

Fed Watching

発表日：2024年5月2日(木)

FRB議長は想定を上回る据え置きの長期化を示唆

(24年4月30日、5月1日FOMC)

～予想通り6会合連続の据え置きとBS縮小ペースの減速を決定～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:050-5474-7493)

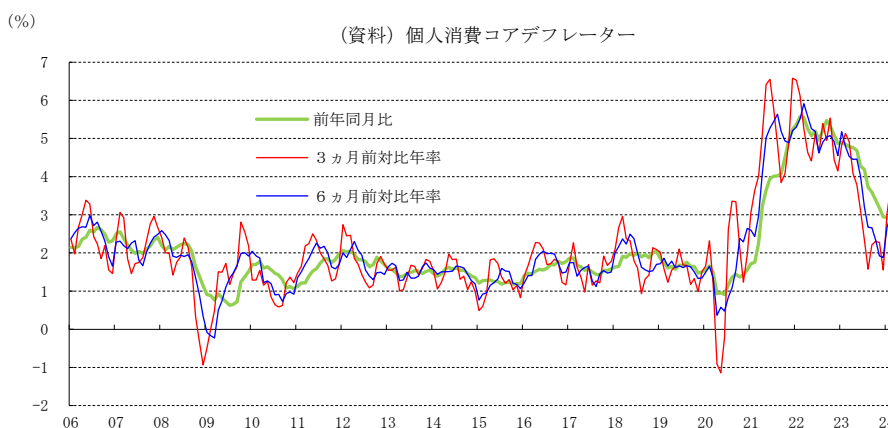
24年4月30日、5月1日に開催されたFOMCで、FRBは予想通り政策金利であるFFレート誘導目標レンジを5.25～5.50%に据え置くことを全会一致で決定した。6会合連続で政策金利を据え置いた。一方、予想通りバランスシートの縮小ペースの減速を決定した。

パウエルFRB議長は記者会見で、24年1-3月期にインフレ低下の進捗が見られなかったことを受け、「FOMCメンバーが2%のインフレに持続的に向かっているとの確信を得るにはさらに時間がかかりそう」と指摘し、FOMCメンバーが利下げにより慎重になり、政策金利の据え置きが想定よりも長期化する可能性が高まったことを示唆した。

●景気・雇用判断を維持もインフレ判断を上方修正

FOMC声明文で、景気、雇用判断は変更されなかった一方、インフレ判断が上方修正された。景気判断は、前回同様「経済活動が堅調なペースで拡大していることを示している」と経済は堅調との見方が維持された。雇用情勢についての判断は、「雇用は依然として堅調、失業率は低いまま」と、労働市場が好調との判断を維持した。

インフレについて声明文で、前回同様「インフレは過去1年で低下したが、依然として高止まりしている」とインフレの低下が不十分との認識を示したうえで、今回「ここ数カ月間、委員会の2%のインフレ目標に向けてのさらなる進展はみられない」と1-3月期のPCEコアデフレーターなどの上昇モメンタムの強まりを受け、進展がみられないとの判断を示す文言を加えた。



(出所) 米商務省より第一生命経済研究所作成

● F R Bの目標達成に向けたリスク評価は期間を短期から中期に変更することで、改善評価を維持

リスクについて声明文で今回「委員会は、雇用とインフレの目標達成に対するリスクが過去1年間でバランスが改善されたと判断している」と、前回「雇用とインフレの目標達成に対するリスクのバランスが改善されつつある」と、改善がみられなかった短期的な評価を止め、中期的な評価に変更した。これは、リスクバランス改善の動きが短期的に足踏みしているが、F R Bは改善の方向性は変わっていないと判断していることを示している。

ただし、前回同様「経済の見通しは不透明であり、委員会は引き続きインフレリスクに細心の注意を払っている」と慎重な見方を維持した。また、パウエル議長も、「インフレ低下のさらなる進展の保証はなく、先行きは不透明」との慎重な見方を示した。議長は個人的な見方として「インフレ率は今年再び低下すると予想しているが、その確信はこれまでより低くなっている」と議長が期待していた3月のインフレ低下が実現しなかったことを受け、慎重な見方を強めた。

