



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長
中塚 伸幸

日米の金融政策は「データ次第」の対応が続く

◆9月会合は大きな波乱なく通過

先週、日米の中央銀行の政策決定会合が開催され、当面の金融政策が示された。米FRB（連邦準備制度理事会）による利下げ自体は確実視されたものの、その幅が通常の0.25ポイントか、あるいは0.5ポイントかで見方が分かれたが、決定は0.5ポイントの大幅利下げであった。一方、日銀は事前の予想どおり政策の変更はなかったが、会合終了後の総裁会見は利上げに慎重なハト派的内容であったと受け止められた。

こうした結果を受けて金融市場では、円は下落、米国の長期金利は上昇、そして株価は上昇、という動きになった。7月の日銀会合は株価の急落など市場にショックをもたらしたが、今回は日米とも大きな波乱はなかったといえるだろう。

◆米FRBは雇用の悪化に配慮

FRBは0.5ポイントという通常以上の幅の利下げをしたが、それにもかかわらず、長期金利は上昇し、為替は円安に振れた。ふつうに考えると不可解な動きであるが、これは、先々の利下げパスは見込んでいたほどハイペースではないと市場が受け止めたからだろう。

大幅利下げは雇用の悪化を未然に防ぎたいというFRBの決意を反映している。FRBは物価の安定と雇用の最大化という二つの使命を帯びているが、これまではインフレ抑制を最優先で対応してきた。しかし、インフレは着実に落ち着いてきた一方で、労働需給の緩みは顕著になり、失業率も4%台に上昇した。したがって、これからは雇用の安定維持に重きを置く。利下げはそうした方針転換を宣言したものだ。

もっとも、米国の景気・雇用は減速しているとはいえ、深刻な悪化が懸念される状況ではない。今後もゆっくりと減速していくソフトランディングがメインシナリオだと思われる。決定会合メンバーの予想を示すドットチャートの中央値は、年内にあと0.5ポイント、さらに2025年に1ポイントの利下げを見込むが、経済が想定以上の堅調さを

示した場合は利下げペースの鈍化も見込まれる。さらに、今なお家賃の高騰が続くなど、インフレ再燃の火種もないわけではない。この点も FRB は十分に認識しているだろう。

◆日銀は時間をかけて利上げを進める姿勢

日銀の植田総裁は会見で、見通しどおりに経済・物価が推移すれば今後も利上げを進めるが、米国経済の動向など不安要素もあるので時間をかけて対応する、と発言した。7月よりも利上げに向けた姿勢が軟化している印象を市場に与え、為替は円安に振れた。為替は金融政策の目的ではないと総裁は強調したが、物価と経済を左右する重要な要素として当然、強く意識しているはずだ。足もとで一時的過度な円安が修正されていることは、利上げを急がなくなった大きな理由であろう。また、賃上げを反映したサービス価格の上昇がまだ確実でないことや、需給ギャップが依然マイナスであることも、利上げに慎重となる要因であろう。

総裁会見では「次の利上げはいつか」という質問が相次いだが、回答は「データをみて判断」であった。パウエル議長の「今後の利下げ幅は」という問いへの答えも同様だ。結局、米国は利下げ、日本は利上げという方向感には明白であるが、その具体的なスケジュールや変動幅は、実際のところ、データを見て判断するしかないであろう。物価と景気・雇用、両面のリスクを見きわめながらの微妙な政策運営は今後も続く。日銀は物価と景気に加えて為替の動向にも気を配らねばならず、その点では FRB よりも舵取りは難しいといえるかもしれない。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作権者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱UFJリサーチ&コンサルティング】