

M A R  
K E T  
E Y E

マーケットレポート

FOMC(5月2日・3日)の注目点

情報提供資料  
2023年5月8日

「物価安定」と「金融安定」の両立目指しタカ派的打ち止め

- 全会一致で0.25%幅利上げ決定。利上げ打ち止めの可能性示唆も、年内利下げは否定。
- 銀行システムの混乱は「3月初めからは改善」も、引き続き景気・インフレへの影響は不確実。
- 今後の金融政策は「引き締め効果の累積効果、効果発現までのラグ、経済・金融環境」を考慮し決定。

1. 10会合連続利上げ決定。声明文は打ち止め示唆も、パウエル議長は年内利下げを否定

【FOMC\*声明文、パウエルFRB\*議長記者会見の注目点】

・政策金利：0.25%幅利上げ実施、利上げ打ち止めの可能性示唆。

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。声明文では、前回の『幾分追加的な引き締めが適切になると想定』との文言が、『2%の物価目標達成にどの程度の追加引き締めが適切か判断する際に、金融引き締めの累積効果、政策効果発現までのラグ(時間差)、経済・金融環境を考慮する』に変更され、利上げ打ち止めの可能性が示唆されました。パウエル議長は記者会見で、利上げ後のFF金利水準(中央値5.125%)が、3月のFOMC参加者政策金利見通しの中央値に達したとする一方、十分に引き締めの水準に達したかどうかは引き続き精査する必要がある、としました。加えて、「物価抑制には時間がかかる」とし、「年内利下げは適切ではない」との見方を示しました。

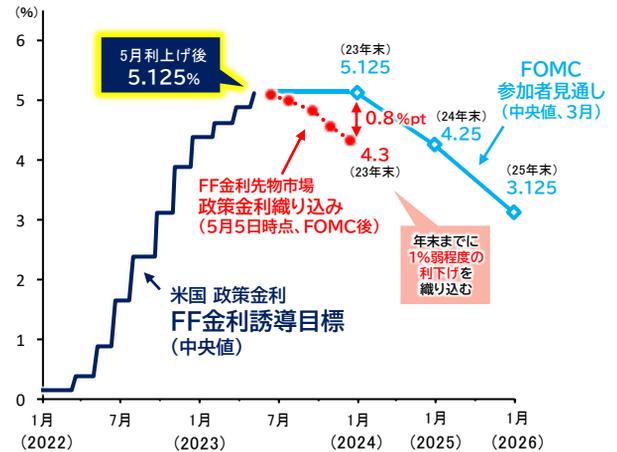
・景気・雇用・物価：インフレは高止まりも、雇用は需給緩和の兆しを確認

パウエル議長は、インフレは高止まりしており雇用は引き続き非常にタイトとの認識を示す一方、25-54歳(プライムエイジ)の労働参加率改善(足元はコロナ前の水準まで回復)等に言及し、労働需給均衡の兆しがあると評価しました。

・銀行信用懸念：銀行システムは健全、状況は改善と評価も不確実性は残る

パウエル議長は足元の銀行セクターの混乱\*に関し、「(発端のSVB破綻の)3月初めから状況は改善」と評価。他方、この混乱で、銀行融資態度の更なる厳格化等の信用タイト化が進む可能性があり、景気・雇用・物価への影響度合いは現時点で不確実と発言。影響を慎重に見極める必要があるとしました。

図表1. FF金利とFRB参加者見通し、先物市場の織り込み



【出所】ブルームバーグ、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

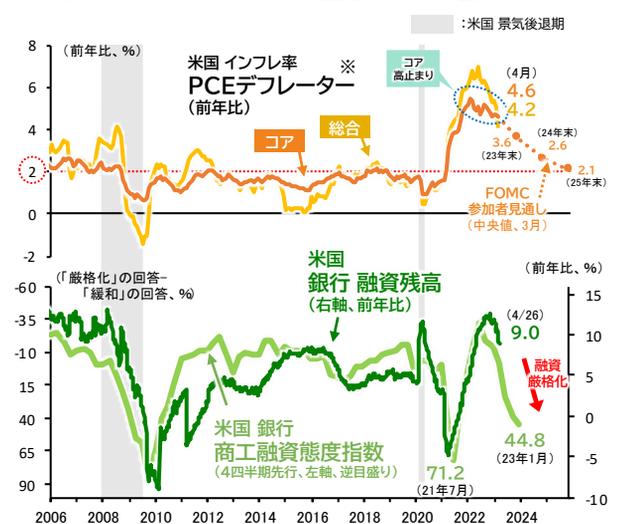
2. 米銀行セクターの混乱が続く中、FRBは「物価安定」と「金融システム安定」の両立を目指す

記者会見では、SVBショック\*以降の銀行セクターの混乱を懸念する質問が相次ぎました。パウエル議長は、「米国の銀行システムは健全かつ強靱」であり、インフレ率が2%の物価目標を大きく上回る中、「年内利下げは適切ではない」とする従来の見方を改めて示しました。ただ、FOMC後の先物市場では引き続き年内利下げが織り込まれる等(図表1参照)、市場参加者は銀行セクターの混乱によりFRBが利下げに動かざるを得ない展開を見込んでいるようです。

3月のSVB・シグネチャー銀に続き、4月28日には米中堅行のファースト・リパブリック・バンクが破綻しました。また、足元では米地銀のバックウエスト銀行の株価が急落(5月3日に時間外取引で前日比約6割下落)、同行は会社分割・売却を含めた対応を検討中と報じられています。右図下段のとおり、米銀行の貸し出し態度は大幅に厳格化が進んでおり、今後の融資減速を示唆しています。中堅・中小銀行の混乱が続いた場合、一層の融資減速が進む可能性があり、景気下押し圧力・金融不安定化圧力が高まるリスクが残ります。一方、コアインフレが高止まりする中、FRBは金融引き締め姿勢の転換が困難な状態にあります(右図上段)。今回全会一致で利上げ打ち止めが示唆されたものの、物価再加速で追加利上げが必要になる展開も想定されます。同様の例としては、4月に利上げ休止を判断した豪中銀が、5月2日の会合でインフレ懸念再燃を理由に利上げを再開しています。

FRBには「物価安定」と「金融システム安定」の両立という極めて難しい舵取りが要求されます。この先、市場参加者は物価や雇用指標に加え、中堅・中小銀行の預金・融資状況の変化等をこれまで以上にきめ細かく点検する必要があります。

図表2. 米国 インフレ率・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・補足>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・補足〉**

\***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。

\***銀行セクターの混乱/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銀行セクターの混乱を指す (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。4月28日には米地銀のファースト・リパブリック・バンクが破綻 (その後、米金融当局の入札でJPモルガン・チェースによる買収が決定)、5月FOMC時点でも一部米中堅・中小銀行の株価が低迷する等、混乱が続いている。

\***PCEデフレーター** … 個人消費支出 (Personal Consumption Expenditures) デフレーター。コアは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。

**〈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。