



マーケット・レポート

FOMC(6月13日・14日)の注目点

情報提供資料
2023年6月15日

FRBは2回の追加利上げ示唆、最終利上げは11月に後ずれへ

- 全会一致で利上げ見送りも、政策金利見通しは年内2回の追加利上げを示唆
- FRBは「緩やかなペース」の追加利上げで“インフレ退治”と“深刻な景気悪化回避”の達成を目指す
- 市場の利上げ織り込みは進まず、株式市場は景気軟着陸、債券市場は早期利下げ転換を期待

1. 今会合は利上げ見送りも、年内2回の追加利上げを示唆。景気・物価見通しは上方修正

【FOMC*声明文、パウエルFRB*議長記者会見の注目点】

・政策金利：利上げ見送りは「ペース鈍化」の意味、利上げ着地点は上方修正

昨年3月の利上げ開始後初めて、利上げ見送りが決定されました。他方、FOMC参加者の政策金利見通しは上方修正され、利上げ終了との見方は否定されました(図表1)。事実上の利上げの最終到達点となる2023年末見通し(中央値)は、3月予想の5.125%から利上げ2回分(0.25%pt幅)高い5.625%となり、2024・25年末見通しもそれぞれ引き上げられました。

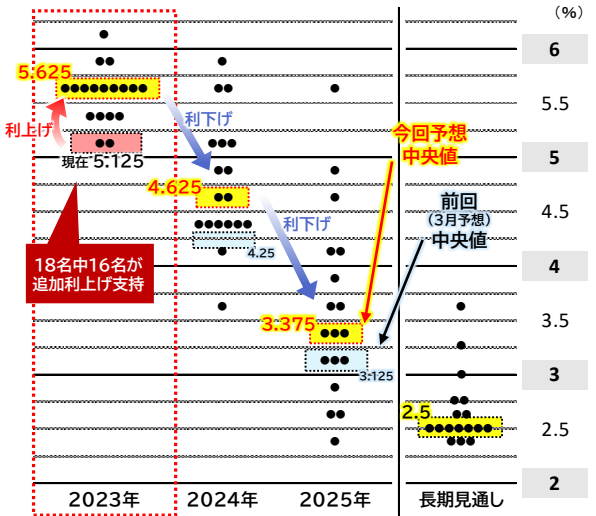
パウエル議長は「参加者のほぼ全員が幾分かの内追加利上げを予想している」と発言。昨年来の大幅利上げで、政策金利は「十分引き締めの水準に近づいている」ため、今後は「緩やかなペース」での利上げを見込むとしました。声明文には前回同様、今後の金融政策は『金融引き締め効果の累積効果、政策効果発現までのラグ(時間差)、経済・金融環境』を考慮して決定すると記載されました。

・景気・物価：物価高止まりの予想。景気は年内堅調も、来年以降は下方修正。

FOMC参加者の見通し(中央値)では、年内は景気堅調・物価高止まりとの見方が示されました(図表2)。23年末は、成長率見通しが3月時点の+0.4%から+1.0%に上方修正、失業率見通しは4.5%から4.1%に低下しました。ただ、成長率見通しは24・25年末が下方修正され、25年末が長期見通し並みの+1.8%となる等、緩やかな景気回復に留まるとの予想が示されました。

コアインフレは、23年末見通しが+3.9%に上昇。25年末時点も+2.2%となり、予測期間中は2%を上回り高止まりするとの見方が示されました。

図表1. FOMC参加者の政策金利見通し



【出所】FRBの公表資料に基づき、リそなアセットマネジメント作成

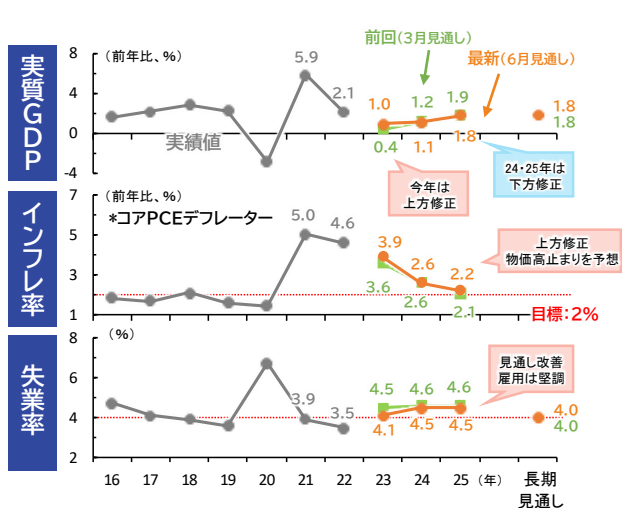
2. FRBは“より高く・より長期”の利上げを示唆するも、市場の期待とは異なる

今会合では、利上げ着地点見通しが0.5%pt引き上げられ、前回5月声明文で示唆された利上げ打ち止めの可能性はほぼ完全に否定された形となりました。ただ、この日の市場の反応は限定的でした。米株式市場ではS&P500指数が年初来高値を更新。米国債市場では10年債利回りが前日から3bp低下(価格は上昇)し、FF金利先物市場の利上げ織り込みは前日とほぼ変わらず、年内あと1回弱の利上げを見込むにとどまっています。市場動向からは、株式市場は景気悪化の回避を織り込む一方、債券市場は景気悪化によるインフレ減速を予想し、早期の利下げ転換を織り込んでいることがうかがえます。株式市場・債券市場の景気見通しは大きく異なりますが、どちらもFRBが示す、政策金利を“より高く、より長い期間維持”する方針とは異なるシナリオです。

今回公表された景気見通しでは、当面の景気後退や失業率の大幅上昇は示唆されませんでした。これは株式市場の期待するシナリオに近いものの、利上げ長期化という点においては市場の期待とは異なりそうです。年内あと4会合で2回の追加利上げが示唆されていることと、パウエル議長の「今後はより緩やかなペースの利上げ」との発言を踏まえ、今後は2会合ごとに1回の利上げ、すなわち今年11月までの利上げ継続が想定されます。

FRBが引き締め継続で需要抑制を目指しているのに対し、現在の市場はその意図通りには反応していません。株高・金利低下などで金融環境のタイト化が進まず物価が高止まりする場合、利上げ再加速・景気大幅悪化の可能性が高まります。利上げ終盤で、市場とのコミュニケーションは難易度が増えています。FRBが市場を説得できるかも、今後の重要な焦点です。

図表2. 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、リ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。

***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。