

## 10月FOMC予想:25bp利下げと適切な対応の継続

～今後もデータ次第のスタンスを強調する見込み～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:03-5221-5001)

### ポイント

- 10月29、30日のFOMCの注目点は、①利下げの有無。25bpの利下げ予想と据え置き予想が拮抗しているが、市場の25bp利下げの織り込み度合いは高い。②声明文や議長の記者会見で、景気減速リスクに対する保険的な利下げを終了し、一旦様子見姿勢になることを示唆するか否か、③FRBの景気・インフレの現状判断と見通しの変化、金融政策の運営方針の変化の有無。
- 10月FOMCでは、米経済成長ペースの鈍化のほか、2%を下回るインフレ率、低いままの期待インフレ率、世界経済の減速継続、米中関税賦課の継続、プレグジットの期限延期などを背景に、25bpの利下げを決定すると予想する。
- パウエルFRB議長の記者会見では、引き続き不確実性が高いままであるもと、今回の利下げも保険的なものであることを指摘するとみられるが、保険的な対応が今回で終了といったような発言は金融市場の混乱につながりかねないため控えよう。声明文と同様に先行きの金融政策について明言しないと見込まれる。ただし、今後の金融政策は入手されるデータによって、適切に対応する方針を繰り返そう。不確実性として、引き続き世界景気の下ぶれ、貿易摩擦などを挙げ、景気見通しが下振れれば目標達成に向けて適切に対応（積極的な金融緩和）することを強調する公算が大きい。

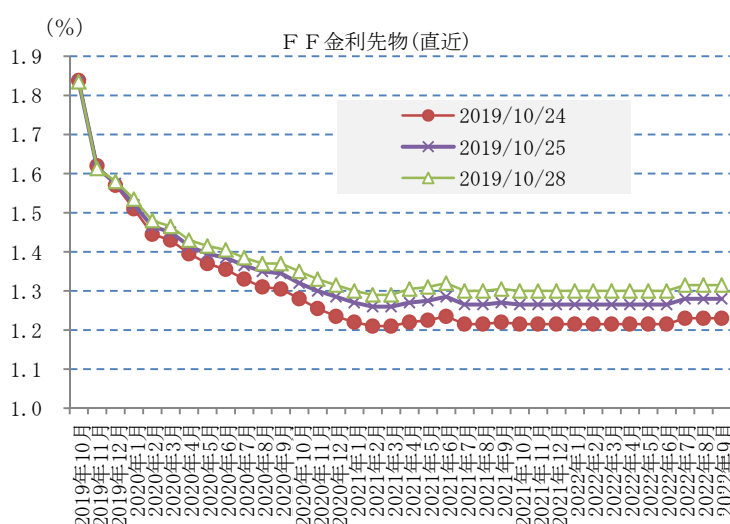
米国では、10月29、30日にFOMCが開催され、当面の金融政策運営方針が決定される。FOMC声明文の公表（日本時間30日3:00）される。その後、日本時間30日3:30にパウエルFRB議長の記者会見が1時間程度行われる。今回は、FOMC参加者の経済見通し（SEP: the Summary of Economic Projections）、FOMC参加者の適切なFFレート誘導目標予測は公表されない。

今回のFOMCでの注目点は、①利下げの有無。25bpの利下げ予想と据え置き予想が拮抗しているが、市場の25bpの利下げの織り込み度合いは高い。②声明文やパウエルFRB議長の記者会見で、一部のメディアが報じていたような保険的な利下げの終了や様子見姿勢に転じることを示唆するか否か、③FRBの景気・インフレの現状判断と見通しの変化、金融政策の運営方針の変化の有無、が挙げられる。

①利下げに関しては、エコノミスト等による予想では25bpの利下げ予想と据え置き予想が拮抗している一方、FF先物の織り込み度合いは29日時点で25bpの利下げが94.1%、据え置きが5.9%と、利下げの織り込み度合いが高い。米中貿易協定で最初の合意が期待されているものの、10月に公表された経済指標が景気の減速を示すものが多かったことを受け、利下げの織り込み度合いが上昇している。

米国経済は堅調さを維持しているものの、製造業部門の調整や、企業の設備投資の減少などによって拡大ペースが鈍化傾向を辿っている。インフレでは、8月のPCEコアデフレーターが前年同月比+1.8%と、FRBの目標である2%を下回ったままであるほか、市場の期待インフレ率は依然として低い水準にとどまっている。

また、米中が貿易協議で部分的な合意が成立する期待が高まっているものの、“包括的な合意”が早期に成立する可能性は低く、米中がお互いに賦課した関税は維持されると見込まれる。また、ブレジットは再び期限が20年1月31日までの月末に延期された。さらに、欧州、中国を中心に世界経済見通しの下方修正が続くなど、不確実性は高まったままである。このような中、1%台前半への利下げを織り込んだ株価や金利の低下などによって足下の米景気の堅調さが支えられている部分もあることなどを背景に、FRBは25bpの利下げを決定すると予想する。



