50bpの利下げを行った9月FOMC
～今後は「最大雇用の達成」と「物価の安定」を重視～

リサーチ＆ソリューション第1部　佐古 佳史

要旨

18、19日にかけて行われた9月FOMCでは、50bpの利下げが決定され、政策金利の誘導目標は4.75～5.00%となった。また、24年内はさらに50bpの利下げが適切との見通しが公表された。声明文からは、今後のFRBが最大雇用の達成と物価の安定という従来の「二重の使命（Dual Mandate）」を意識した金融政策運営を行うと考えられる（注1）。

50bpの利下げを行った9月FOMC

18、19日にかけて行われた9月FOMCでは、50bpの利下げが決定され、政策金利の誘導目標は4.75～5.00%となった。声明文には、①雇用増加ペースが減速したこと、②連邦公開市場委員会(FOMC)は、インフレ率が持続的に2%に向かっているとの確信を深めたこと、③最大雇用を支援し、インフレ率を2%の目標に戻すことに強くコミットしていることなどが記された。

前回の7月FOMC時点では主にインフレ率の抑制に注力していたことから、9月FOMCは労働市場への配慮を強める形となった。金融政策の方針が最大雇用の達成と物価の安定という、従来の「二重の使命（Dual Mandate）」に戻ったといえるだろう。

FOMC後に公表された資料から大勢見通しを確認すると、失業率見通しは上方修正、インフレ見通しは下方修正、政策金利見通しは下方修正された。労働市場の悪化とインフレ率の鈍化から、前回の見通しが公表された6月時点よりも低い政策金利が適切との見通しになったと考えられる。

図表1　FRB大勢見通し（9月時点）

			2024年	2025年	2026年	2027年	長期見通し
実質GDP		（%前年比）	**1.9～2.1**	**1.8～2.2**	**1.9～2.3**	**1.8～2.1**	**1.7～2.0**
	6月時点	（%前年比）	1.9～2.3	1.8～2.2	1.8～2.1		1.7～2.0
失業率		（%）	**4.3～4.4**	**4.2～4.5**	**4.0～4.4**	**4.0～4.4**	**3.9～4.3**
	6月時点	（%）	4.0～4.1	3.9～4.2	3.9～4.3		3.9～4.3
PCEデフレーター		（%前年比）	**2.2～2.4**	**2.1～2.2**	**2.0**	**2.0**	**2.0**
	6月時点	（%前年比）	2.5～2.9	2.2～2.4	2.0～2.1		2.0
コアPCEデフレーター		（%前年比）	**2.6～2.7**	**2.1～2.3**	**2.0**	**2.0**	
	6月時点	（%前年比）	2.8～3.0	2.3～2.4	2.0～2.1		
政策金利		（%）	**4.4～4.6**	**3.1～3.6**	**2.6～3.6**	**2.6～3.6**	**2.5～3.5**
	6月時点	（%）	4.9～5.4	3.9～4.4	2.9～3.6		2.5～3.5

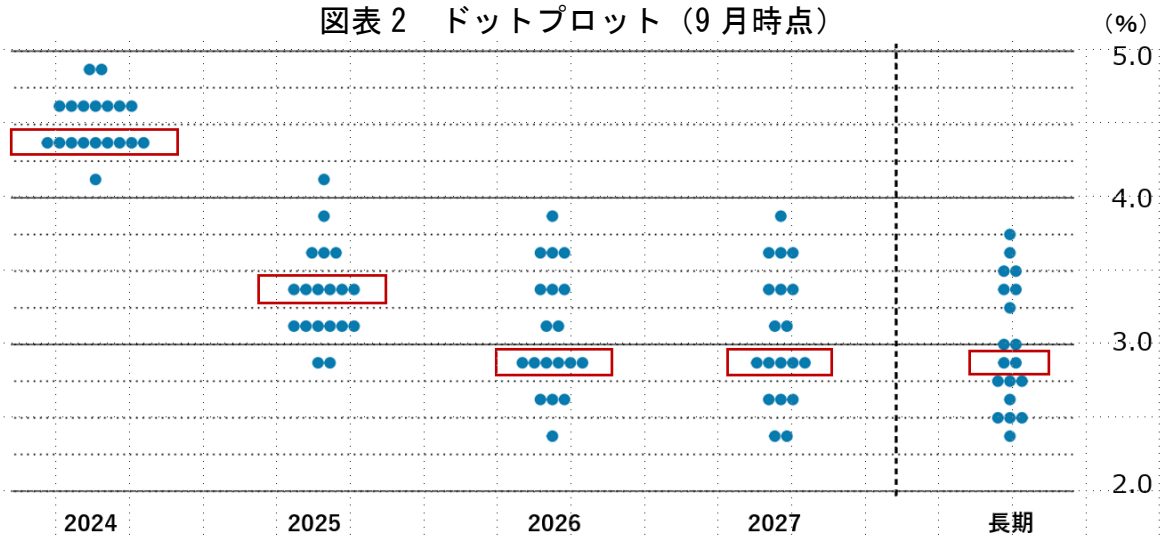
（資料）FRBより作成
（注）成長率・インフレ率は第4四半期の前年比。失業率は第4四半期の平均値。政策金利は年末の値。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます　https://www.nochuri.co.jp/

