米国

金融政策動向（2024年9月FOMC）

4年半ぶりに利下げ開始、利下げの景気下支え効果は25年に本格化

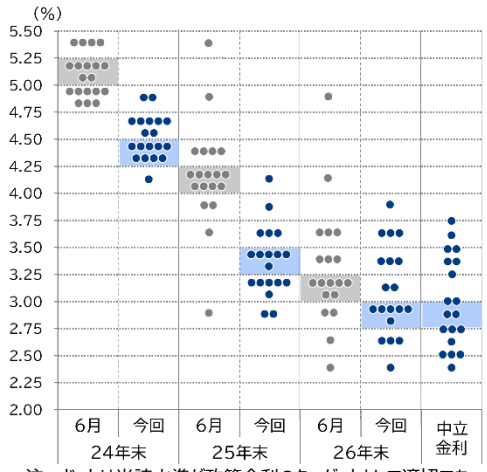
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 経済見通し

		前回(24年6月)	今回
GDP成長率（%）	24年	2.1	2.0
	25年	2.0	2.0
	26年	2.0	2.0
	長期	1.8	1.8
失業率（%）	24年	4.0	4.4
	25年	4.2	4.4
	26年	4.1	4.3
	長期	4.2	4.2
コアPCEインフレ率（%）	24年	2.8	2.6
	25年	2.3	2.2
	26年	2.0	2.0
FF金利（%）	24年	5.1	4.4
	25年	4.1	3.4
	26年	3.1	2.9
	長期	2.8	2.9

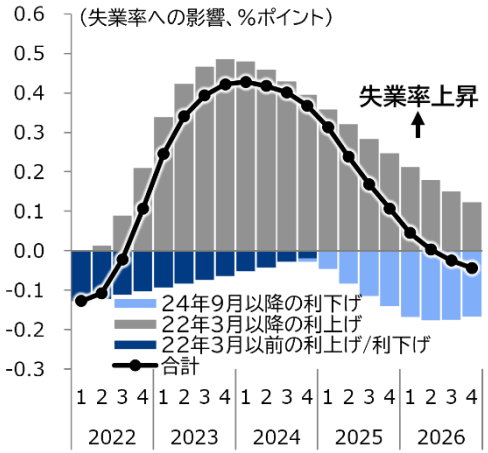
注：FOMC参加者の中央値。GDP、インフレ率は各年第4四半期の前年比。上方修正されたものを赤字、下方修正を水色で記載。
出所：FRBより三菱総合研究所作成

2 政策金利見通し



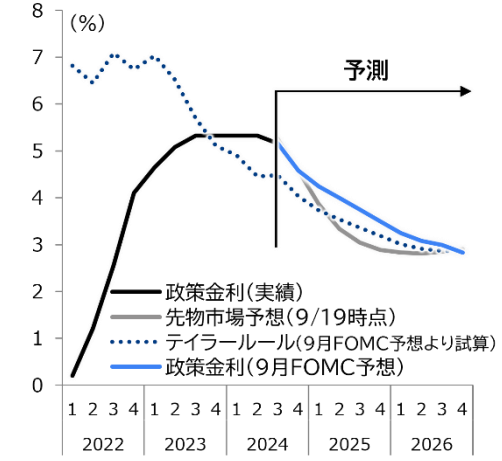
注：ドットは当該水準が政策金利のターゲットとして適切であると考えるFOMC参加者の人数を示す。ハイライトは中央値。
出所：FRBより三菱総合研究所作成

3 金融政策の失業率への影響



注：利上げ/利下げの影響は、FRB/USモデルの波及係数で試算。縦軸0は自然失業率（≒景気・物価に中立な失業率）の水準。24年9月以降の利下げは図表1に準ずる。
出所：FRBより三菱総合研究所作成

4 政策金利とテイラールール



注：テイラールール＝0.25*政策金利(1期前)+0.75*(中立金利+1.5*(コアPCE物価(前年比)-2%)+0.25*失業率ギャップ)。失業率ギャップ=-(失業率-NAIRU)^2。
出所： FRB、アトランタ連銀、米国商務省、米国労働省、Bloombergより三菱総合研究所作成

評価ポイント

決定事項

- FRBは9月17・18日のFOMCにて、政策金利の誘導水準を0.5%ポイント引き下げ、4.75-5.00%とした。量的引き締め（資産残高の圧縮）は無変更だった。
- 経済見通しについて、24～26年10-12月期の失業率が前回見通しから上方修正された。24・25年のコアPCEインフレ率は小幅に下方修正された（図表1）。
- 声明文では、雇用に対する言及が下方修正され、「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ている」との文言が追加された。その他、「雇用とインフレの目標達成に対するリスクは概ね均衡している」との判断が示され、フォワードガイダンスにはインフレ抑制に加え、「雇用の最大化を支える」と追加された。
- 24年の累積の利下げ幅（中央値）は1.0%ポイントと前回（0.25%ポイント）から拡大された。25年は1.0%ポイントで据え置かれ、26年は0.5%ポイントと前回（1.0%ポイント）から縮小された。中立金利（景気に中立な金利）は2.9%と前回（2.8%）から上方修正、到達は26年以降と示された（図表2）。

今後の注目点

- 堅調な経済にもかかわらず、FRBは大幅利下げに踏み切った。インフレ率対比で高水準の金利を低下させ、現在の堅調な雇用・経済を維持する狙いがある。
- 先行き、①利下げが雇用や景気に与える影響、②利下げペースに注目である。
- ①について、利下げの景気下支え効果発現は25年後半以降となるだろう。実際、金融政策の失業率への影響を試算すると、9月FOMCで示された利下げペースに準じた場合でも、失業率の上昇圧力は26年前半まで続く（図表3）。
- ②について、パウエルFRB議長は、先行きの利下げペースはデータ次第であると強調、今回の0.5%ポイントの大幅利下げが継続するとの見方を否定した。9月FOMCで示された政策金利見通しは、26年にかけて景気に中立な金利（テイラールール）を上回り、利下げは緩やかにとどまる。一方、金利先物市場は25年前半までに中立金利に達する急速な利下げを織り込み済だ（図表4）。また、11月大統領選後の政策変更の影響も不透明である。雇用・物価関連データの発表毎に、市場の金利見通しが上下し、不確実性の高い状況が続くだろう。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.