



市川レポート

2023年10月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する

- 政策金利の据え置きは織り込み済み、FOMC声明とパウエル議長の発言に市場の関心が集まる。
- 声明の内容に大きな変更はなく、パウエル発言は10月19日の講演での発言とほぼ同じとみられる。
- FOMCは無風通過か、米長期金利上昇懸念は残るが、米経済減速で低下に転じると思われる。

政策金利の据え置きは織り込み済み、FOMC声明とパウエル議長の発言に市場の関心が集まる

米連邦準備制度理事会（FRB）は、10月31日、11月1日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催します。今回はFOMCメンバーによる経済見通しや、メンバーが適切と考える「政策金利水準の分布図（ドットチャート）」は公表されないため、FOMC声明と、記者会見でのパウエル議長の発言に市場の関心が集まっています。以下、これらについて、主な注目点を整理します。

まず、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標について、弊社は5.25%～5.50%で据え置きを予想しています。直近のFF金利先物市場でも、据え置きの確率が90%を超えており、今回のFOMCにおける利上げ見送りは、ほぼ織り込み済みといえます。なお、FF金利先物市場では、政策金利は当面据え置かれ、来年6月のFOMCで25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の「利下げ」が行われるとの見方が優勢になっています。

【図表1：パウエル議長の主な発言】

項目	主な発言
インフレ	<ul style="list-style-type: none"> ➢ インフレ率は夏に低下したが、これは非常に好ましい傾向である。 ➢ インフレ率はまだ高すぎる。
労働市場	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 労働者と雇用主への調査では、労働需給のひっ迫度はパンデミック前の水準に戻っている。 ➢ 賃金の伸びを示す指標は、長期的には2%のインフレに見合う水準へと徐々に低下している。
経済成長	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2%のインフレ目標に回帰するには、潜在成長率を下回る経済成長の期間と、労働市場のさらなる軟化が必要となる可能性が高いことを、これまでの指標が示唆している。
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 持続的に潜在成長率を上回る経済成長や、労働市場のひっ迫が解消されていないことを示す新たな証拠があれば、さらなる金融引き締めが正当化される可能性がある。 ➢ 長期国債利回りは金融引き締めの重要な原動力となっている。
結論	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 追加利上げや、引き締め継続期間については、今後入ってくるデータ、進展の見通し、リスクのバランスを総合的に判断して決定する。

(注) パウエル議長が10月19日にニューヨーク経済クラブで行った講演での主な発言を抜粋したもの。
(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：米長期金利と市場の来年の米利下げ予想】



(注) データは2023年6月1日から10月20日。2024年の米利下げ回数はフェデラルファンド（FF）金利先物市場が織り込む2024年の米利下げ回数（利下げ幅は0.25%）。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

声明の内容に大きな変更はなく、パウエル発言は10月19日の講演での発言とほぼ同じとみられる

次に、FOMC声明について、内容に大きな変更はなく、「FOMCは今後入ってくる情報と、金融政策への影響を注視し続ける」という文言も維持されるとみえています。FOMC声明はFRBの政策意図を示す基本手段であるため、この文言が維持されることは、パウエル議長が繰り返し述べている、政策判断はデータ次第で会合毎に決めるとの方針に、変わりはないと解釈できます。

そして、パウエル議長の記者会見における発言については、10月19日にニューヨーク経済クラブで講演を行った際の発言と、おおむね同じ内容になると予想されます。19日の主な発言は図表1の通りで、インフレと労働需給ひっ迫の低下傾向を歓迎する一方、インフレ率はまだ高すぎる水準にあり、2%への回帰には労働市場のさらなる軟化が必要である可能性が高い点を指摘していました。

FOMCは無風通過か、米長期金利上昇懸念は残るが、米経済減速で低下に転じると思われる

なお、このところ複数のFRB高官から、長期金利の上昇が利上げの代替になる旨の発言が相次いでおり、パウエル議長も19日に、長期国債の利回りは引き締め的重要な原動力との見解を示しています。これらを踏まえ、FRBはいったん様子見の姿勢に転じたとも思われますが、パウエル議長は19日も、データ次第では追加利上げが正当化されるとし、追加利上げの選択肢を残しました。

以上を踏まえると、今回のFOMCに特段サプライズはなく、無風通過となる公算が大きいとみえています。弊社は引き続き、12月の追加利上げとその後の据え置き、米経済の軟着陸（ソフトランディング）を予想しています。この先、引き締めの長期化観測が強まれば、米10年国債利回りに一段の上昇圧力が生じることも見込まれますが（図表2）、米経済が減速していくことで、米10年国債利回りは緩やかな低下傾向に転じるとみえています。

■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