

# US Trends

発表日:2024年1月24日(水)

## 2024年1月FOMCプレビュー

～パウエル議長は引き続き「データ次第」の姿勢を示す見込み～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 前田 和馬 (Tel:050-5473-3888)

- ◇ 1月FOMC(1/30-31開催)では4会合連続で政策金利が据え置かれる見通しだ。FRBは現行の高金利政策を維持しつつ、インフレ鎮静化の進展を注視する姿勢を引き続き示すとみられる。
- ◇ パウエル議長は今後の金融政策が「データ次第」である姿勢を堅持する可能性が高い。一方、足下のFRB高官発言と同様、市場の早期利下げ観測をけん制する場合にはタカ派的メッセージと捉えられるだろう。
- ◇ 量的引き締め(QT)の減速を巡っては、1月FOMCで具体的な方針が示される可能性は低いものの、パウエル議長がこれに関する具体的な議論を開始したことに言及するのかが注目される。

### ・1月FOMCは現状維持が大勢見通し

1月FOMC(1/30-31開催)では4会合連続で政策金利の現状維持が決定される見通しだ。1/23時点のCMEのFedWatch(FF金利先物)に基づく、市場による政策金利(現行:5.25~5.50%)の据え置き予想が98.4に達しており、25bpsの利下げを見込むのは1.6%に留まる(図表1)。FRBは現行の高金利政策を維持しつつ、インフレ鎮静化の進展を注視する姿勢を引き続き示すとみられる。

足下の経済指標は強弱入り混じる内容となっている。12月雇用統計における非農業部門雇用者数は3か月移動平均が+16.5万人(11月:+18.0万人)と、節目となる+20万人を3か月連続で下回るなど雇用拡大ペースの減速が鮮明となったほか、12月ISMは製造業・サービス業共に軟調に推移した。他方12月小売売上高は前月比+0.6%(11月:+0.3%)と好調な年末商戦を背景に2か月連続で増加するなど、個人消費は堅調に推移している。直近1/19時点のアトランタ連銀によるGDPナウキャストは10-12月期実質GDPが前期比年率+2.4%(7-9月期:+4.9%)と、前期から減速するものの底堅く推移した見通しだ。この間12月CPIは前月比+0.3%(11月:+0.1%)と市場予想(+0.2%)を僅かながら上回った一方、1/26公表の12月PCEデフレーターは市場予想が前月比+0.2%(11月:-0.1%)と再び上昇へと転じる見込みであり、2%インフレ目標達成に向けた「ラストマイル」の不透明感は依然残る。

### ・パウエル議長は「データ次第」を堅持する見込み

2023年12月FOMC(12/12-13開催)後の記者会見において、パウエル議長は「(利下げの時期を)今回の会合で議論した」と言及した一方、翌々日の12/15にはNY連銀のウィリアムズ総裁が「現時点で利下げに関して実際に議論していない」とこれを否定するような発言をした。足下のFRB高官発言も3月の利下げ開始は「時期尚早」との言及が目立っており、FF金利先物による3月FOMCの利下げ確

率は49.8%まで後退している。とはいえ、2024年の利下げ幅を巡っては金融市場（FF金利先物）が150bps、FOMCメンバー（中央値）が75bpsの利下げをそれぞれ見込むなど、両者の見解の相違は依然解消されるに至っていない。

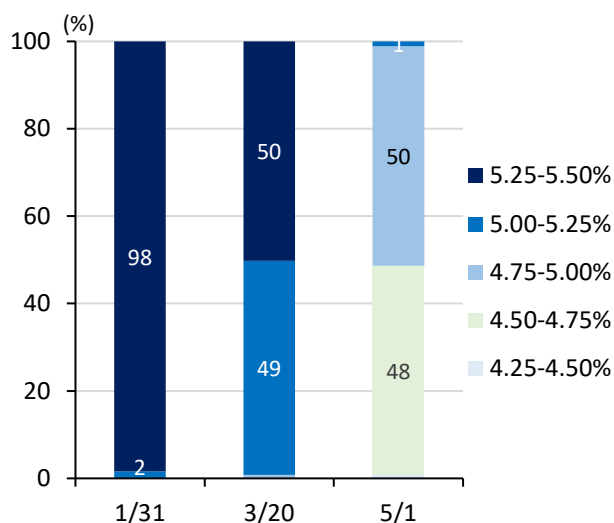
声明文、及び会合後のパウエル議長の記者会見では早期の利下げを示唆する内容は見られない可能性が高い。パウエル議長は今後の金融政策が「データ次第」であるとのスタンスを維持し、追加利上げや早期利下げの選択肢を排除しないことを示すと見込まれる。一方、足下のFRB高官発言と同様にパウエル議長が市場の早期利下げ観測をけん制する場合にはタカ派的なメッセージ、インフレ減速への自信をほのめかす、或いは利下げのタイミングや条件の具体的内容を示すことで早期利下げが現実味を帯びる場合にはハト派的なメッセージとして市場に捉えられる可能性がある。

