



市川レポート

2023年5月FOMCレビュー～今後の政策判断について示されたこと

- FOMC声明から、いくらかの追加利上げが適切になるかもしれないと予想している旨の文言が削除。
- ただこれは利上げ停止の趣旨ではなくパウエル発言も踏まえると利上げはデータ次第の趣旨とみる。
- 弊社は今回のFOMCは中立的と判断、FF金利は6月以降、年内いっぱい据え置きを予想する。

FOMC声明から、いくらかの追加利上げが適切になるかもしれないと予想している旨の文言が削除

米連邦準備制度理事会（FRB）は、5月2日、3日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標について、4.75%～5.00%から5.00%～5.25%へ引き上げることを決定しました。利上げはほぼ織り込み済みでしたので、今回は、先行きの政策判断について、どのような手掛かりが示されるかに市場の注目が集まっていました。

まず、FOMC声明について、主な変更点は図表1の通りです。前回は、「インフレ率を2%に戻すため、いくらかの追加利上げが適切になるかもしれないと予想しており、利上げの度合いを決める際、金融引き締めの上乗効果や時間差などを考慮する」という趣旨でしたが、今回は「インフレ率を2%に戻すため、どの程度の追加利上げが適切かを決める際、金融引き締めの上乗効果や時間差などを考慮する」という趣旨に変更されました。

【図表1：FOMC声明の主な変更点】

声明の種類	内容
前回の声明	インフレ率を長期的に2%に戻すのに十分引き締まった金融政策スタンスを達成するため、いくらかの追加利上げが適切になるかもしれないと予想している。将来の目標レンジの引き上げ度合いを決める際、金融引き締めの累積効果、金融政策が経済活動とインフレに影響を与える時間差、経済・金融情勢を考慮する。
今回の声明	インフレ率を長期的に2%に戻すため、どの程度の追加利上げが適切かを決める際、金融引き締めの累積効果、金融政策が経済活動とインフレに影響を与える時間差、経済・金融情勢を考慮する。

(注) 前回の声明は2023年3月22日。今回の声明は2023年5月3日。いずれも声明の第3段落。
(出所) FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：金融政策に関する市場予想】

FOMC（政策決定発表日）		政策変更	政策変更後のFF金利（%）
2023年	6月14日	据え置き	5.00-5.25
	7月26日	据え置き	5.00-5.25
	9月20日	25bpの利下げ	4.75-5.00
	11月1日	据え置き	4.75-5.00
	12月13日	50bpの利下げ	4.25-4.50
2024年	1月31日	25bpの利下げ	4.00-4.25
	3月20日	25bpの利下げ	3.75-4.00

(注) 1bp（ベースポイント）は0.01%。市場予想は2023年5月7日時点。フェデラルファンド（FF）金利先物市場で織り込まれている確率の高い政策変更。
(出所) CMEのFed Watch ツールを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ただこれは利上げ停止の趣旨ではなくパウエル発言も踏まえると利上げはデータ次第の趣旨とみる

市場では、FOMC声明から「いくらかの追加利上げが適切になるかもしれないと予想している」との文言が削除されたことで、利上げ打ち止めの可能性が示唆されたとの声も聞かれます。ただ、「どの程度の追加利上げが適切かを定める際」は、引き続き、「金融引き締め効果の累積効果」や「時間差」などを考慮しているため、今回の変更は、それほど明確な利上げ打ち止めのメッセージではないと思われます。

次に、FOMC後の記者会見におけるパウエル議長の主な発言を振り返ります。パウエル議長は前述の声明の変更について「意味のある変更」とし、「（いくらかの追加利上げが適切になるかもしれないという）予想はもうしていない」、「FOMCごとに入手されるデータで政策判断を行う」と述べました。つまり、今後発表される経済指標の内容次第で、追加利上げも、利上げ停止もあり得る、という見解を示したと推測されます。

弊社は今回のFOMCは中立的と判断、FF金利は6月以降、年内いっぱい据え置きを予想する

また、パウエル議長は、信用条件の引き締めによる利上げ効果について、「正確に見積もることは全く不可能」とした一方、「信用条件や貸出に何が起きているのかは確認でき、それについては多くのデータがある」とし、「それを意思決定に反映させる」と発言しました。そして、利下げに関し、インフレ率の低下は「ある程度の時間がかかる」ため、そのような状況で「利下げは適切ではない」と述べました。

以上より、今後の政策判断は、信用条件の引き締め度合いを含め、経済データ次第とみられ、弊社は今回のFOMCについて中立的と考えています。6月のFOMCについては、追加利上げの可能性も残りますが、基本的には6月のFOMC以降、FF金利は年内いっぱい据え置きを予想しています。なお、市場では年内利下げの織り込みが進んでいますが（図表2）、この織り込みは、今後の経済データ次第で大きく変化する可能性が高いとみえています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会