● F R Bは政策金利の据え置き期間の長期化でインフレに対応する方針

F R Bの金融政策スタンスを示すF O M C声明文は、前回同様「F F金利の目標レンジの調整を検討する際、委員会は今後のデータ、今後の見通し、リスクのバランスを慎重に評価する」と上下どちらも含む「調整」との文言が維持された。パウエルF R B議長は今回「金利がピークかどうかという疑問にはデータが答えてくれるはず」と前回の「政策金利はピークにあるとみられる」との判断を後退させた。

もっとも、声明文で前回同様「委員会はインフレが持続的に2%に向かっているとの確信を深めるまでは、目標レンジの引き下げが適切ではないと考えている」と利下げの条件を示しており、F R Bの焦点は利上げではなく引き続き政策金利の据え置き期間であることを示している。

F R B議長は、「インフレ率を2%に戻すために、長期的に政策は十分に制約的だと考えている」と現在の政策金利の水準でインフレ率は低下を続けるとの判断を示した。そして、「次の政策変更が利上げになる可能性は低い」と利上げを否定したうえ、「どれだけ長く制約的な政策を続けるかに焦点を当てている」と現在の政策金利を維持し、インフレ率の低下を待つ方針であることを強調した。

そのうえで、パウエル議長は、足元の経済指標はインフレ率が2%への持続可能な道筋に乗るには時間が必要であることを示しており、政策金利の据え置き期間が長期化する可能性を示唆した。

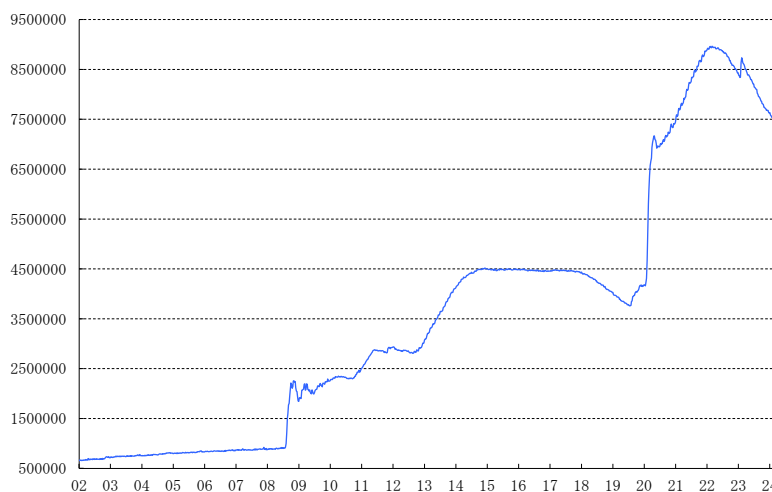
● バランスシートの縮小ペース減速を6月1日に開始

バランスシートの縮小策について、保有証券の圧縮を月間上限額950億ドルから6月1日から月間上限額600億ドルに減額することを決めた。米国債の上限額を600億ドルから250億ドルに減額する。一方、エージェンシー債、政府支援機関保証付き住宅ローン担保証券の上限額は350億ドルに維持したうえで、これを上回る額を国債に再投資する。

パウエル議長は、「縮小ペースを減速させることにより、前回のバランスシート縮小時のような市場混乱のリスクを軽減することができる」と改めて指摘し、縮小ペースの減速でバランスシートの最終的な規模に「より緩やかに」到達できるとした。バランスシートの縮小ペースの減速は、短期金利の急上昇など市場の混乱を未然に防ぐための対応であり、国債利回りの低下を狙ったものではない。

(百万 $\text{\$}$)

