



マーケット・レポート
FOMC(12月12日・13日)の注目点

情報提供資料
2023年12月14日

「次の一手は利下げ」に方向転換、開始時期はインフレ次第

- 金利据え置き・資産圧縮(最大950億ドル/月)継続決定。パウエル議長は利上げ打ち止めを事実上宣言。
- 「利下げについて議論した」 政策金利予想(ドットチャート)中央値は来年3回利下げ予想に。
- 市場はソフトランディングを期待、緩和期待の強まりがFRBの利下げを阻むリスクに注意。

1. 利上げ打ち止め宣言、利下げ議論開始。 方向転換(Pivot)が鮮明に。

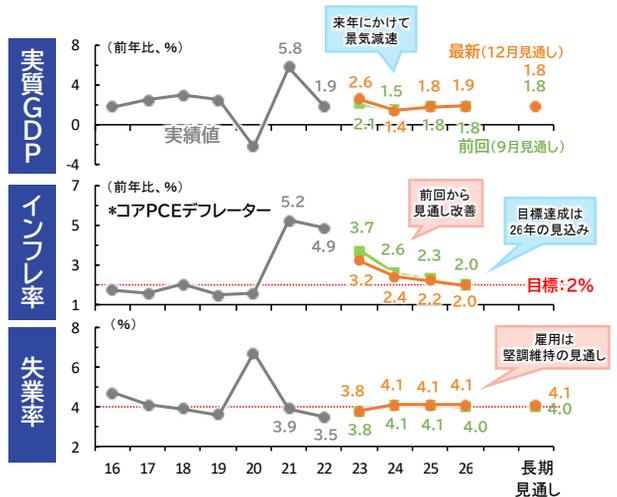
【FOMC*声明文と見通し、パウエルFRB*議長記者会見の注目点】

・**政策金利**：利上げ終了を事実上宣言。来年は3回利下げの予想に。
政策金利据え置きが全会一致で決定されました。新たに発表されたFOMC参加者予想では追加利上げ予想がゼロとなり、パウエル議長は「現在の政策金利は引き締めサイクルのピークかその近辺にある」と発言。「追加利上げの選択肢はテーブルから外したくない」と述べるものの、事実上の利上げ打ち止め宣言と捉えられます。来年以降の政策金利見通し(中央値)は、**24年末4.625%**(前回9月予想 5.125%)、**25年末3.625%**(同3.875%)、に引き下げられ、来年3回、25年4回の利下げが示唆されました。26年末は前回同様の2.875%でした。

・**インフレ見通し**：インフレ減速を評価。2%達成は26年との見方は変わらず。
声明文のインフレ評価は「引き続き高止まりも、過去1年で緩和」(下線部が新規追加)に変更され、鎮静化の進展が評価されました。ただ、パウエル議長は「見通しは引き続き不確実」であり、「一段の進展が必要」と慎重な見方を示しました。参加者見通し(中央値)は23年が▲0.5pt下方修正されたものの、2%目標達成は26年との見方が維持されました(図表1)。

・**景気・雇用**：景気の減速感を指摘。雇用は軟化続くが「引き続き強い」
声明文で「経済活動は第3四半期の強いペースから減速」との文言が記載され、参加者見通しでは、24年の実質成長率が1.4%(▲0.1pt)に下方修正されました。雇用はひっ迫感の解消が続くが引き続きタイト、との見方が示され、失業率は長期予測(≒自然失業率)と同じ4.1%で横ばいの見通しが示されました。

図表1. FOMC参加者の景気・物価見通し(中央値)



【出所】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

2. 利下げ開始時期・幅はインフレ次第。 金融環境の過度な緩みはインフレ退治の阻害要因に

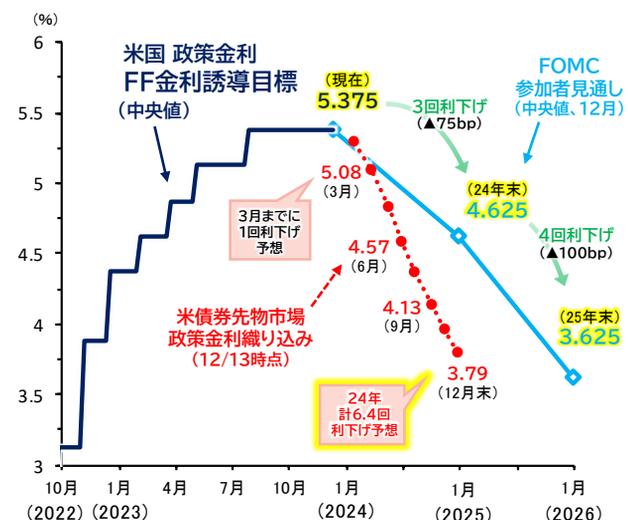
FOMC後、FF金利先物市場では来年中に6回の利下げを織り込み(図表2)、米10年国債利回りは一時4%を下回りました。一方、株式市場では、NYダウが最高値を更新する等、3主要指数揃って2%超の大幅高となりました。市場は、景気悪化を伴わないインフレ鎮静化とFRBの早期利下げが同時進行する『ソフトランディングシナリオ』を一気に織り込んだものとみられます。

利上げ終了が示唆され、次の焦点は『利下げ』となり、パウエル議長も記者会見で利下げについて議論したことを認めています。ただ、13日の市場が織り込んだ大幅利下げの実現性については、慎重に見る必要があると考えます。

これまでパウエル議長は、金融環境を示す指標として、『実質金利(名目政策金利-インフレ率)』に言及してきました。これを**名目政策金利-コアPCEデフレーター**と考える場合、FOMC参加者の今年末時点の実質政策金利予想値は2.2%になります(5.375%-3.2%)。24年も同様に2.2%(4.625%-2.4%)となり、FOMC参加者の米実質成長率の長期予想値1.8%を上回る水準が維持されることとなります。パウエル議長は会見で、「十分に抑制的な金融政策を維持する」と発言しましたが、成長トレンドを上回る実質政策金利を維持するとの考えがあると思われ、今後の利下げの幅はインフレ率の低下幅に左右されることとなります。市場が期待する大幅利下げが実現する場合、インフレ率の大幅減速か、深刻な景気後退のリスクが顕在化するケースに限られます。

加えて、市場の『ソフトランディング』期待で金利低下、株高、ドル安が進む場合、金融環境が緩み、インフレ再加速懸念が高まる可能性にも留意が必要です。過度に金融環境が緩和したとFRBが判断する場合、市場の期待をけん制することも考えられ、注意が必要です。

図表2. FF金利とFRB・先物市場の政策金利予想



【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

※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)。米国の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)。米国の中央銀行の意思決定機関にあたる。

***コアPCEデフレーター** … FRBが参照するインフレ指標である、個人消費支出 (Personal Consumption Expenditures) デフレーターのうち、変動の大きいエネルギーと食品を除いたもの。

〈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しする「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。