

2025 年 1 月 30 日 全 4 頁

FOMC 4 会合ぶりに金利を据え置き

FRB は様子見モードへと転換、3 月の FOMC でも据え置きか

経済調査部 主任研究員 矢作 大祐
ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原 翼

[要約]

- 2025 年 1 月 28 日・29 日に開催された FOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利である FF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジが 4.25-4.50% と、4 会合ぶりの据え置きとなった。今回の決定は市場参加者にとってサプライズとはならなかった。声明文では、雇用環境や物価に関する表現が小幅に修正された程度で、ほとんどは据え置きとなった。パウエル FRB 議長の FOMC 後の記者会見では、トランプ新政権の政策運営に関する不確実性が高い中で、FRB が様子見モードに転換していることが示唆された。
- 次回（3 月 18 日・19 日）の FOMC での利下げ再開を期待する見方もあったが、パウエル議長は会合毎に判断するといった含みは持たせず、政策スタンスの調整を急ぐ必要はないと答えたことから、現時点では、3 月の FOMC での利下げの可能性は高くないということだろう。
- 今後に利下げを再開するか否かは、結局のところ、インフレの減速ペースと、雇用環境における変化（＝大幅に悪化したり、急激に活況とならない）次第だ。こうしたインフレの減速ペースや雇用環境は、パウエル議長も指摘した通り、トランプ新政権の政策運営によって左右される。注目の移民対策に関しては、不法移民の強制送還や新規流入の抑制が実施され始めている。不法移民の減少や流入減は、労働供給の縮小に伴う失業率の低下をもたらし得る一方、労働需給のひっ迫や賃金上昇圧力の高まりが懸念される。
- また、関税に関しては、2 月 1 日からのカナダ・メキシコ・中国に対する追加関税措置の実施が示唆されている。トランプ大統領は、不法移民の強制送還に関して、受け入れに難色を示したコロンビアに対して関税の引き上げを示唆したが、コロンビア政府が受け入れに同意したことで実施は見送られた。カナダ・メキシコへの関税の実施、ひいてはインフレへの影響を巡って、トランプ大統領が納得できるような不法移民対策に合意できるかがカギを握ろう。

4 会合ぶりに金利据え置きを決定

2025 年 1 月 28 日・29 日に開催された FOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利である FF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジが 4.25-4.50%と、4 会合ぶりの据え置きとなった。今回の決定は市場参加者にとってサプライズとはならなかった。CME が算出する FedWatch（FF 先物市場から算出される利上げ・利下げ確率）によると、FOMC の開催直前（1 月 27 日）の時点で、金利が据え置きとなる確率が 98%だった。市場は今回の金利据え置きを織り込んでいたといえる。

声明文・記者会見：不確実性が高い中、FRB は様子見モード

声明文を確認すると、景気全体に関しては、前回の「最近の指標は、経済活動が堅調なペースで拡大し続けていることを示唆している」という表現を据え置いた。雇用環境については、前回の「年初（筆者注：2024 年初）以降、労働市場は概ね緩和しており、失業率は上昇しているが依然として低い」との表現から「失業率はここ数カ月低水準で安定しており、労働市場の状況は堅調さを維持している」という表現に変更された。パウエル FRB 議長は FOMC 後の記者会見で、失業率が 6 カ月間安定していることなどから、労働市場は安定しているとの見方を示した。物価関連の記述を見ると、前回の「インフレ率は委員会の 2%目標に向けて進展しているが（Inflation has made progress）、依然としてやや高い水準にある」から「インフレ率は依然としてやや高い水準にある」との表現に変更された。パウエル議長は記者会見で、インフレ指標は目標をやや上回っているものの、直近 2 回のインフレ指標については良好な結果であると指摘した。

こうした中、景気に関するリスク認識については、前回の「委員会は雇用とインフレの目標を達成するリスクはほぼ均衡していると判断している」という表現を据え置いた。上記のリスク認識を踏まえ、金融政策の判断に関しては、前回の「委員会は目標を達成するために、FF レートの誘導目標レンジを 0.25%pt 引き下げて 4.25-4.50%にすることを決定した」から「委員会は目標を達成するために、FF レートの誘導目標レンジを 4.25%-4.50%に据え置くことを決定した」へと変更した。金融政策運営の先行きに関しては、前回の「FF レートの誘導目標レンジの追加調整をする際の、程度とタイミングを検討するにあたり、委員会は入ってくるデータ、今後の見通し、リスクのバランスを慎重に評価する」という表現を据え置いた。