(図表) F R Bのバランスシート



(出所) F R B

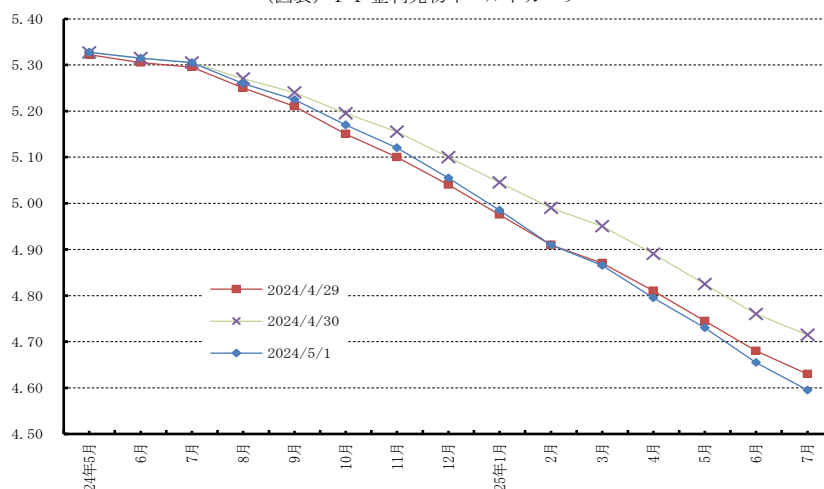
● F F 先物は年内の利下げを維持

金融市場では、F R Bがタカ派に転じると過度に警戒されていたことから、パウエル議長が「利上げの可能性は低い」などと発言したことを受け、市場金利は低下し、株価は上昇した。ドルは主要通貨に対して弱含んだ。もっとも、F R Bが利下げにより慎重になっていることから、市場金利は上昇に転じ、株価は下落し水準を戻した。

F F 金利先物市場では、市場の織り込む6月F O M Cでの据え置きの可能性が90.9%と前日90.3%から上昇し、25bpの利下げの可能性は9.1%と前日の9.6%から低下した。7月F O M Cでの据え置きの可能性が72.1%と前日77.2%から低下した一方、25bpの利下げの可能性は26.0%と前日の21.3%から上昇した。9月F O M Cでの据え置きの可能性が46.2%と前日54.1%から低下した一方、25bpの利下げの可能性は42.6%と前日の38.1%から上昇した。

(%)

(図表) F F 金利先物イールドカーブ



【FOMC参加者による経済・金利予測：24年3月】

FOMC参加者の最新の経済・金利予測は、潜在成長率を上回る成長が続き、失業率が自然失業率で推移するなかでも、インフレ率が低下すると見込んでいる。インフレ率の低下に合わせる形で、政策金利を段階的に引き下げることが適切とFOMC参加者は予想している。

FOMC参加者による経済・金利予測（中央値）では、実質GDP予測（10-12月期の前年同期比）は24年+2.1%（前回+1.4%）と大幅に上方シフトしたほか、25年+2.0%（前回+1.8%）、26年+2.0%（前回+1.9%）と上方シフトし、潜在成長率を上回る成長が続くと予想されている。

失業率予測（10-12月期の平均値）は、24年4.0%（前回4.1%）、25年4.1%（前回4.1%）、26年4.0%（前回4.1%）と労働市場が26年末まで、良好な状況を維持すると予想されている。

インフレ見通し（10-12月期の前年同期比）は、PCEデフレーターが24年+2.4%（前回+2.2%）、25年+2.2%（前回+2.1%）と上方シフトした。また、PCEコアデフレーターは24年+2.6%（前回+2.4%）と上方シフトした。しかし、25年+2.2%（前回+2.2%）、26年+2.0%（前回+2.0%）と変更されなかった。

FOMC参加者の経済金利予測：24年3月（前回23年12月）

	2024年		2025年		2026年		長期	
	中央値		中央値		中央値		中央値	
		前回		前回		前回		前回
実質GDP	2.1	1.4	2.0	1.8	2.0	1.9	1.8	1.8
失業率	4.0	4.1	4.1	4.1	4.0	4.1	4.1	4.1
PCEデフレーター	2.4	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	2.6	2.4	2.2	2.2	2.0	2.0		
FFレート	4.6	4.6	3.9	3.6	3.1	2.9	2.6	2.5

(注)実質GDP、PCEデフレーター、PCEコアデフレーターは10-12月期の前年同期比の伸び率。

失業率は10-12月期の平均値。

(出所)FRB資料より作成

ドットチャート（FFレート誘導目標レンジの中央値、年末）では、24年4.625%（前回4.625%）と前回から変わらずとなった一方、25年3.875%（前回3.625%）、26年3.125%（前回2.875%）と上方シフトし、前回12月予想よりも利下げ幅が縮小した。24年の利下げ回数は、3回と変わらずとなったが、25年の利下げ回数は4回から3回に減少した。

