米国

金融政策動向（2025年1月FOMC）

先行きは「トランプ政策」によるインフレ圧力と抑制のバランス次第

政策・経済センター
淺井優汰
03-6858-2717

1 FOMC声明・記者会見要旨

政策見通し

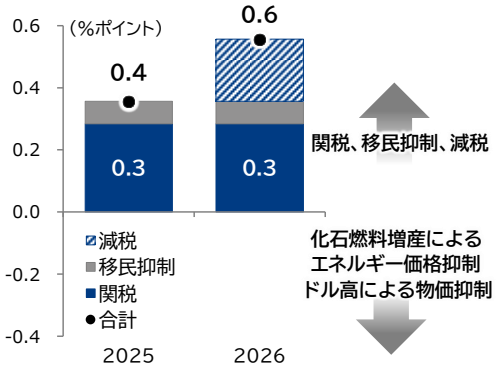
- 次回3月会合での利下げについて、「**利下げを急ぐ必要はない**」と説明
- トランプ政権の政策が金融政策に与える影響について、「**関税や移民政策、財政政策、規制等の重要な政策の中身は明確でなく、政策判断を下すには時期尚早**」と説明

経済動向

- 声明文の雇用・物価に関する見方の**上方修正**
- 雇用：「失業率は上昇しているが、依然低い」から「**失業率は低水準で安定している**」と修正
- 物価：「**インフレ率は2%目標に向けて前進している**」の文言が削除

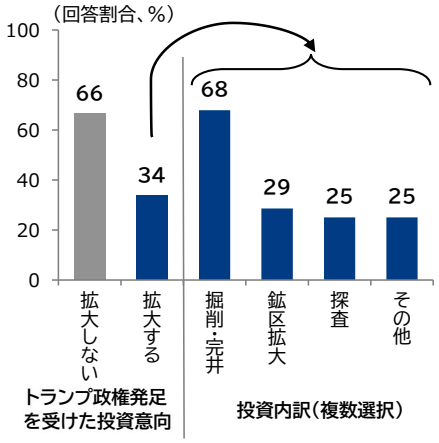
出所：FRBより三菱総合研究所作成

2 「トランプ政策」の物価への影響



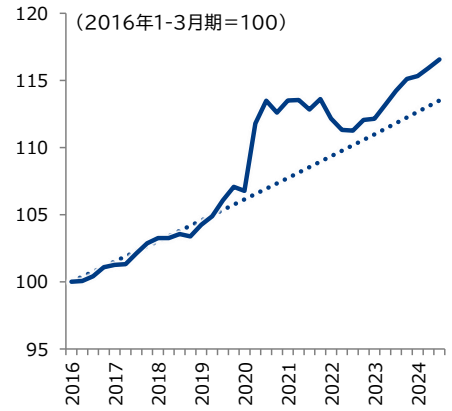
注：税制の影響はTAX FOUNDATION、CRFB、Bloombergに基づく。移民抑制の影響はCBO・米国労働省のデータに基づくMRI試算。追加関税の影響はGTAPモデルよりMRI推計。関税は「対中10%追加、対メキシコ・カナダ25%関税（カナダのエネルギー製品は10%）」を想定。
出所：GTAPモデル、TAX FOUNDATION、CRFB、米国労働省、CBO、Bloombergより三菱総合研究所作成

3 トランプ政権発足を受けた石油・ガス会社の化石燃料投資の意向



出所：ダラス連銀"Energy Survey"（25年1月2日リリース）より三菱総合研究所作成

4 労働生産性



注：点線は長期トレンド（年1.5%成長）。Nida et. al.（2024）"The Future of U.S. Productivity: Cautious Optimism amid Uncertainty", Federal Reserve Bank of Kansas Cityを参照。
出所：米国労働省、Macrobond、カンザスシティ連銀より三菱総合研究所作成

評価ポイント

決定事項

- FRBは1月28・29日のFOMCにて、政策金利の誘導水準を4会合ぶりに据え置き、4.25-4.50%とした。量的引き締め（資産残高の圧縮）は変更なし。
- 今回の政策判断について、パウエルFRB議長は、経済が堅調であるため、利下げを急ぐ必要はないと説明。声明文では、雇用・物価の見方が上方修正された。
- 今後も、議長は利下げを急がない姿勢を示し、追加利下げには、一段のインフレ鈍化、または雇用悪化が必要と説明した。また、「トランプ政策」が金融政策に与える影響について、重要な政策として関税・移民・財政・規制の4つを挙げ、現時点で影響を判断するのは時期尚早との見方を示した（図表1）。

今後の注目点

- 今後の注目は、①「トランプ政策」がインフレに与える影響、②26年中間選挙を見据えた政策運営、③基調的なインフレ圧力の行方の3点である。
- ①について、当社試算では、議長が挙げた4つの重要政策のうち、規制を除く3つにより、インフレ率は26年にかけて+0.6%ポイント程押し上げられる。特に、「対中国10%追加関税、対メキシコ・カナダ25%関税」によるインフレ再燃が懸念される（図表2■）。もっとも、ディール次第で、関税の実施有無や実施規模・期間は変わる。「トランプ政策」のインフレ圧力は慎重な見極めが必要だ。
- ②について、トランプ大統領は26年中間選挙を見据え、インフレに配慮した政策運営を行う可能性がある。同政権は、化石燃料増産によるエネルギー価格抑制を掲げる。価格抑制効果は幅を持って見る必要があるが、同政権発足を受け、石油・ガス会社の34%が化石燃料投資の拡大意向を示す（図表3）。
- ③について、トレンドを上回る労働生産性の上昇により、インフレ鈍化が続く可能性がある（図表4）。生産性上昇の一因には、AI活用の進展があろう。米国勢調査局が約120万社を対象に実施する調査では、米企業のAI利用率は23年9月の3.7%から直近で6.1%まで上昇、今後の利用意向も9.2%と高い。
- 以上を踏まえ、当社は25・26年で各2回程の利下げを予想する。ただし、政権の政策運営次第で状況は大きく変動し、当面は不確実な情勢が続くだろう。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.