

米経済の現況に照らしたFRBによる金融政策の現在地

主任研究員 清水 拓也

金融政策目標に照らした米経済を巡る現状認識

米国の中央銀行にあたる連邦準備制度理事会（FRB）は、主に「2つの責務」、即ち①最大雇用、②物価安定の達成という二つの目標に基づいて金融政策を運営している。現況「2つの責務」の進捗を検討すると、①については、新規雇用は減速局面に差し掛かるものの、労働需給のひっ迫度という観点から見れば依然として最大雇用に近い状態が続いており、現時点で急激な雇用悪化の兆候は見られない。一方で②については、インフレ率は緩やかに低下し、一時に比べればFRBの物価目標（年平均+2.0%）に近づいたものの、24年半ば以降は高止まりを示す兆候が確認されている。

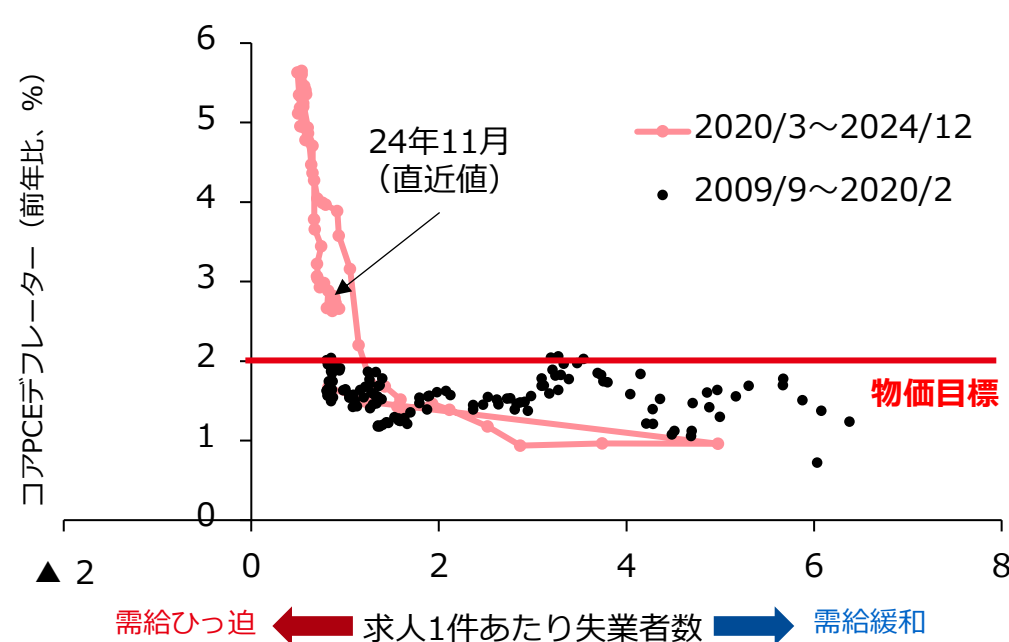
24年12月会合時点でのFRBの政策スタンス

24年12/17-18開催の連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見において、パウエル議長は3会合連続での利下げにより、政策金利水準がより景気中立的な政策スタンスに接近したこと、インフレリスクの高まりなどを理由に、次回以降の利下げ判断はより慎重に行うべきとの認識を示している。また、会合後に公表されたFOMC参加者の経済・物価見通しでは、利下げ経路の予測においてこれまでと比べ利下げ時期が後ろ倒しされ、政策金利の最終到達点も引き上げられた。

景気後退のシグナル乏しく、利下げペース鈍化の公算大

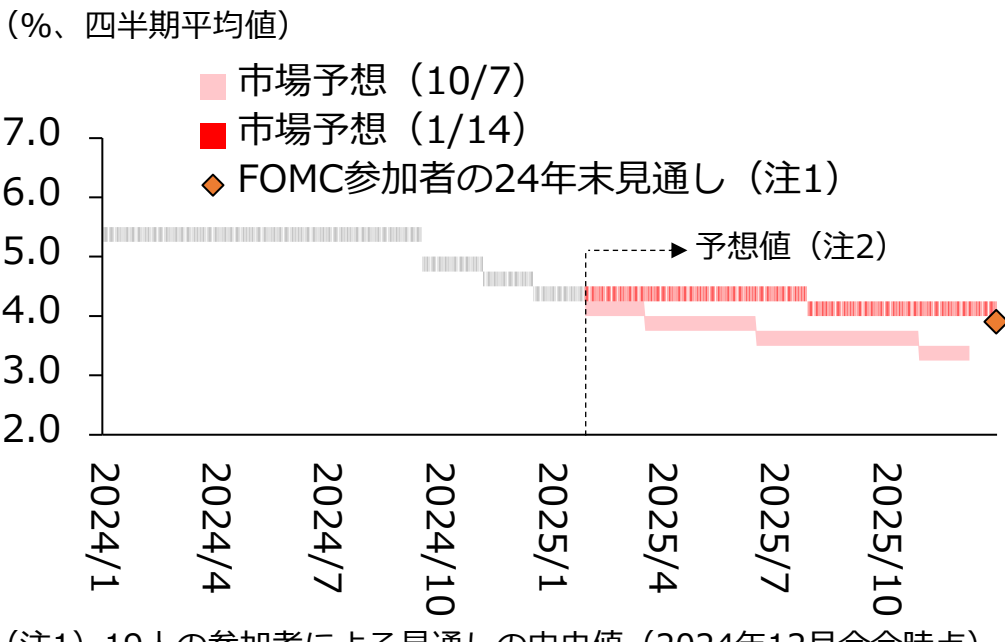
過去の利下げ局面を確認すると、1990年以降の利下げ局面のうち期中に景気後退が生じたケースでは、特に序盤において利下げが間を置かず継続的に実施された。一方、景気後退を回避したケースでは、利下げは比較的に短期間かつ、断続的に実施された点が特徴。現局面においては、政策金利水準は金融政策ルールが示唆する適切な金利水準を上回るものの、労働市場において急激な悪化の兆候が乏しく、FRBに利下げをためらわせる経済環境となっている点で後者の状況に近い。さらにトランプ次期政権下で予想される各種政策案（高関税策、追加減税策、不法移民の強制送還など）の多くが高インフレを助長するとの観測も根強い。仮に政策効果がインフレをもたらす中でも景気が失速を免れた場合、利下げ観測が一段と後退、市中金利の高止まりをもたらす可能性も。

