

invested in insights.

eastspring  
investments

A Prudential plc (UK) company



# 米FRB、政策金利の据え置きを決定

Market update

## 米FRB：政策金利の据え置きを決定、しかし労働市場悪化のリスクは注視する姿勢

米連邦準備制度理事会(FRB)は1月28~29日(現地時間)に開いた米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利の据え置きを決定しました。会合後に発表された声明文とパウエル議長の記者会見における発言には、これまでと異なる重要な変更点がありました。市場はこれを“金融緩和に消極的なタカ派的”と受け止め、今年の利下げ予想回数は減少しています。

パウエルFRB議長が“利下げに前向きなハト派的”との声が一部では依然として聞かれますが、私たちイーストスプリングの見方は少し異なります。FRBは次の動きを決めるためにデータを注視しているのは明らかですが“FRBは3月に利下げを行う可能性は極めて低い、一方で5月に利下げが行われる可能性につながるような労働市場の潜在的なリスクには敏感である”、と私たちは考えています。

FRBはFOMCで政策金利の据え置きを決定しましたが、市場は今回のFOMCでの主な**2つの変化**について“金融緩和に消極的なタカ派的”であると受け止めています。

**1つ目の変化**は、会合後に公表した声明文において、これまでの

『インフレ率は委員会の2%目標に向けて進展したが、依然としてやや高い水準にある』

という表現から『インフレ率は委員会の2%目標に向けて進展したが』が削除され

『インフレ率は依然としてやや高い水準にある』

に変わったことです。

今回、本文言が削除されたことで、インフレ鈍化への期待が薄れ、FRBが“インフレが高止まりする”可能性を懸念していることが示唆されたという解釈(追加利下げには一段のインフレ鈍化のデータが必要)に私たちは同意します。しかし、FRBのパウエル議長は会合後の記者会見でこの点について質問されると、『意味は変わっており、直近12月のインフレ率の改善は前向きに捉えており、インフレ率はさらに低下する可能性が高いと依然としてみており、今回の声明文の変更は単に“文言の整理”に過ぎない』と述べました。

**2つ目の変化**は、記者会見でのパウエル議長の『我々はインフレ鈍化の進展を見極めたい、あるいは調整(利下げ)を検討する前に少なくとも労働市場の弱さを確認するよう努める』という発言と、その直後に『我々は政策スタンスの調整(利下げ)を急ぐ必要はない』という発言です。市場はこれを“3月の利下げの可能性は極めて低く、5月も不確実であることを示唆している”と受け止めました。

これを受け先物市場が織り込む利下げの回数は3月、5月ともに減少しました。

現在のFRBが3月までほぼ確実に“政策金利の据え置きスタンス”にあり、経済データ注視姿勢を継続しているという見方に私たちも同意しますが、パウエル議長のいくつかの他の発言は、緩和に傾いていることを示唆しています。1つは、同議長が現在の金融政策スタンスについて“十分に制約的”と表現したことです。これは、ベースラインとして緩和の余地が十分であることを示唆しています。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。

最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第379号/加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

250210 (02)

## invested in insights.

もう一つは、FOMCは2%のインフレ目標に向けてさらなる前進(インフレの鈍化)を望んでいますが、さらなる利下げには『持続可能な形で2%まで下がる必要はない』と同議長が明言したことです。つまり、インフレ率が2%を超えて4年が経過した後、FRB議長は政策を“十分に制約的”と見なしているため、インフレ率が2%に戻る前に再度利下げを行っても問題ないと考えている、とみられるのです。

このような背景から、失業に関するパウエル議長の発言は、潜在的に極めて重要であると私たちは考えています。パウエル議長は『労働市場は大きなインフレ圧力の源ではない』とし、『FRBのインフレ目標達成のために労働市場のさらなる弱まりを必要とするわけではない』と述べました。

これらの発言を総合すると、インフレが現在の水準に近いままであっても、失業率が現在の4.1%(1月発表の12月の米雇用統計)から連続的に上昇した場合にはFRBが反応(利下げ)する可能性があることを示唆している、と考えられます。

最近の米国の労働市場データによると、雇用は引き続き堅調で、1～2月にかけて失業率が上昇する可能性は低いことが予想されます。米新規失業保険申請件数は直近の4週間移動平均で21万2,500件に減少し、昨年4月以来の最低水準となりました。また米調査会社チャレンジャーが発表した人員削減件数はここ数か月間で減少しています。

しかし、最も堅調さが際立つのは個人の消費支出です。発表されたばかりの第4四半期(2024年10～12月期)の米実質GDP成長率は、前期比年率で2.3%増となり第3四半期(2024年7～9月期)の同3.1%増から減速し、市場予想を下回りました。しかし、米GDPの約7割を占め米国経済のけん引役である個人消費の伸びは第3四半期の3.7%増から第4四半期は4.2%増に加速し、また民間国内最終需要は同3.2%増と、潜在成長率を上回る堅調な水準を維持しました。全体的な成長の減速の大部分は在庫の減少によるもので、これは今年の第1四半期(2025年1～3月期)には反転する可能性が高いとみられます。

結論としては、米国経済は引き続き力強い成長を遂げているため、FRBは政策金利の据え置きを当面は継続することでしょう。米トランプ新政権の関税強化による大きな政策ショックが株式市場に波及せず、消費者の支出抑制につながらないと仮定した場合、第1四半期および第2四半期のGDP成長率は2%以上を維持するものと私たちは予想しています。

このシナリオでは、インフレ率がさらに数か月間連続で低下しない限り、FRBは3月および5月も“政策金利の据え置きを継続する”可能性が高いでしょう。一部で見られる家賃の低下や、住宅価格の上昇ペースの一段落は、インフレにいくらかの下押し圧力がかかっていることを示唆しています。しかし米トランプ大統領がメキシコとカナダからの輸入品に25%の関税を課すことを実行に移した場合\*、特にCPIの他の構成要素を押し下げるには不十分でしょう。

\* トランプ米大統領は2月3日、メキシコとカナダに課すと表明していた関税について、発動を1か月間猶予する方針を表明。

ただし、失業率が4.3%を超えて上昇傾向に転じた場合、FRBはおそらくギアを切り替えて利下げを示唆する、と私たちは考えています。

### <当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。