始時期は今後のデータ次第と強調した。



## 3 ヶ月毎に公表される経済予測では、物価の見通しを上方修正

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」との判断が維持された。

物価については文言が変更され、「2%の物価目標に向けて緩やかに更なる進展（modest further progress）がみられた」とした（前回「更なる進展がみられなかった（a lack of further progress）」）。1-3月のインフレ指標は予想以上に強く、改善の動きが停滞した後、4月と本日公表された5月の消費者物価指数（CPI）は再びインフレ率の鈍化を示したことが反映された。

3 ヶ月毎に公表される経済予測（FOMC 参加者の中央値）では、実質 GDP 成長率（10-12 月期の前年比）は前回から変わらず、2024 年は前年比+2.1%、2025 年と 2026 年は同+2.0%と堅調な景気拡大が続くとの見通しが維持された（次頁第 1 表）。失業率（10-12 月期の平均値）は、2025 年と 2026 年の予測が前回から 0.1%ポイントずつ引き上げられたものの、4.0～4.2%と歴史的に低い水準に止まり、労働市場は底堅く推移するとの見方が示された。

物価（10-12 月期の前年比）は、1-3 月のインフレ率が予想より上振れたことから、2024 年

の PCE デフレーターは前年比+2.6%（前回予測比+0.2%ポイント）、基調を示すコア PCE デフレーターは同+2.8%（同+0.2%ポイント）とそれぞれ上方修正された。また、コア PCE デフレーターは昨年後半に急速に伸びが低下したため、その反動から今年は前年比 2%台後半で高止まりするものの、前月比では年率 2%台前半の伸びが続く想定となっている。

第1表：FOMC参加者による経済予測

		中央値				中心傾向			
		2024	2025	2026	中長期	2024	2025	2026	中長期
実質GDP成長率	前々回（2023年12月）	1.4	1.8	1.9	1.8	1.2 - 1.7	1.5 - 2.0	1.8 - 2.0	1.7 - 2.0
	前回（2024年3月）	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0 - 2.4	1.9 - 2.3	1.8 - 2.1	1.7 - 2.0
	今回（2024年6月）	2.1	2.0	2.0	1.8	1.9 - 2.3	1.8 - 2.2	1.8 - 2.1	1.7 - 2.0
失業率	前々回（2023年12月）	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0 - 4.2	4.0 - 4.2	3.9 - 4.3	3.8 - 4.3
	前回（2024年3月）	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9 - 4.1	3.9 - 4.2	3.9 - 4.3	3.8 - 4.3
	今回（2024年6月）	4.0	4.2	4.1	4.2	4.0 - 4.1	3.9 - 4.2	3.9 - 4.3	3.9 - 4.3
PCEデフレーター	前々回（2023年12月）	2.4	2.1	2.0	2.0	2.2 - 2.5	2.0 - 2.2	2.0	2.0
	前回（2024年3月）	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3 - 2.7	2.1 - 2.2	2.0 - 2.1	2.0
	今回（2024年6月）	2.6	2.3	2.0	2.0	2.5 - 2.9	2.2 - 2.4	2.0 - 2.1	2.0
コアPCEデフレーター	前々回（2023年12月）	2.4	2.2	2.0	-	2.4 - 2.7	2.0 - 2.2	2.0 - 2.1	-
	前回（2024年3月）	2.6	2.2	2.0	-	2.5 - 2.8	2.1 - 2.3	2.0 - 2.1	-
	今回（2024年6月）	2.8	2.3	2.0	-	2.8 - 3.0	2.3 - 2.4	2.0 - 2.1	-

(注)1. 「中心傾向」は上下それぞれ3つの予測値を除いたもの。

2. 「GDP」と「インフレ率」は10-12月期の前年比。「失業率」は10-12月期の平均値。

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2024年の利下げ開始時期は引き続きデータ次第、名目中立金利は今回明確に上昇

