



FOMC(3月21日・22日)の注目点

信用タイト化で利上げサイクル終了のシナリオを示唆

- 全会一致で0.25%幅利上げ決定、5月で利上げ終了の可能性示唆。資産圧縮ペースは据え置き。
- SVBショックは「一部の銀行の問題」、銀行システムは全体として引き続き健全と評価。
- 雇用ひっ迫・インフレ高止まりに懸念も、「信用タイト化」であと1回で利上げ終了の可能性。

1. 利上げ幅は2月に続き0.25%。声明文は利上げ停止が近づくと示唆。

【FOMC\*声明文、参加者見通し・パウエルFRB\*議長記者会見の注目点】

・利上げ・政策金利見通し：0.25%幅利上げ実施。利上げ姿勢は後退

全会一致で0.25%幅の利上げ・資産圧縮継続(毎月最大950億ドル)が決定されました。新しく公表された政策金利見通しでは、中央値で、事実上の利上げ最終到達点(ターミナルレート)となる23年末予想が前回から不変(5.125%、あと+0.25%で到達)、24年末予想が若干引き上げ(4.125%→4.25%)と小幅な修正に留まりました。声明文では、従来の「利上げ継続が適切」との文言に代え、「幾分追加的な引き締めが適切となる可能性がある」との表現に変更され、利上げ停止が近づいていることが示唆されました。

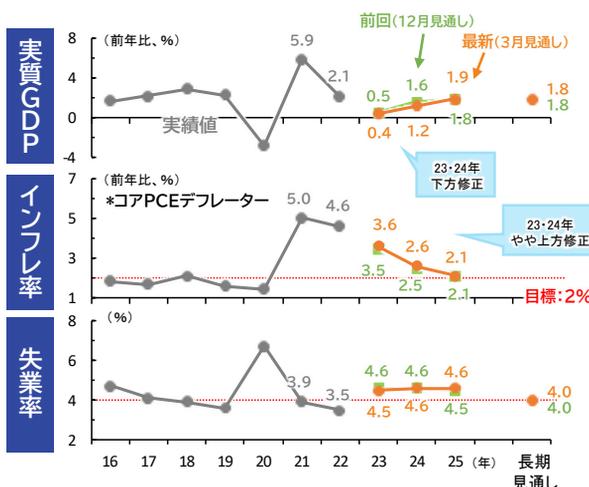
・景気・雇用・インフレ見通し：インフレ上振れ・景気下振れに警戒

FOMC参加者の実質成長率見通しは、今年・来年見通しが下方修正、25年見通しが若干上方修正されました。パウエル議長は「参加者のほぼ全員が景気見通しのリスクは下方に偏ると評価している」と指摘しました。コアインフレ見通しは今年・来年値が上方修正、失業率見通しは年末値が若干低下と、雇用ひっ迫・インフレ上振れリスクへの懸念が示されました(詳細は図表1を参照)。

・金融環境：銀行システムは健全も「信用タイト化」、インフレ押し下げに

パウエル議長は記者会見冒頭で、足元のSVBショック\*を発端とする金融市場の混乱に言及。「一部の例外的な銀行の問題」であり、「銀行システム全体は健全」とする一方、「家計・企業にとって信用タイト化につながる」とし、「経済活動、雇用、インフレ」を押し下げるとの見方が示されました。

図表1. FOMC参加者の景気・物価見通し(中央値)



【出所】FRB、Haver analyticsの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

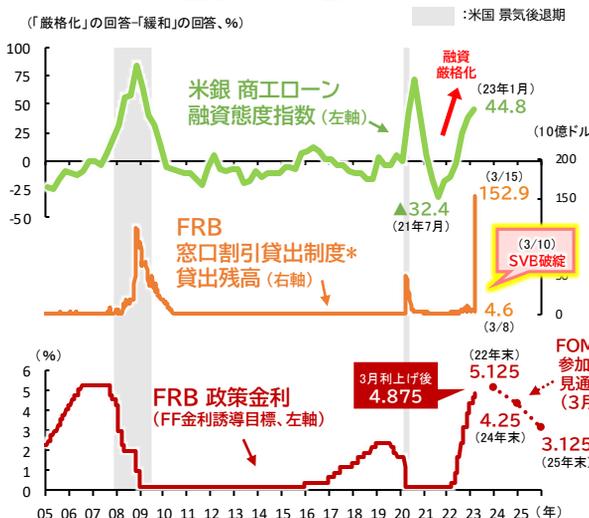
2. 信用タイト化で景気減速の見通し 政策調整は「物価安定」「金融システム安定」両睨みに

今回のFOMCでは、最近の銀行セクターの混乱と、今後の金融政策への影響が焦点となりました。声明文では米国の銀行システムは健全で強靱と評価。その一方で、この混乱は家計や企業に対する信用の厳格化につながり、景気、雇用、インフレを下押しする可能性があるとしてしました。

パウエル議長は「信用のタイト化は利上げと同等の効果がある可能性」があり、先行きの政策金利パスに影響すると指摘しました。3月7・8日に行われた議会証言でパウエル議長は、インフレ高止まり懸念から、利上げ終着点引き上げ・利上げペース加速の用意があると発言しましたが、今回のFOMCでは、インフレ見通しを上方修正する一方、利上げ見通し・利上げペースは据え置かれました。パウエル議長は記者会見で、信用タイト化の影響を考慮したと説明しています。

FRBのベースシナリオでは、あと1回の利上げで打ち止め、年末までその水準を維持する間に信用のタイト化が進み、労働需給の緩和、インフレ鎮静化につながる展開が想定されていると見られます。ただ、SVBショック以降、FRBの資金供給利用額が急増しており(右図中段)、これは銀行の流動性懸念の高まりを示します。銀行の貸し出し態度は既に過去の景気後退期並みに厳格化が進んでいますが(右図上段)、この先、想定以上に信用収縮が進んだ場合、景気後退リスクが急速に高まる可能性があります。パウエル議長は、現時点では足元の信用タイト化の動きが、「どの程度景気、物価を下押しし、どの程度継続するか不確実」と指摘。年内利下げの可能性を繰り返し否定しましたが、「物価安定」と「金融システムの安定」目標の双方に課題がある中、FRBには極めて難しいかじ取りが求められます。

図表2. 米国 金融環境関連指標



【出所】Haver analytics、FRBの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

\*本文、図中の\*については、最終ページの<用語説明>をご覧ください。

\*当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

**〈用語説明〉**

\*FOMC … 連邦公開市場委員会( Federal Open Market Committee )。金融政策決定会合にあたる。

\*FRB … 連邦準備制度理事会( Federal Reserve Board )。米国の中央銀行にあたる。

\*コアPCEデフレーター … 個人消費支出(Personal Consumption Expenditures)デフレーターから、変動の大きいエネルギーと食品を除いたもの。FRBが参照するインフレ指標にあたる。

\*SVBショック … 2023年3月10日のシリコンバレー銀行経営破綻以降の金融市場の混乱を指す(SVBはシリコンバレー銀行の親会社名)。3月12日のシグネチャー・バンク破綻、クレディ・スイスの株価急落(その後、3月19日にUBSによる買収が決定)など、一部銀行に信用懸念が波及している。

\*FRB 窓口割引貸出制度 … ディスカウント・ウィンドウ。FRBが銀行に融資を提供する枠組みの一つ。主に想定外の資金調達が必要になる場合に利用される。

**〈当資料に関するご留意事項〉**

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。