

水曜日の利下げは見送り

米連邦準備制度理事会（連銀、FRB）は水曜日に会合を開き、金融政策の方向性について協議します。先物市場では「金利据え置き」の確率が 97.2%と織り込まれており、今回の会合で利下げが行われると予想する人はいないでしょう。実際、私たちは近い将来の利下げはないと考えています。

トランプ政権を含む一部からは、短期金利が据え置かれていることに不満の声が上がり、連銀議長ジェローム・パウエルが政治的判断をしているのではないかと批判されるかもしれませんが、その主張が正しい可能性もありますが、少なくとも現時点では、パウエル議長の側にはデータという裏付けがあります。経済は堅調に見え、インフレ率は連銀の目標である 2%を依然として上回っています。

実質 GDP は第 3 四半期に年率 4.4%と急速に成長しました。これは過去 2 年間で最も速い四半期成長のペースでした。他の主要な経済指標も確認していますが、成長率はそこまで高くないものの、経済成長に問題があることを示してはいません。

政府支出、在庫、貿易といった変動の大きい項目を除き、個人消費、企業の設備投資、住宅建設を含む「コア GDP」は、第 3 四半期に年率 2.9%と堅調な伸びを示しました。一方、実質 GDP と同程度に長期的な正確性を持つ代替指標である実質国民総所得（GDI）は、第 3 四半期に年率 2.4%成長となりました。非常に良いわけではありませんが、悪くありません。（連銀は経済の長期成長率を平均 1.8%と見ているため、2.4%でもその長期平均を上回っています。）

さらに注目すべきことに、第 4 四半期の経済成長はさらに加速する可能性があります。現在、アトランタ連銀の GDP Now モデルは、第 4 四半期の成長率を年率 5.4%と予測しています。確かに、これは 10 月の国際貿易統計が非常に好調だったことに大きく影響されており、11 月には反転する可能性もあります（新しいデータは木曜日に発表予定）。しかし、第 4 四半期のコア GDP に注目すると、それでも年率約 2.7%の成長となっており、悪くない数字です。

連銀は労働市場も注視しています。全体的な経済ほど強くはありませんが、明確なストレスを示す兆候も見られません。失業率は 2025 年末時点で 4.4%と、1 年前の 4.1%から上昇したも

のの、米国への純移民数が大きく減少する中でも、民間部門の雇用は増加を続けています。確かに、雇用増加は医療・社会福祉分野に偏っていますが、現時点で連銀がこの点を重視しているとは考えていません。より重要なのは、企業ではなく個人に直接調査する家計調査で、過去 12 か月間に雇用者数が 240 万人増加している点です。

インフレも利下げを必要とするシグナルを発していません。消費者物価指数（CPI）は 2025 年（12 月/12 月）で 2.7%上昇し、食品とエネルギーを除いたコア CPI は 2.6%上昇しました。また、GDP 統計と同時に発表された GDP デフレーターは、第 3 四半期に年率 3.8%上昇しています。

今後数か月でインフレが低下する可能性を示す材料はありません。その一つがマネー・サプライの指標である M2 で、過去 1 年間の伸びは 4.3%にとどまり、年率約 6.0%だったコロナ前のトレンドを下回っています。このトレンド下では、CPI インフレ率は平均で 2.0%未満でした。数十年前にミルトン・フリードマン教授が説いたように、インフレは常に、そしてどこでも金融現象であるのです。

さらに、政府による CPI 算出方法も、今後のインフレ低下につながる可能性があります。Zillow 家賃指数は、CPI の賃料指標に約 1 年先行する傾向があり、Zillow の賃料指標は 2025 年に減速しています。これは、今年 CPI の賃料上昇率も減速することを示唆しています。住宅関連費用は CPI 全体の約 35%を占めるため、これは非常に重要です。加えて、是非は別として、移民法の厳格な執行が全米で家賃に下押し圧力をかけていることも整合的です。

これらを総合すると、パウエル議長が 5 月に退任するまで、連銀は政治的な理由からも利下げを拒否する姿勢を取り続ける可能性が高く、少なくとも現時点では、その判断を正当化する経済データも揃っています。もしトランプ陣営が本当に金融緩和を望むのであれば、現在、連銀に約 9,000 億ドル預けられている財務省一般勘定（Treasury General Account）を取り崩すという手段もあります。資金をため込んで新たに国債を発行するのではなく、その資金を使えば、M2 を約 4%押し上げることができるでしょう。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサス	ファースト トラスト	実績	前回
1-26 / 7:30 am	耐久消費財 - 11 月	+4.0%	+3.3%	+5.3%	-2.2%
7:30 am	耐久消費財 (除く輸送機器) - 11 月	+0.3%	+0.3%	+0.5%	+0.1%
1-29 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 1 月 24 日	205,000	202,000		200,000
7:30 am	国際貿易収支 - 11 月	-\$442 億	N/A		-\$294 億
1-30 / 7:30 am	生産者物価指数 - 12 月	+0.2%	+0.2%		+0.2%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 12 月	+0.3%	+0.2%		0.0%
8:45 am	シカゴ購買部協会景気指数 - 1 月	43.5	40.9		43.5

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確かつ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。