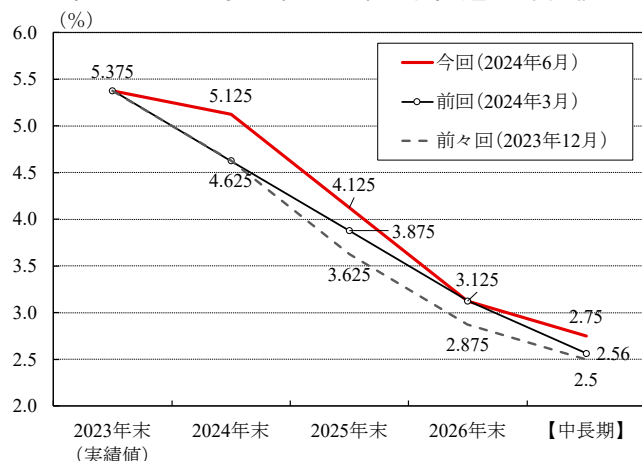
今回示された政策金利見通しでは、2024年末の政策金利は中央値で5.125%（現在の水準比▲0.25%ポイント）、利下げ回数は2024年に「1回」との予測が示された（1回の利下げ幅は0.25%ポイントとして計算）（次頁第2図）。もっとも、FOMC参加者（19名）個々に見ると、年内の利下げ開始を予想している15人のうち「1回」が7人、「2回」が8人と拮抗している（次頁第2表）。

パウエル議長は記者会見で、2024年の利下げ回数が「1回」か「2回」かは僅差であり、各々の考え方に大きな違いはなく、参加者全員が引き続きデータ次第とのスタンスを示していると述べた。また、本日公表された5月のCPIの結果（コアCPIは前月比+0.2%、前月比年率+2.0%）を歓迎する一方、今回のようなCPIが2~3ヵ月連続すれば、金融市場が想定する9月会合での利下げを開始できるかについては、「インフレ率だけで機械的に決まる訳ではなく、データを総合的に判断する」と述べ、利下げ開始の条件の明示を避けた。さらに、インフレは単月の結果ではなく、数ヵ月のトレンドで判断すると述べ、FOMC開催中に公表された5月のCPIの結果を見て予測を修正したFOMC参加者は多くなかったことを示唆した。

2025 年末の政策金利は中央値で 4.125%（前回予測比+0.25%ポイント）、2026 年末は 3.125%（前回予測から不変）と、各年とも「4 回」の利下げが想定されている。インフレ率が 2%の目標に達する 2026 年までは、利下げは会合毎ではなく緩やかなペースで行うとの想定が示唆された。

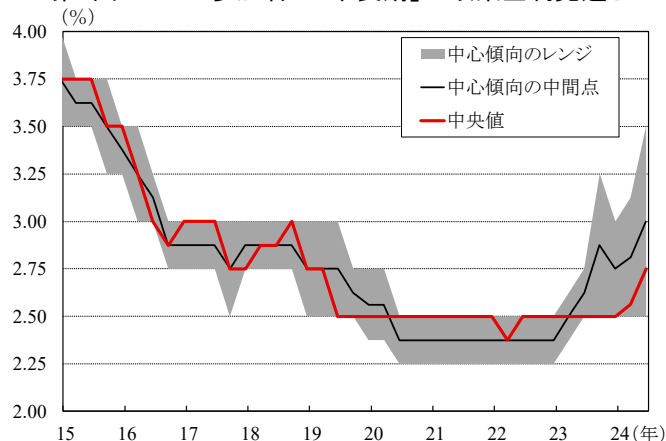
なお、今回の予測では、中長期的な政策金利（名目中立金利）が中央値で 2.75%と、従来の 2.5%から明確に引き上げられた（第 3 図）。パウエル議長は、パンデミック前の低金利に戻る可能性は低いと考えられていることの表れであると述べた。

第2図：FOMC参加者の政策金利見通し（中央値）



(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図：FOMC参加者の「中長期」の政策金利見通し



(注)「中心傾向」は上下それぞれ3つの予測値を除いたもの。  
(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2表：FOMC参加者の政策金利見通し（分布）

政策金利 (%)	2024年末		2025年末		2026年末		中長期	
	前回 (2024年3月)	今回 (2024年6月)	前回 (2024年3月)	今回 (2024年6月)	前回 (2024年3月)	今回 (2024年6月)	前回 (2024年3月)	今回 (2024年6月)
5.500								
5.375	2	4	1	1				
5.250								
5.125	2	7						
5.000								
4.875	5	8		1	1	1		
4.750								
4.625	9							
4.500								
4.375	1		2	4				
4.250								
4.125			1	9		1		
4.000								
3.875			6	2				
3.750							1	1
3.625			5	1	1	3		1
3.500							2	2
3.375			1		2	3		
3.250								
3.125			2		6	7	1	1
3.000							3	4
2.875				1	5	2		
2.750							1	3
2.625			1		1	1	1	1
2.500					1		8	5
2.375					2	1	1	1