FFレート誘導目標レンジの中央値は、FOMC参加者が中立金利と推測する2.625%を上回る金融引締め水準が適切とされた。なお、長期は、2.625%（前回2.5%）と上方シフトしており、中立金利が若干高くなったと考える参加者が増加したことが示された。

FOMC委員のFF金利予想（2023年12月）

	23年末	24年末	25年末	26年末	長期
2.25					
2.375			1	3	3
2.5				1	8
2.625				4	1
2.75					1
2.875			1	4	1
3					1
3.125			2	4	
3.25					
3.375			5	1	
3.5					2
3.625			3	1	
3.75					1
3.875		1	4		
4					
4.125			1		
4.25					
4.375		4	1		
4.5					
4.625		6			
4.75					
4.875		5		1	
5					
5.125		1			
5.25					
5.375	19	2	1		
5.5					
5.625					
5.75					
5.875					
6					
6.125					
6.25					

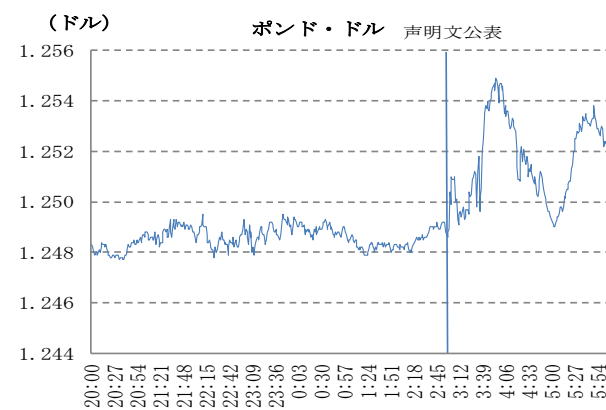
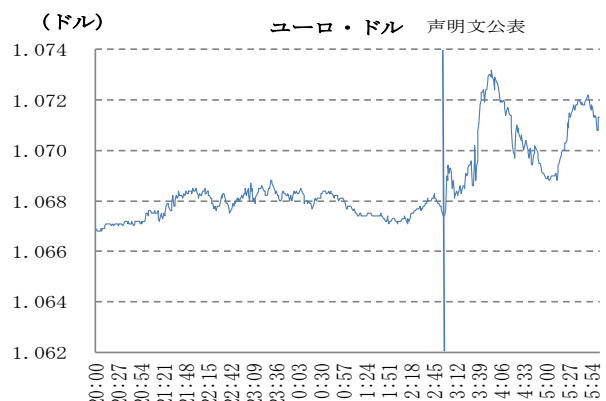
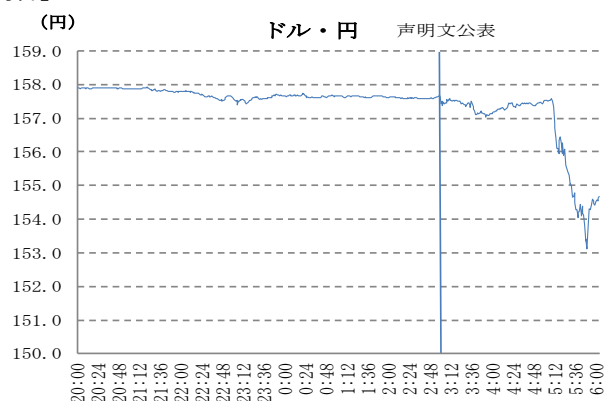
(注) 青丸は中央値を示す