#### ・バランスシート政策への言及

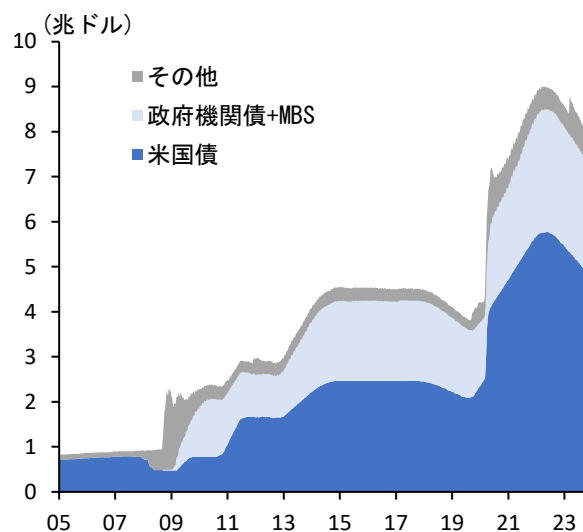
1/6、ダラス連銀のローガン総裁は既存の量的引き締め（QT；国債保有額を月額最大600億ドル、住宅ローン担保証券（MBS）・政府機関債を月額最大350億ドル削減）が短期金融市場の混乱を招く可能性を指摘したうえで、「バランスシート縮小のペースを検討すべき」と述べた。12月FOMC議事要旨においても、複数（Several）の参加者がQT減速を決定する「かなり前」にそうした議論を開始することが適切であると主張している。

一方、パウエル議長は12月FOMC後の記者会見で「QTのペース変更に関しては議論していない」と述べた。1月FOMC後の記者会見において、パウエル議長がこうした発言を修正し、QTに関する具体的な議論を同会合にて開始したことを示唆するのかが注目される。なお、NY連銀のウィリアムズ総裁は1/10に「（QT減速や停止を決定する段階に）近づいていない」と指摘しており、1月FOMCでQT修正に関する具体的な方針が示される可能性は低い。ちなみに、NY連銀が実施する12月のプライマリーディーラー調査（11/29-12/4実施）においては、市場参加者の予想するQT終了時期が2024年10-12月期と、10-11月調査（10/18-23実施）の24年7-9月期から後ずれしている。

図表 1：市場が予想する各 FOMC における政策金利の確率分布（1/23 時点）



図表 2：FRB のバランスシート



出所：CME、FRB より第一生命経済研究所が作成

図表 3：FRB 高官発言

講演日	高官	内容
1/3	リッチモンド連銀 バーキン総裁*	米国経済が失速するリスクや予期せぬ乱気流に見舞われるリスクに言及したうえで、インフレの持続的な低下と広範な経済動向が利下げのペースと時期を決定づけると強調した。また、強い需要を背景に利上げの選択肢が依然残ることを指摘した。
1/6	ダラス連銀 ローガン総裁	直近数か月の長期金利低下を中心とした金融環境の緩和を踏まえると、追加利上げの可能性は依然排除すべきではないことを強調した。また、翌日物リバースレポの急減を踏まえると、「バランスシート縮小のペースを検討するべき」と言及した。
1/8	ボウマン理事*	これまで追加利上げの必要性を主張していた一方、「当面現行の政策金利を維持することで、インフレ率が更に減速するかもしれない」と述べ、利上げ停止の可能性を示唆した。また、インフレのアップサイドリスクは依然残るものの、インフレ率が2%に近づく場合には利下げ開始が適切であることを指摘した。
1/10	ニューヨーク連銀 ウィリアムズ総裁*	先行きの不確実性は強く、「我々の仕事はまだ終わっていない」と早期の利下げに否定的な見解を示した。また、QTによる副作用の兆候は見られないと述べ、「(QT減速や停止を決定する段階に)近づいていない」と指摘した。

1/11	クリーブランド連銀 メスター総裁*	12月CPIの結果は2%物価目標達成のために引締めの金融政策を維持する必要性を示唆しており、「3月の利下げは時期尚早」と市場の織り込む早期の利下げ観測をけん制した。
1/16	ウォラー理事*	堅調な経済と労働市場、及びインフレ率の2%目標に向けた緩やかな減速を踏まえると、「過去と同様に迅速に利下げする理由はない」と述べた。また、2月のCPIにおける季節調整改定の影響により、2023年のインフレ認識が変化する可能性を指摘した。
1/18	アトランタ連銀 ボスティック総裁*	利下げの開始時期を2024年7-9月期と予想する一方、これよりも早期の利下げには「(インフレのダウンサイドサプライズといった)説得力のある証拠が必要」と強調した。また、利下げを開始した後に再び利上げを強いられる状況は「最悪の結果」と指摘した。

注：\*は2024年に投票権を持つFOMCメンバー。

出所：FRB、各地区連銀HP、各種報道より第一生命経済研究所作成

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。