(注)朱塗り部分はFOMC参加者の中央値。  
(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

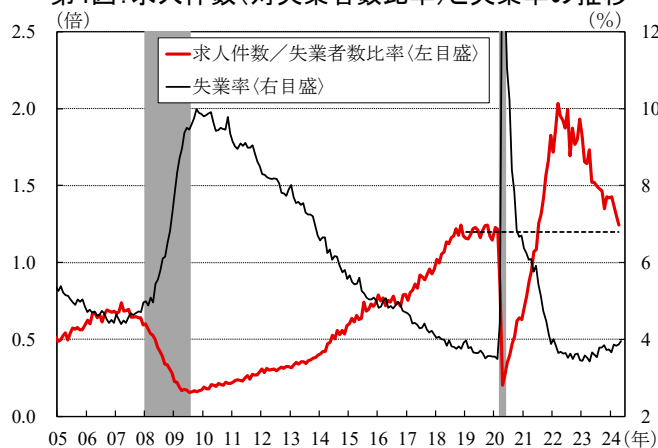
## FRB はインフレ率のトレンドを慎重に確認し、利下げ開始時期は年終盤になると予想

今回の FOMC では、2024 年の利下げ回数の見通しは「1 回」と金融市場の想定より少なく、利下げ開始に対してより慎重な姿勢が示された。もっとも、FOMC 内に強いコンセンサスは見られず、引き続きデータ次第との姿勢が維持されるとともに、同日に公表された CPI が予想を下振れたことから、金融市場では 9 月会合での利下げ開始の織り込みが維持されている。

利下げ開始の判断にあたって、雇用については、労働需給のバランスを示す求人件数／失業者比率は 4 月に 1.24 倍まで低下し、パンデミック前（2019 年 1 月～2020 年 2 月の平均：1.20 倍）に概ね達するとともに、失業率は 5 月に 4% に達している（第 4 図）。ただし、依然として求人件数が失業者数を上回る状況にあり、失業率も歴史的には低水準であることから、パウエル議長は、労働市場は依然として強いとの認識を示している。

物価については、5 月の CPI のようなインフレ鈍化が連続して続けば、最短で金融市場が想定する 9 月の利下げ開始も可能となろう。しかし、インフレ率は単月の振れが大きいことから不確実性が高く、また、物価全体への寄与が大きい住居費が高止まっており、当面は上昇圧力が続くとみられる（第 5 図）。FRB はインフレ率のトレンドを慎重に確認する結果、利下げ開始時期は年終盤、2024 年の利下げ回数は「1 回」に止まると予想する。

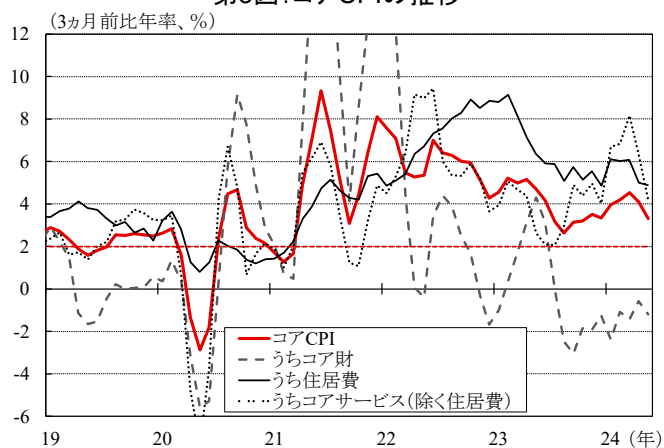
第4図: 求人件数(対失業者数比率)と失業率の推移



(注) 網掛け部分は景気後退期。

(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第5図: コアCPIの推移



(注) 食品・エネルギーを除く。

(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2024年6月12日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2024年4月30日・5月1日)	今回(2024年6月11日・12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 remained strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated. In recent months, there has been a <u>lack of</u> further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.</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 have moved toward better balance over the past year. 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>	<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 remained strong, and the unemployment rate has remained 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>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 have moved toward better balance over the past year. 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. 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、宜しくお願ひ申し上げます。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.