

2025 年 10 月 30 日

みずほマーケット・フラッシュ

10 月 FOMC を受けて～12 月利下げ織り込みは大きく後退～

サマリー

10 月 FOMC は▲25bp の利下げを決定したが、据え置きと▲50bp 利下げの反対票も。翻って、バランスシートのランオフに関しては、12 月 1 日での終了が決定された。声明文では景気認識がやや下方修正された。パウエル議長会見は市場期待ほどハト派的ではなく、12 月の利下げを「当然の結論に程遠い」と牽制し、現在の政策金利を「多くが中立と考えるレンジにある」とも説明した。政府閉鎖中は民間データも参照する姿勢を示しつつ、物価の上振れリスクと雇用の下振れリスクの板挟み状態を強調した。もっとも、FRB の金融政策における焦点は雇用下振れリスクのケアであり、12 月の追加利下げ有無は今後の雇用情勢次第となる。

政策決定について

10 月 FOMC は、賛成多数で▲25bp の利下げを決定した。FF 金利のレンジは 3.75%～4.00% に設定される。反対票は 2 であり、ミラン理事が(前回会合同様に)▲50bp 利下げを主張した一方で、カンザスシティ連銀総裁のシュミッド氏は据え置きを支持した。なお、量的引き締め(QT)政策に関しても、決定がなされた。具体的には、バランスシートのランオフ(償還に伴う保有証券減少)を 12 月 1 日で終了することが示された。

声明文について

声明文は最小限の変化にとどめられた。まず、政府閉鎖に伴い、景気認識を示す箇所の冒頭部分が「Available indicators suggest」に置き換わった。また、経済認識はやや下方修正されている。具体的には、前回会合で「今年上半期に緩やかになった」としていた部分が、今回会合においては「緩やかなペースで拡大」に置き換わっている。雇用やインフレに対する評価に目立った変化は見られなかった。

パウエル FRB 議長会見について

次回 12 月会合の利下げ織り込みが後退したことからわかる通り(図表 1)、パウエル議長会見は市場が期待していたほどハト派的ではなかった。直接的な表現として、パウエル議長は 12 月の利下げに関し、「当然の結論と呼ぶには程遠い」と述べた。加えて、現在の FF 金利に関し、「多くが中立と考えるレンジにある」とも説明している。これが FOMC の中心的立場であり続けるのなら、やはり今後の利下げ全体の規模も限定的になると考えるのが自然だろう。

経済物価情勢に関する言及では、政府閉鎖に関するフォローも多く見られた。パウエル議長は多くの民間指標を代替ツールとして提示し、例えば雇用に関する言及では Indeed 社公表の求人トラッカーを引き合いに出した(図表 2)。物価

国際為替部

マーケット・エコノミスト

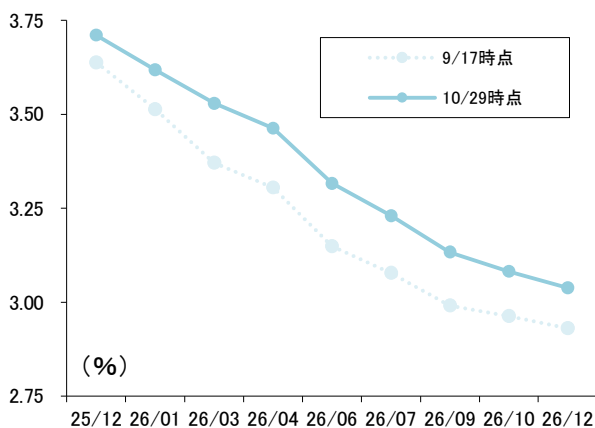
長谷川 久悟

03-3242-7065

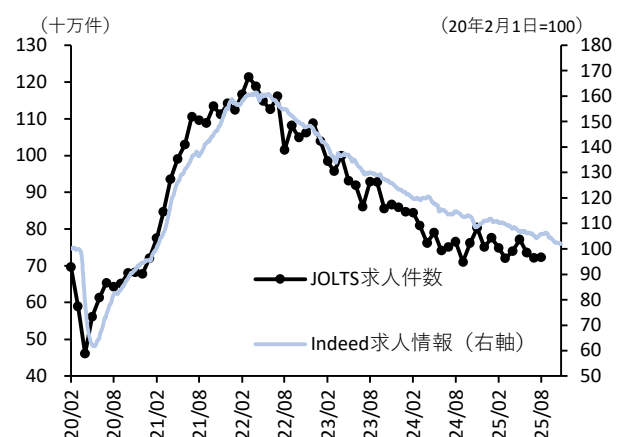
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

においては、Pricestats や Adobe のデータを参照している模様である。これらのアクセス可能なデータを用いることで、経済における重要な変化が生じているかどうか把握できると、楽観的な見方を示した。一方で、「データ不足は 12 月の決定に影響を与える可能性」「データがなければ、より慎重になるべきかもしれない」と述べていることから、政府閉鎖が続けば 12 月利下げの確度はどちらかと言えば低下すると構えておくべきだろうか。

そのうえで、やはり物価の上振れリスクと雇用の下振れリスク、それぞれの板挟みになっている現状が強うかがえた会見でもあった。物価情勢に関し、「関税と無関係のインフレ率、2% 目標と大きく離れず」「関税を除いたコア個人消費支出 (PCE) デフレーターは+2.3%か+2.4%だろう」と足許の物価情勢に関しそこまで問題視しない姿勢を示した一方で、「短期的なインフレリスクは上昇方向に傾斜」と警戒感も示した。翻って雇用情勢に関しては、「労働市場は明らかに急速に悪化」「雇用リスクは下振れ」と弱めの認識を示しつつも、同時に「著しい悪化を示唆してはいない」とも述べた。先々の決定に関し「データが労働市場の安定、あるいは勢いを増していることを示せば、政策決定に影響を与えるだろう」としている通り、12 月の決定は雇用情勢次第というほかないのが現状ではないか。

図表 1: FF 金利先物のカーブ形状の変化


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: JOLT 求人件数と Indeed 求人情報指数の推移


出所: Indeed、Macrobond、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。