②景気減速のリスクに対する保険的な対応の終了に関しては、上述のように経済成長の減速が続いており、FOMC開催中に公表される7-9月期の実質GDP成長が潜在成長率(+1.8%)を下回っている可能性があることや、高い不確実性が残存したままであることから、保険的な対応とはいえ利下げの終了や様子見に転じるなど今後の金融政策について明言しないと考えられる。今後も不確実性の高まり、その影響を見極めながら、景気拡大や力強い労働市場の維持、対称的な2%目標近くのインフレの維持のために、適切に行動する方針を継続すると見込まれる。今後の金融政策は、引き続きデータ次第で判断することを強調すると見込まれる。

③今回の声明文の変更は、景気と家計の判断が下方修正され、設備投資、インフレ判断が維持されよう。以下で、10月FOMCの声明文を予想する。FOMC声明文は4つのパラグラフで構成されており、パラグラフ順にみていく。

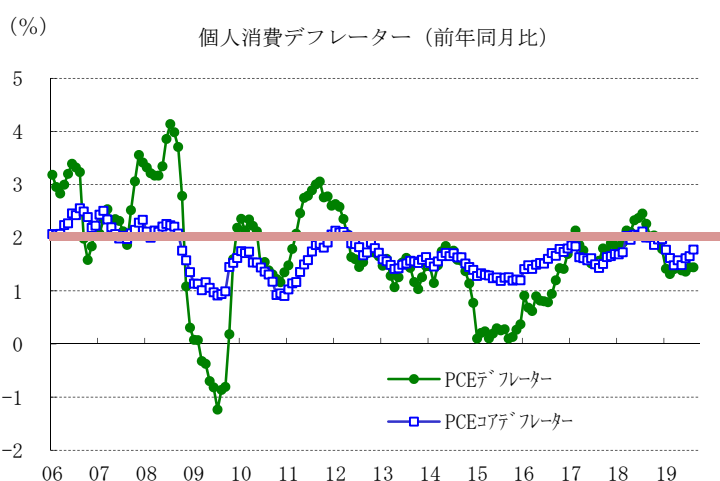
第1パラグラフの景気の総括判断は、7-9月期の実質GDP成長率が前期比年率+1.6%程度と4

－6月期の同+2.0%から鈍化し、潜在成長率を下回った可能性があることから、前回の「労働市場は強いままで、経済活動は緩やかなペースで拡大していることを示している」から「労働市場は強いままだが、経済活動の拡大ペースは鈍化していることを示している」と判断が下方修正されると見込まれる。

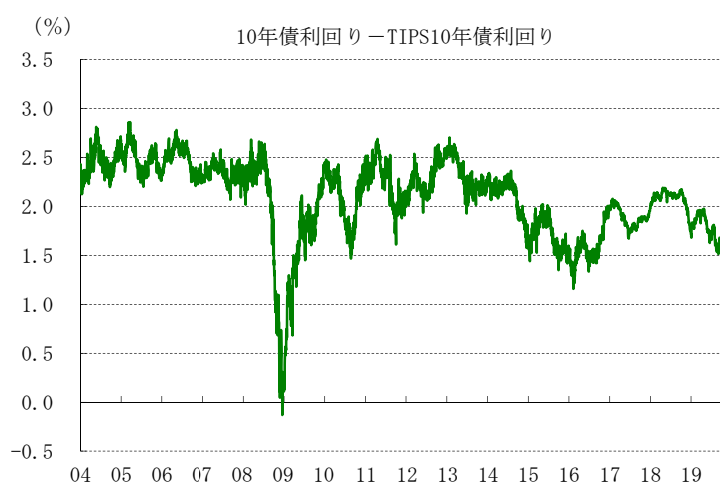
雇用情勢については、9月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月差+13.6万人に減速したものの、3ヵ月移動平均（7、8、9月）では、前月差+157千人（前月同+171千人）、より一時的な変動の影響を排除できる6ヵ月移動平均の非農業部門（19年4－9月）は前月差+154千人（前月同+157千人）と堅調な増加ペースを維持している。また、失業率は9月に3.5%と低下したことを受け、前回の「雇用の増加ペースは最近数か月平均で堅調であり、失業率は低いままだった」から今回「雇用の増加ペースは最近数か月平均で堅調であり、失業率は低下した」と、雇用環境は良好との判断が維持される見込み。

需要項目別では、消費や設備投資に関して、9月の小売売上が7、8月と比較して鈍化したほか、弱い設備投資の一致指数が公表されたことを受け、前回の「家計支出は力強いペースで上昇している一方、企業設備投資や輸出は弱まっている」から、今回「家計支出の伸びが堅調である一方、企業設備投資の伸びは弱いままであることが示されている」と個人消費の判断の下方修正と企業の設備投資の軟調持続を指摘する見込み。

インフレに関しては、8月のPCEデフレーターが前年同月比+1.4%、PCEコアが同+1.8%と目標である同+2%を下回ったままであることを受け、前回と同様に「前年比で、全体のインフレ率とエネルギー・食品を除くインフレ率は2%を下回っている」と判断が維持される見込み。また、市場ベースの期待インフレを示す指標は低いままのほか、調査ベースのインフレ期待を示す統計は安定しており、前回と同様に「市場ベースの指標は低いままであり、調査に基づいた長期的なインフレ期待の指標は小幅の変化にとどまった」と市場ベースの金利が低い水準にとどまっているほか、期待インフレ率の変化は乏しいとの判断が維持されると見込まれる。



