

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

1月FOMC～政策金利据え置きを決定、利下げを急がない姿勢を示す

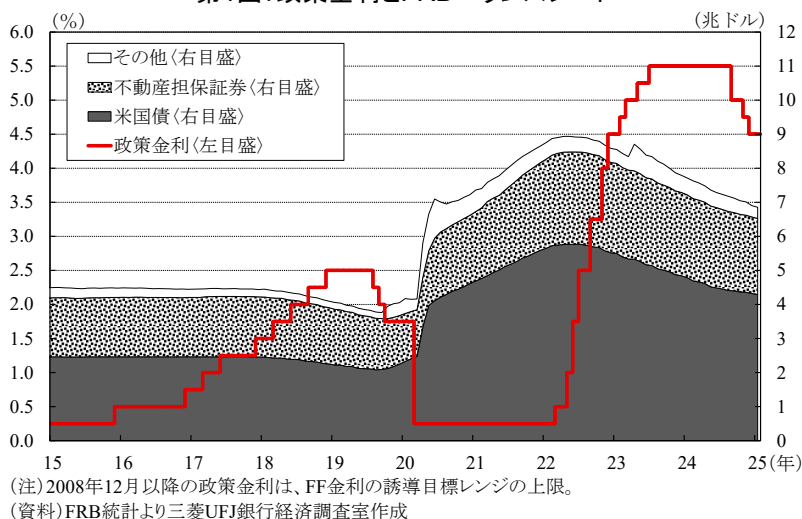
【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は1月28-29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、雇用の判断を「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」と上方修正した。物価は前回の「2%の物価目標に向けて更なる進展がみられた」との文言が削除され、「インフレ率は幾分高止まっている」とのみ記された。パウエル議長は記者会見で、直近2回のインフレ指標は良い結果であり、インフレ率は引き続き2%の物価目標に向かって進展しているとの認識を述べた。
- ◇ 今回の政策金利据え置きについて、パウエル議長は、直近3会合で累計1%ポイントの利下げを行い、金融政策は以前ほど引き締めのめではないことや、景気は強さを維持していることから、利下げを急ぐ必要はないとの考えを述べた。また、次回3月会合について問われた際にも、景気は強く、雇用の下振れリスクが後退している中、利下げを急ぐ必要はないとの意識がFOMC内で広く共有されていると述べた。
- ◇ また、パウエル議長は、トランプ大統領がFRBに利下げを要請すると発言したことに対しては「コメントしない」と述べたほか、トランプ政権の関税、移民、財政、規制に関する政策変更の影響は、急がずに時間をかけて対応するとの考えを改めて示した。
- ◇ 今回のFOMCでは、政策金利を据え置くとともに、次回3月会合においても利下げを急がない姿勢が示された。声明文では雇用の判断を上方修正しており、昨年夏以降に高まった懸念が後退したことに加え、トランプ政権の政策の影響を見極めたいとの考えもあるだろう。
- ◇ 昨年1-3月のインフレ率が強かった反動から、3月会合までに公表されるインフレ率は前年比で大きく低下する可能性もある。一方、トランプ政権はメキシコ、カナダ、中国への関税引き上げを2月にも発動する考えを示しており、これらの時期や影響の大きさの不透明性を踏まえると、FRBは動きづらい状況が続くであろう。

3 会合連続で利下げの後、今回は政策金利据え置きを決定

連邦公開市場委員会（FOMC）は 1 月 28-29 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）。2024 年 9 月、11 月、12 月と 3 会合連続で政策金利を累計 1.0% ポイント引き下げた後、今回は利下げを見送った。

第1図: 政策金利とFRBバランスシート



FOMC 声明文では雇用の判断を上方修正

FOMC 声明文では、雇用の判断を「この数ヵ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」と上方修正した（前回は「年初より労働市場は総じて緩和しており、失業率は上昇したものの低水準に止まっている」）。

また、物価は前回の「2%の物価目標に向けて更なる進展がみられた」との文言が削除され、「インフレ率は幾分高止まっている」とのみ記された。これについてパウエル議長は記者会見で、声明文の長さを調整するために削除したものであり、判断を変えたものではないと説明した。また、直近2回のインフレ指標は良い結果であり、インフレ率は引き続き2%の物価目標に向かって進展しているとの認識を述べた。

