

米国経済：9月 FOMC 意見の相違を抱えながら、利下げ再開に舵

9月16～17日のFOMCでは、政策金利が約9か月ぶりに0.25%pt引き下げられ、4.0～4.25%にすることが決まった。足元の雇用関連指標が悪化していることを踏まえ、雇用情勢の下振れリスクを見据えた“Risk management(危機管理)”のための利下げと位置付けた。また、FOMCメンバーによる金融政策の見通しでは、年内残り2回のFOMCでいずれも利下げが実施され、その後は緩やかに利下げが進められて2027年に中立金利近辺に至ることが中心的な見方となった。もっとも、FOMCメンバーの見通しは僅差で分かれており、雇用関連を中心とした経済指標の結果によっては、今年の利下げ回数すらも変わり得る。さらに、来年以降の金融政策の方向性は、FOMC参加メンバー、特に投票権を持つFRB理事などの構成によっても大きな影響を受けると考えられる。住宅ローン申請違反の疑惑でトランプ政権から攻撃を受けているクック理事の去就を含め、FRBの人事に引き続き注視する必要がある。

金融政策：雇用悪化リスクを見据えた予防的利下げを実施

9月16～17日のFOMCでは、政策金利を0.25%pt引き下げて4.0～4.25%にすることが決まった。利下げは、昨年12月のFOMC以来となる。声明文では「雇用の増加ペースは鈍化」、「雇用の下振れリスクが高まった」の文言が加わり、雇用重視の姿勢を強調するものとなった。パウエルFRB議長の記者会見でも、雇用関連指標の悪化や下方修正により、「雇用悪化のリスクとインフレリスクが均衡に近付いている」とし、「政策金利を中立水準に戻すことが妥当と示唆される」とした。一方で、今回の利下げはあくまで“Risk management(危機管理)”のための利下げとも述べており、大幅利下げが必要となるような差し迫ったものでないとの見方も強調した。

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)。政策金利の見通しは、2025年末が3.6%と予想(年内に0.5%ptの追加利下げに相当)と6月時点の3.9%から下方修正された。また、2026年末は3.4%、2027年末は3.1%と予想され、6月時のそれぞれ3.6%、3.4%から下方修正された。2025年中に、6月時点の予想より0.25%ptの利下げが一回多く実施されることで、2027年中には政策金利が中立金利と見込む3%程度まで低下することが予想された。

FOMC参加者の見通し(中央値)

	(%)				
	2025	2026	2027	2028	長期
経済成長率	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
(6月予想)	1.4	1.6	1.8	—	1.8
失業率	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
(6月予想)	4.5	4.5	4.4	—	4.2
PCEデフレーター	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
(6月予想)	3.0	2.4	2.1	—	2.0
コアPCEデフレーター	3.1	2.6	2.1	2.0	—
(6月予想)	3.1	2.4	2.1	—	—
政策金利	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
(6月予想)	3.9	3.6	3.4	—	3.0

(出所)FRB

(注1)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

幾分緩和的となった政策金利見通しのもと、景気の見通しは改善方向で修正され、物価の見通しは幾分上方修正された。実質 GDP 成長率（各年の第 4 四半期の前年同期比）の見通しは、2027 年にかけて上方修正（2025 年：6 月時+1.4%→今回+1.6%、2026 年：+1.6%→+1.8%、2027 年：+1.8%→+1.9%）され、失業率（各年の第 4 四半期）は 2026 年、2027 年がそれぞれ下方修正された（2026 年：6 月時 4.5%→今回 4.4%、2027 年：4.4%→4.3%）。一方で、インフレ率については、2026 年の見通しが上方修正（PCE デフレーター：6 月時+2.4%→今回+2.6%、コア PCE デフレーター：+2.4%→+2.6%）された。

今後の見通し：年内は 0.5%pt の追加利下げ濃厚も、来年以降は参加メンバーの構成次第

今後の金融政策の見通しについて、年内は 2 回の 0.25%pt の追加利下げが実施される可能性が高まった。声明文で雇用悪化の懸念がはっきりと強調されたことに加え、年内 2 回のみの FOMC を残す中で、FOMC メンバーが 0.5%pt の利下げを中心的な見方としたことの意味合いは大きい。

もっとも、年内 0.25%pt の利下げに止まる可能性も少なからずあると考えられる。ドットチャートを見ると、FOMC メンバー 19 人のうち、年内の追加利下げを 2 回以上と予想するメンバーは 10 人であり、そのうち 1 人が 1 回以下に変更すれば中央値が変更されるほど僅差である（次ページ図）。また、FOMC メンバーによる経済見通しでは、6 月時と比べ、景気の底堅さとインフレ率の高止まりが示されており、年内の利下げ回数を多くすることの説得性にやや欠ける。前述の通り、パウエル議長は“Risk management（危機管理）”のための利下げと説明しており、現時点では経済・物価に大きなインパクトを与えるような政策変更ではなく、あくまで雇用悪化リスクが顕在化しないよう景気を下支えすることが意識されているとみられる。雇用関連指標が想定より底堅い結果となれば、政策が再び微修正され、年内の利下げ回数が減少する可能性もあろう。

来年以降の金融政策の方向性については、FOMC の金融政策決定の投票権を持つ FRB 理事（正副議長を含む）、地区連銀総裁の交代の影響を受けることになるだろう。FOMC の議論をリードする立場の FRB 議長に関し、現議長のパウエル氏は中立的なスタンスを取り続けているとみられるが、来年 5 月に就任予定の次期議長はトランプ大統領の意向によりハト派（金融緩和に積極的）の人物が選ばれる可能性が高い。一方、持ち回りで投票権を持つ地区連銀総裁については、2026 年に投票権を持つメンバーとして、ハト派とみられるシカゴ地区連銀グールビー総裁が外れ、タカ派（金融緩和に消極的）とみられるクリーブランド地区連銀ハマック総裁が入るなど、2025 年よりタカ派が増える印象がある。最終的に、金融政策の方向性は理事の構成に依存することが考えられ、パウエル氏が議長退任後に通例通り理事を退任するか、クック理事が住宅ローン申請違反の疑惑で理事退任に追い込まれるかが重要なポイントとなるだろう。

なお、トランプ派との見方もあるボウマン副議長、ウォラー理事が、トランプ政権から送り込まれたミラン新理事（今回の FOMC 直前に就任）のように 0.5%pt 利下げを主張しなかったことは、FRB の独立性維持の観点でポジティブである。来年 2 月には地区連銀総裁の 5 年に一度の FRB 理事による承認手続きがあるが、ボウマン氏とウォラー氏がトランプ氏の意にそぐわない地区連銀総裁の交代に同意する可能性は低いと考えられる。ただ、ウォラー氏は新議長候補として名前が挙げられている中で、今回トランプ氏の望む大幅利下げの姿勢を鮮明にしなかったことで、指名を受ける可能性が低下したとの見方もある。ウォラー氏は FRB の理論的支柱にもなってきた実績があり、新議長候補として最も安心感があるとの声も多いことから、ウォラー氏を巡るトランプ政権の評価を注視することになるだろう。

FOMC参加者の政策金利見通し