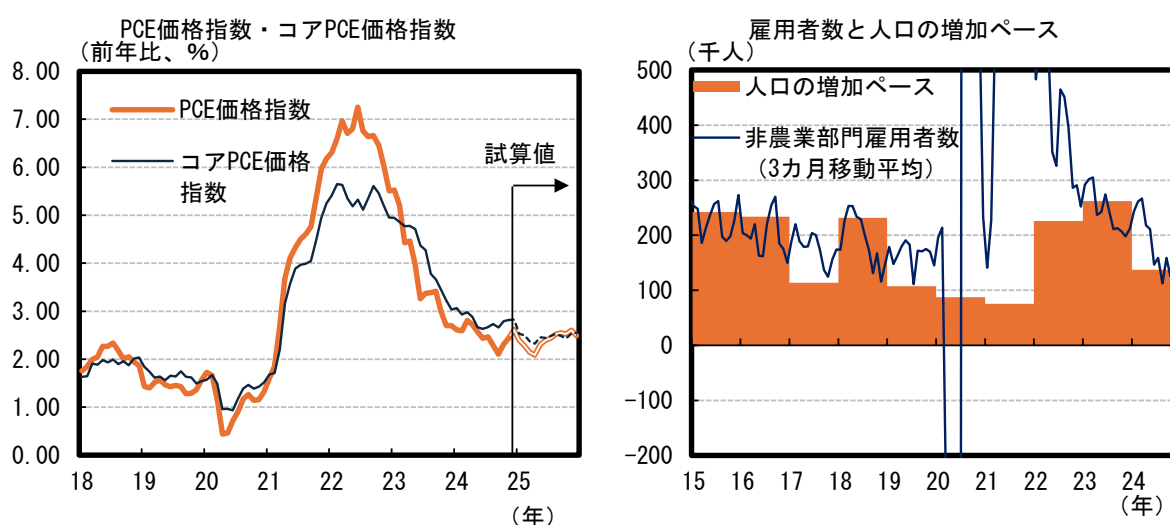
パウエル議長は、インフレ減速の更なる進展が期待される一方で、労働市場は堅調さを維持していることから、利下げを急ぐ必要はないとの見解を示した。また、パウエル議長は、現在の政策金利水準は中立金利の水準を上回る、引き締めの水準にあるとの見方を維持した。注目されたトランプ政権の政策による影響については、パウエル議長は関税、移民、財政、規制を巡って不確実性が高いと繰り返し強調した。パウエル議長は、トランプ政権の政策の内容は全貌が明らかになっておらず、どのような政策が実施されるのかについて、FOMC は様子見モードにあるとした。

次回（3月18日・19日）のFOMCでも様子見姿勢を継続か

前回（2024年12月）のFOMCで、インフレの高止まりリスクや先行きの不確実性の高さを背景に、緩やかな利下げペースを示唆した通り、今回のFOMCでは金利は据え置きとなった。他方で、先行きに関しては、2024年12月のCPIが減速感を示す良好な結果となり、ウォラーFRB理事が3月以降のFOMCで利下げを実施し得ることを示唆していた。今回のFOMC開催前（米国時間1月27日時点）には、市場の中で次回（3月18日・19日）のFOMCで少なくとも0.25%ptの利下げの可能性は3割強、5月のFOMCでは同5割強と、近い将来の利下げ再開を織り込む動きも見られていた。もっとも、パウエル議長の記者会見では、3月の利下げ再開に関して問われた際に、会合毎に判断するといった含みは持たせず、政策スタンスの調整を急ぐ必要はないと答えたことから、現時点では3月のFOMCでの利下げの可能性は高くないということだろう。こうしたパウエル議長の発言を受け、今回のFOMCの終了後時点（米国時間1月29日時点）では、3月のFOMCでの利下げの可能性は2割弱まで低下した。

今後利下げを再開するか否かは、結局のところ、インフレの減速ペースと、雇用環境における変化（＝大幅に悪化したり、急激に活況となったりしない）次第だ。インフレに関しては、PCE価格指数、コアPCE価格指数ともに前月比+0.21%程度のペースが継続すれば、2025年末時点のFOMC参加者の予想中央値（PCE価格指数：前年同期比+2.5%、コアPCE価格指数：前年同期比+2.5%）を達成できることになり、FOMC参加者もインフレ減速に進展があったと評価することが可能となろう。なお、PCE価格指数、コアPCE価格指数に関して、この6カ月間の伸びの平均はどちらも前月比+0.21%という目安を下回っている。雇用環境に関しては、雇用者数の増加ペースが人口増を上回ることができているかが、底堅さを測る指標として参考となる。足元の雇用者数の伸びは3カ月移動平均で17万人と、ひと月当たり14万人弱と試算される人口増のペースを上回っている。

図表1 PCE価格指数・コアPCE価格指数、雇用者数と人口の増加ペース



(注) 左図はPCE価格指数、コアPCE価格指数ともに前月比+0.21%のペースで推移した場合の前年比の伸び。右図の人口の増加のペースは、ひと月当たり。

(出所) BEA、BLS、Haver Analytics より大和総研作成

もともと、こうしたインフレや雇用環境は、パウエル議長も指摘した通り、トランプ新政権の政策運営によって左右される。FOMC 後の記者会見で質問が多かったのは、移民対策と関税だ。移民対策に関しては、不法移民の強制送還や新規流入の抑制が実施され始めている。不法移民の減少や流入減は、労働供給の縮小に伴う失業率の低下をもたらし得る一方、労働需給のひっ迫や賃金上昇圧力の高まりが懸念される。

また、関税に関しては、2月1日からのカナダ・メキシコ・中国に対する追加関税措置の実施が示唆されている。とりわけ、カナダ・メキシコに対する関税の引き上げは、食料品や自動車、原油・ガス等の価格を押し上げ得ることから、インフレが高止まりするリスクがある。トランプ大統領は、不法移民の強制送還に関して、受け入れに難色を示したコロンビアに対して関税の引き上げを示唆したが、コロンビア政府が受け入れに同意したことで実施は見送られた。カナダ・メキシコへの関税の実施、ひいてはインフレへの影響を巡って、トランプ大統領が納得できるような不法移民対策に合意できるかがカギを握ろう。