FOMC委員のFF金利予想（2024年3月）

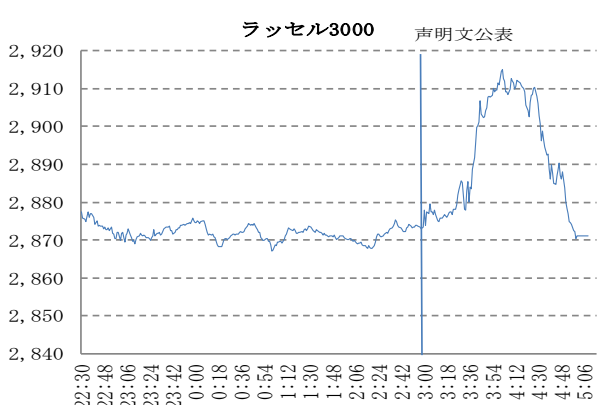
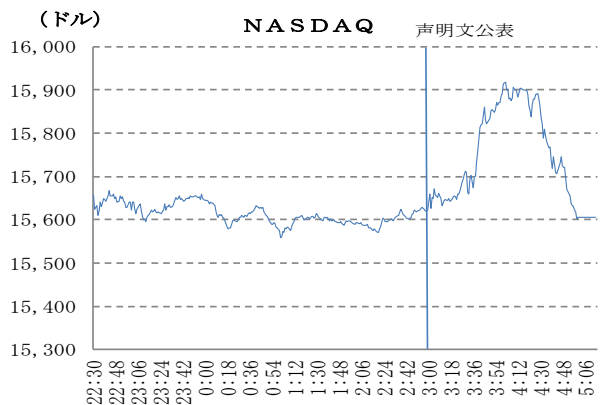
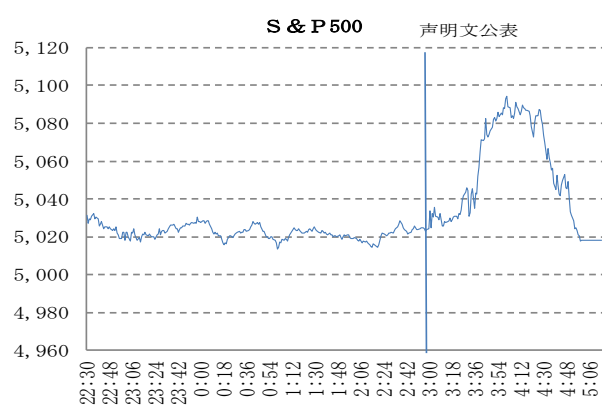
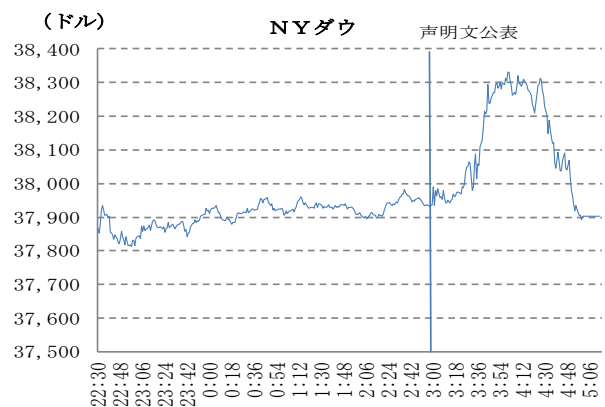
	23年末	24年末	25年末	26年末	長期
2.25					
2.375				2	1
2.5				1	8
2.625			1	1	1
2.75					1
2.875				5	
3					3
3.125			2	6	1
3.25					
3.375			1	2	
3.5					2
3.625			5	1	
3.75					1
3.875			6		
4					
4.125			1		
4.25					
4.375		1	2		
4.5					
4.625		9			
4.75					
4.875		5		1	
5					
5.125		2			
5.25					
5.375		2	1		
5.5					
5.625					
5.75					
5.875					
6					
6.125					
6.25					

