

米国経済：6月 FOMC 金融政策の自由度を引き続き確保

6月11～12日のFOMCでは、7会合連続となる政策金利の据え置き(5.25～5.5%)が決定された。パウエルFRB議長の記者会見やFOMC参加者による政策金利見通しからは、追加利上げの可能性が極めて小さいことが窺われ、現在の政策金利水準が引き締めめであるとの見方が改めて示された。また、政策金利見通し(中央値)では、2024年末の予想が3月FOMC時から上方修正された一方、来年以降の利下げペースが速まった。FRB全体として、年内には利下げ局面に入る可能性が高いとしつつも、数か月間は金融政策の選択肢を十分に確保し続ける方向性を示した形である。当社は、労働市場の減速を背景とした利下げ開始の可能性は低下したが、インフレ鈍化を示す情報が蓄積されることで、9月FOMCで利下げが開始されると予想する。

金融政策：年内の金利見通し上方修正も、来年以降の利下げペースが速まる方向性を示唆

6月11～12日のFOMCでは、政策金利を5.25～5.5%に据え置くことを全会一致で決定した。金利据え置きは7会合連続となる。パウエルFRB議長は、会合後の記者会見で、「現在の政策金利は引き締め領域にある」として、追加利上げの可能性が低いことを強調した。また、FOMC参加者の年内の政策金利見通し(中央値)が切り上がった(後述)ことについて、今春にかけてのインフレ下げ渋りを理由として挙げ、来年以降にはインフレ鈍化の自信を深め、これまで想定していたより利下げペースが幾分速くなる予想を示した。また、労働市場が変調するリスクに注意を払うとしつつも、「労働市場は持ちこたえている」として、そのリスクが低下したことを暗に示した。パウエル議長は、一貫して金融政策は今後のデータ次第というスタンスを崩さず、利下げ開始時期についての情報を排除することで、引き続き政策の自由度を確保することに終始した印象である。

今会合ではFOMCメンバーによる経済見通し(中央値)がアップデートされた(右表)。政策金利は、2024年末が5.1%と予想(現状の5.4%から0.25%Pt程度の利下げに相当)と3月時点の4.6%から上方修正された。一方で、2026年末は3.1%と3月時から修正はなく、来年以降の利下げペースが幾分速まる予想が示された。2024年の政策金利見通しが切り上がった理由として、2024年第4四半期のインフレ率の見通しが上方修正(PCEデフレーター：3月時+2.4%→6月時+2.6%、コアPCEデフレーター：+2.6%

→+2.8%)されたことが大きいと考えられる。現在の金利水準がより長く維持されることで、来年以降のインフレ率は着実に低下し、2026年第4四半期には目標とする+2%に至ると予想された。ただし、本日の経済見通しには、市場予想を大幅に下回る上昇率となった5月CPI(FOMC中に公表)が、十分に反

FOMC参加者の見通し(中央値)

	2024	2025	2026	長期
経済成長率	2.1	2.0	2.0	1.8
(3月予想)	2.1	2.0	2.0	1.8
失業率	4.0	4.2	4.1	4.2
(3月予想)	4.0	4.1	4.0	4.1
PCEデフレーター	2.6	2.3	2.0	2.0
(3月予想)	2.4	2.2	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	2.8	2.3	2.0	—
(3月予想)	2.6	2.2	2.0	—
政策金利	5.1	4.1	3.1	2.8
(3月予想)	4.6	3.9	3.1	2.6

(出所)FRB

(注1)2024～2026年の値は政策金利は年末値、それ以外は第4四半期

(注2)経済成長率は実質GDP前年比、PCEデフレーターは前年比

映されていない可能性が高いことは注意が必要である。

米国景気の底堅さについては、3月 FOMC 時以上に自信を深めているとみられる。上記の通り、今年の下げ幅の縮小が予想されているもとでも、2024年第4四半期の実質 GDP 成長率（前年同期比）の予想は3月時点から横ばいとなった。旺盛な労働供給等が成長率を押し上げる姿が想定されていると考えられる。また、失業率についても、3月時点の見通しから概ね変更はなく、良好な雇用情勢が保たれる見通しは不変である。このように、FRB が長期の実質 GDP 成長率とする+1.8%を若干上回る成長が続くもとで、2026年にかけてインフレ率が目標である+2%に沈静化する「ソフトランディング」のシナリオが維持された。