次回3月会合においても、利下げを急ぐ必要はないとの考えを示した

今回の政策金利据え置きについて、パウエル議長は、直近3会合で累計1%ポイントの利下げを行い、金融政策は以前ほど引き締めの的ではないことや、景気は強さを維持していることから、利下げを急ぐ必要はないとの考えを述べた。また、次回3月会合について問われた際にも、景気は強く、雇用の下振れリスクが後退している中、利下げを急ぐ必要はないとの意識が FOMC 内で広く共有されていると述べた。

トランプ大統領が FRB に利下げを要請すると発言したことに対しては「コメントしない」と述べたほか、トランプ政権の関税、移民、財政、規制に関する政策変更の影響は、急がずに時間をかけて対応するとの考えを改めて示した（次頁第 1 表）。

第1表：パウエル議長の発言要旨

雇用・物価

- ・失業率4.1%は極めて良好な水準であり、半年の間、安定して推移。労働市場は概ね均衡。
- ・声明文から「2%の物価目標に向けて進展している」との文言を削除したのは文を短くするため。直近2回のインフレ指標は良い結果であり、2%の物価目標に沿ったもの。
- ・短期のインフレ期待は上昇したものの、中長期では安定していることの方が重要。

金融政策

- ・現在の金融政策は非常に良い位置にあり、景気が強さを維持している中、政策調整を急ぐ必要はないとの意識がFOMC内で広く共有されている。
- ・現在の金融政策は引き締めのめである。しかし、1.0%ポイントの利下げを行い、著しく引き締めのめではない。
- ・インフレ抑制に向けて更に進展していることを示す、継続した指標の動きを見たい。
- ・労働市場の悪化は政策調整の必要性を高める。しかし、今はそのような状況ではない。

トランプ政権の政策

- ・トランプ大統領の発言に対してはコメントしない。
- ・関税、移民、財政、規制に関して、どのような政策が実行されるかを、急がずに時間をかけて見たい。

金融政策枠組みの見直し

- ・5年毎に行う金融政策枠組みの見直しは今夏に取りまとめる予定。2%の物価目標は今回の見直し対象ではなく、維持される。

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インフレ率は昨年の反動から 1-3 月は低下の可能性も、関税引き上げの不透明性が高い

今回の FOMC では、政策金利を据え置くとともに、次回 3 月会合においても利下げを急がない姿勢が示された。声明文では雇用の判断を上方修正しており、昨年夏以降に高まった懸念が後退したことに加え、トランプ政権の政策の影響を見極めたいとの考えもあるだろう。

昨年 1-3 月のインフレ率が強かった反動から、3 月会合までに公表されるインフレ率は前年比で大きく低下する可能性もある。一方、トランプ政権はメキシコ、カナダ、中国への関税引き上げを 2 月にも発動する考えを示しており、これらの時期や影響の大きさの不透明性を踏まえると、FRB は動きづらい状況が続くであろう。

(2025 年 1 月 29 日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2024年12月17日・18日)	今回(2025年1月28日・29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. <u>Since earlier in the year, labor market conditions have generally eased, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has made progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.</u></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. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. The economic outlook is uncertain, and 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 <u>lower</u> the target range for the federal funds rate <u>by 1/4 percentage point</u> to 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; <u>Thomas I. Barkin</u>; Michael S. Barr; <u>Raphael W. Bostic</u>; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; <u>Mary C. Daly</u>; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. <u>Voting against the action was Beth M. Hammack, who preferred to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/2 to 4-3/4 percent.</u></p>	<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 <u>stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid.</u> 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. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. The economic outlook is uncertain, and 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 <u>maintain</u> the target range for the federal funds rate <u>at</u> 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; <u>Susan M. Collins</u>; Lisa D. Cook; <u>Austan D. Goolsbee</u>; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; <u>Alberto G. Musalem</u>; <u>Jeffrey R. Schmid</u>; and Christopher J. Waller.</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.