(注) 青丸は中央値を示す

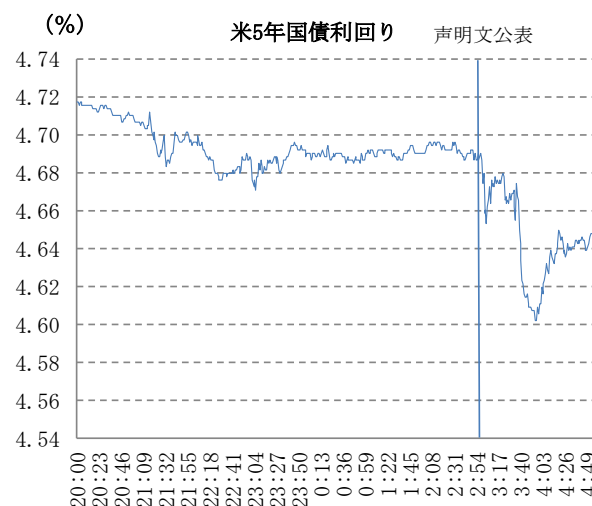
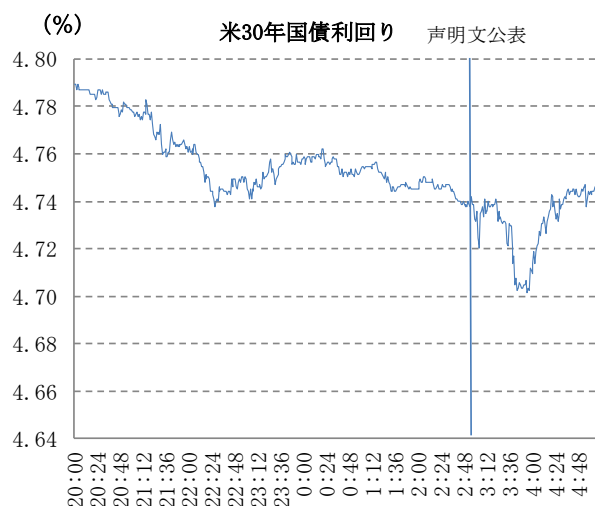
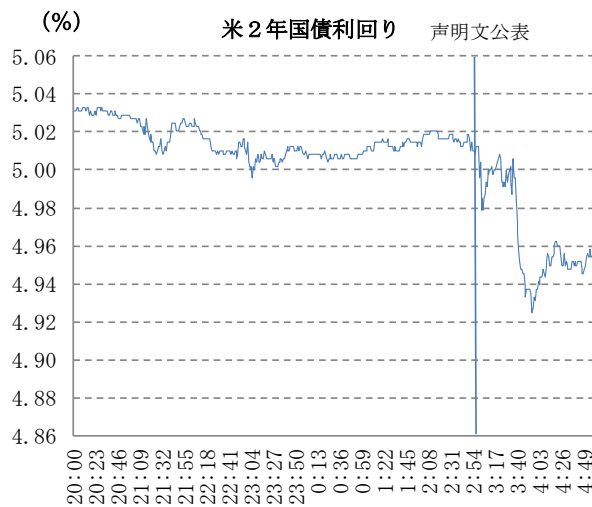
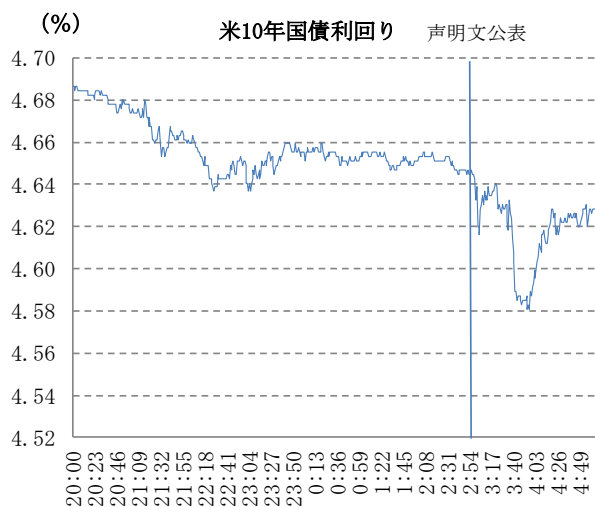
【為替】



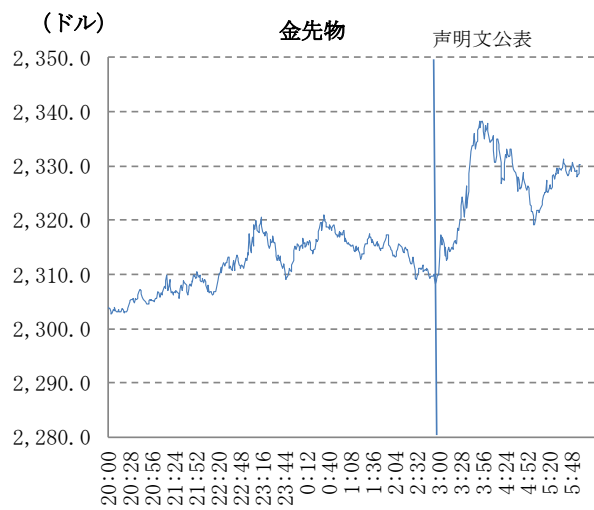
【株式】



【金利】



【商品】



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。