▽インフレ率 × 労働需給のひっ迫度



(注) 求人1件あたり失業者数 = 失業者数 / 求人件数
(出所) 米商務省、労働省より丸紅経済研究所作成

▽米政策金利（FF金利）



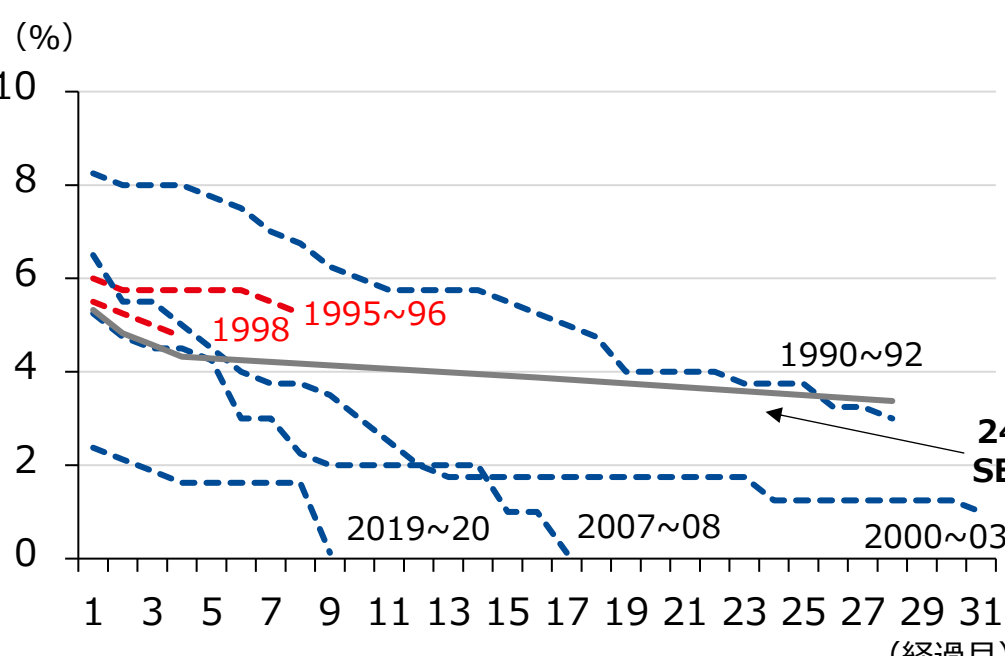
(注1) 19人の参加者による見通しの中央値（2024年12月会合時点）
(注2) FF金利先物市場に織り込まれた政策金利予想値
(出所) FRB、CME groupより作成

▽ FOMC参加者の経済・物価見通し（12月）

(%)	2024	2025	2026	2027	長期
実質GDP 成長率	2.5 (2.0)	2.1 (2.0)	2.0 (2.0)	1.9 (2.0)	1.8 (1.8)
失業率	4.2 (4.4)	4.3 (4.4)	4.3 (4.3)	4.3 (4.2)	4.2 (4.2)
PCE 物価上昇率	2.4 (2.3)	2.5 (2.1)	2.1 (2.0)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)
コアPCE 物価上昇率	2.8 (2.6)	2.5 (2.2)	2.2 (2.0)	2.0 (2.0)	—
FF金利水準	4.4 (4.4)	3.9 (3.4)	3.4 (2.9)	3.1 (2.9)	3.0 (2.9)

(注) 表中の数値はメンバー予測の中央値。カッコ内は前回（24年9月）の見通し。実質GDP成長率と物価上昇率は10～12月期の前年比、失業率は同期の平均を示す。
(出所) FRBより丸紅経済研究所作成

▽過去の利下げ局面における政策金利推移



(注) 青線：期中に景気後退が生じたサイクル。
赤線：期中に景気後退が生じなかったサイクル。
(出所) 国際決済銀行、全米経済研究所より丸紅経済研究所作成

(執筆者プロフィール)

清水 拓也 (Takuya Shimizu)

SHIMIZU-T@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済（米国）、金融政策

2021年に丸紅入社、経済研究所にて主に米国の政治経済を担当。景気動向、金融政策、連邦議会動向などについての分析・発信に従事。早稲田大学経済学研究科修士課程修了（経済学修士）。専門はマクロ経済。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。