今後の見通し：インフレ鈍化進み、9月 FOMC で利下げ開始と予想

当社は、7月 FOMC（7月30～31日）で利下げ開始が決定されると予想してきた。インフレの鈍化基調が維持される一方、労働市場の減速を示唆する情報が増えることで、景気を過度に抑制することを避けるための予防的な利下げが実施されると見込んでいた。ただ、後述する通り、足元の労働市場は堅調さを維持している。金融政策は「データ次第（data dependent）」とする FRB にとって、7月 FOMC までの経済指標等だけでは利下げ開始に踏み切ることは難しいと考えられる。一方で、9月 FOMC（9月17～18日）までは、インフレ鈍化を示す情報の蓄積が進む期間としては十分と考えられる。利下げ開始の予想時期を、7月 FOMC から9月 FOMC に変更する。

まず、労働市場については、5月雇用統計では非農業部門全体の雇用者数が、前月対比で+27.2万人と大幅に増加しており、労働市場が明確に減速しているとは判断できない。堅調な雇用増は、可処分所得の増加を通じて足元の個人消費を支えるよう働く。景気悪化懸念への配慮から、7月 FOMC で利下げを開始する可能性は低下した。ただ、堅調な雇用増は、企業の労働需要を埋めるよう働いていると考えられる。実際、人手不足感を示す求人率（求人件数/＜雇用者数+求人件数＞）は、4月は4.8%と3月の5.0%から低下し、コロナ禍前の水準（2019年平均：4.5%）に一段と近付いた。また、自己都合での離職率はコロナ禍前を下回る水準が続いており（3月：2.2%→4月：2.2%＜2019年平均：2.3%＞）、処遇改善等を見込んだ転職の動きは弱まった。このように、人手不足が解消に向かい、労働コストによる物価上昇圧力が緩和する動きが続いていることは、インフレ再燃懸念を払しょくするものである。

物価動向については、4月と5月の CPI（コア指数の前月比年率：1～3月平均+4.5%→4～5月平均+2.8%）と4月の PCE デフレーター（コア指数の前月比年率：1～3月平均+4.4%→4月+3.0%）は、1～3月から伸びが鈍化し、インフレ再燃懸念を払しょくする内容となった。しかしながら、FRB が目標とするインフレ率+2%からは依然高い水準である。FRB がインフレ沈静化に向けた自信を深めるには、7

求人率と自己都合退職離職率(%)



(出所)CEIC

¹ パウエル議長の記者会見では、5月 CPI を踏まえて FOMC 出席者の経済見通しにどの程度変更があったか問われ、変更が少なかった旨の回答がなされた。

月 FOMC までに公表される 1~2 か月分のインフレ関連指標だけでは不十分とみられ、インフレ鈍化を理由に 7 月 FOMC で利下げを開始する可能性も小さい。

FRB は、インフレ動向への注意を払いながらも、金融引き締めが景気を過度に悪化させるリスクも見据え、予防的に利下げを開始するタイミングを探ると考えられる。企業の労働需要の強さを踏まえれば、労働市場の変調を理由とした利下げ開始の可能性は低いですが、インフレ鈍化を示す情報が蓄積されれば利下げに踏み切ることが可能となろう。前述の通り、人手不足は着実に解消に向かっており、労働コストによる物価上昇圧力が減じている。当社は、秋にかけては、コア CPI の前月比年率は今春の+4%程度から+3%程度へ、コア PCE デフレーターの前月比年率は春ごろの+3.5%程度から+2.5%程度へと、低下すると見込んでいる。9 月 FOMC までには、6~8 月の CPI と 5~7 月の PCE デフレーターが公表されることから、FRB が「インフレ率が持続的に+2%に向かっている」ことに自信を深める情報としては十分であり、9 月 FOMC で利下げが開始されると予想する。その後は、インフレ鈍化の進捗を確認しながら、3~4 か月毎のゆっくりとしたペースで利下げが進む見通しである。