(出所) 米商務省



第2パラグラフの今回の政策決定に関する説明箇所は、前回の「景気見通しに対する国際的な情勢の影響、および抑制されたインフレ圧力を考慮して、委員会はF F金利目標の誘導レンジを1.75-2.00%に引き下げることを選定した」から、今回「景気見通しに対する国際的な情勢の影響、および抑制されたインフレ圧力を考慮して、委員会はF F金利目標の誘導レンジを1.50-1.75%に引き下げることを選定した」とF F金利目標の誘導レンジ引き下げの部分だけの変更にとどめ、前回と同じ要因で目標達成を支援するために追加利下げが必要であったことが示されよう。

F O M Cの予想については、前回と同様に「この行動は、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率という結果になる可能性が高いとの委員会の見通しを支援する」と今回の利下げによって、見通しがサポートされるとの認識を改めて示すと見込まれる。潜在成長率程度の成長の継続、雇用の堅調な増加、P C Eデフレーターの2%前後へ回帰するとの予想が維持されよう。

米中貿易協定の進展が期待されているが、現時点で部分的でさえ合意内容が文書化されていないほか、合意内容に米中両国の関税引き下げが含まれるか否か不透明である。また、対E Uとの貿易摩擦は11月の米国による通商拡大法232条に基づく自動車関税賦課の対象国の決定などを背景に深刻化する可能性が高い。さらに、国際機関の世界経済見通しの下方修正が続いている。このため、前回と同様に「しかし、このような見通しの不確実性は続いている。委員会は、F F金利目標の誘導レンジの将来的な道筋を熟慮しながら、委員会は経済見通しに関する今後の情報が示唆するものを監視し続け、景気拡大や力強い労働市場、対称的な2%目標近くのインフレの維持に向けて適切に行動するだろう」と、今後も不確実性の高まり、その影響を見極めながら、景気拡大や力強い労働市場の維持、対称的な2%目標近くのインフレの維持のために、適切に行動（金融緩和）する方針を継続すると見込まれる。

第3パラグラフの金融政策に関しては、変更されない見込み。金融政策を選定する条件は、前回と同様に「F F金利の誘導目標レンジの将来の調整の時期と規模の選定には、委員会は目標の最大雇用と対称的な2%のインフレ目標との比較で経済状況の実績と見通しで評価する。この評価は、労働市場の状況を示す指標、インフレ圧力やインフレ期待の指標、金融動向や国際情勢に関するデータを含む幅広い情報を考慮する」と金融政策選定の条件は変わらず、データ次第で判断することが示されよう。

第4パラグラフでは、前回の「F O M Cの金融政策行動に賛成したのは、ジェローム・パウエル委員長、ジョン・ウィリアムズ副委員長、ミシェル・ボウマン、ラエル・ブレイナード、リチャード・クラリダ、チャールズ・エバンス、ランダル・クオールズ。この選定に反対票を投じたのは、ジェームズ・ブラードで、今回の会合でF F金利誘導目標のレンジを1.50-1.75%に引き下げることが好ましいとし、また、エスター・ジョージとエリック・ローゼングレンで、今回の会合でF F金利誘導目標のレンジを1.75-2.00%に維持することが好ましいと主張した」と3人の反対がでたが、今回「F O M Cの金融政策行動に賛成したのは、ジェローム・パウエル委員長、ジョン・ウィリアムズ副委員長、ミシェル・ボウマン、ラエル・ブレイナード、ジェームズ・ブラード、リチャード・クラリダ、チャールズ・エバンス、ランダル・クオールズ。この選定に反対票を投じたのは、エスター・ジョージとエリック・ローゼングレンで、今回の会合でF F金利誘導目標のレンジを1.75-2.00%に維持することが好ましいと主張した」と2人の反対に減少する見込み。

最後にパウエルFRB議長の記者会見では、引き続き不確実性が高いままであることから、今回の利下げも保険的なものであることを指摘するとみられる。米景気が減速するもとの、保険的な対応が今回で終了といったような発言は、金融市場のボラティリティーを高め混乱を招く恐れがあるため控えると予想する。

声明文と同様に先行きの金融政策について明言しないと見込まれる。FOMCが、先行きの見通しの不確実性が高いにもかかわらず、経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率という結果になる可能性が高いと予想しているためである。

ただし、今後の金融政策は入手されるデータによって、柔軟に対応する方針を繰り返すなかで、不確実性として引き続き世界景気の下ぶれ、貿易摩擦、インフレ率が目標まで上昇するタイミングがFOMC参加者の予想よりも遅れる可能性などを挙げ、景気見通しが下振れれば目標達成に向けて適切に対応（積極的な金融緩和）を行うことを強調する公算が大きい。

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経済調査部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。見通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。