中央値でみれば、24年内の追加利下げは50bp

FOMC後に公表された資料から、FOMC参加者の各年末時点での政策金利を記したドットプロットを確認すると、24年内のさらなる利下げ幅については、2人が0bp、7人が25bp、9人が50bp、1人が75bpとの予想となり、中央値としては50bpの利下げとなった。また、25年は100bp、26年は50bpの利下げを行い、以降は政策金利を据え置く見通しとなった。利下げ局面の最終的な政策金利水準としては、コロナ禍前よりやや高い水準が適切との見通しとなっている。

図表 2　ドットプロット（9 月時点）



（資料）9 月 FOMC （注）赤枠は中央値。

パウエル FRB 議長の記者会見

FOMC 後の記者会見にて、パウエル FRB 議長は、①今回の利下げは、労働市場の強さが維持できるという自信の高まりを反映、②労働市場は引き続き冷え込んでいる、③インフレ率は過去 2 年間で著しく低下したが、長期目標である 2%を依然上回っている、④インフレ率と雇用に対するリスクは概ねバランスしており、両方のリスクに注意を払っている、⑤大幅利下げが続くと考えるべきではない、といった内容について言及した。全体としては、足元の雇用増加ペースについては減速したとの評価ではあるものの、今後は適切に利下げを行うことでソフトランディングを達成できるとの考えを表明したと解釈できるだろう。

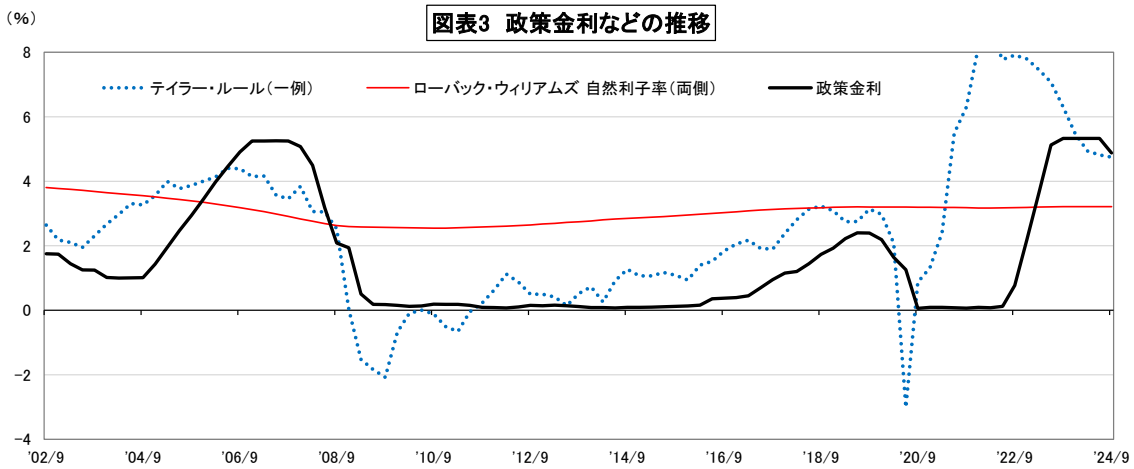
インフレ率は FRB が目標とする 2%よりやや高い水準で推移しているため、引き続き金融引き締めが必要となり得る一方で、労働市場のさらなる減速を食い止める観点からは、金融緩和が正当化される。このため、金融政策は難化したと考えられる。

テイラー・ルールとの比較

政策金利の参考値としてしばしば利用されるテイラー・ルールと、足元の政策金利を比較すると 24 年 7～9 月期は概ね両者が一致している。足元の政策金利の誘導目標（4.75～5.00%）は高すぎも低すぎもしない妥当な水準といえるだろう（注 2）。また、名目自然利子率よりは政策金利が高いため、金融引き締めは継続している。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp/

図表3 政策金利などの推移



(資料)ニューヨーク連銀、アトランタ連銀、FRB、米議会予算局、米商務省経済分析局
(注)自然利子率は物価目標の2%を加えて名目化した。インフレ率は24年7月までのコアPCEデフレーターを利用。

まとめ

全体としては、FRB の金融政策の方針が最大雇用の達成と物価の安定という、従来の「二重の使命（Dual Mandate）」に戻ったといえるだろう。また、パウエル FRB 議長の発言からは、適切に利下げすることで、景気の底割れを回避しつつ最大雇用と物価の安定を達成する、いわゆるソフトランディングに対する自信を FOMC 参加者が深めたといえる。

（注 1）2 年ほど前から経済見通しが公表される 3、6、9、12 月 FOMC 後に、政策金利と景気見通しについての FRB/US モデルを用いたシミュレーションを行ってきました（例えば、「高インフレシナリオにおける利上げの上限を考える」）。足元では、政策金利見通しが概ね固まってきたこともあり、モデルシミュレーションは終了します。今後は、例えば FRB がゼロ金利制約に直面した時などに再開できればと思います。

（注 2）テイラー・ルールで利用する変数と推計値は遡及改定されるので、テイラー・ルールの値も改定される可能性がある点には注意。また、様々な関数形や変数の組み合わせが考えられるため、テイラー・ルールの値は非常に多く存在するといえる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp/