



マーケット・レポート

FOMC(1月30日・31日)の注目点

情報提供資料  
2024年2月1日

## 次の一手は「利下げ」を明確化、利下げ開始はインフレ次第に

- 政策金利据え置き・資産圧縮継続を決定。声明文の利上げバイアス削除、次の一手は利下げに。
- 声明文:『インフレ減速の確信高まるまで利下げしない』、早期利下げ期待はけん制。
- パウエル議長は“インフレ減速の持続性”を重視、FRB見通しの変化等で確信の高まりを点検。

## 1. “次の一手は利下げ”も、早期利下げ期待はけん制。 慎重姿勢は崩さず。

## 【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：4会合連続据え置き。利上げ停止明確化も、利下げは急がず。

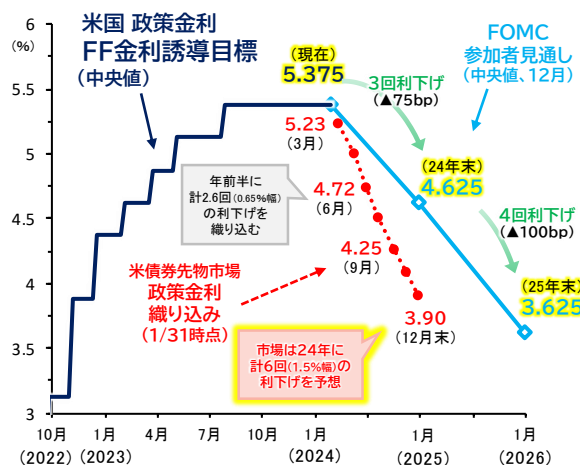
4会合連続での政策金利据え置きとなりました(決定は全会一致)。声明文では、前回までの『追加的な引き締め』の程度を決定する際、引き締めの累積効果、政策が経済・インフレ率に影響する時間差、経済・金融動向を考慮する』との文言が、『政策金利の調整を決定する際、(インフレ等の)データ、見通しの進展、リスクバランスを考慮する』との文言に変更されました。これにより、声明文の利上げバイアスはなくなり、政策スタンスはより中立的になったと解釈されます。その一方、声明文には『インフレ率が持続的に2%目標に向かって低下していくとの確信が高まらない限り、利下げは適切ではないと考える』との文言を追加。追加利上げの可能性は低く、利下げは急がないとの姿勢が示されました。

パウエル議長の記者会見では、「経済動向が見通し通りとなれば、年内のどこかの時点で、引き締め政策を巻き戻すことが適切になるだろう」との発言がありました。また、「今会合での利下げの提案はなかったが、「参加者のほぼ全員が次の一手は利下げと考えている」と説明されました。

・資産圧縮：現行ペースでの継続を決定。次回3月FOMCで減速を議論か。

現行の、毎月最大950億ドル(国債600億ドル、MBS\*350億ドル)ペースの保有資産圧縮の継続が決定されました。記者会見では、資産圧縮ペースの減速(テーパリング)について質問がありましたが、パウエル議長は今会合では「議論したが決定はしていない」と発言。「3月会合で詳しく議論する」としました。

図表1. 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

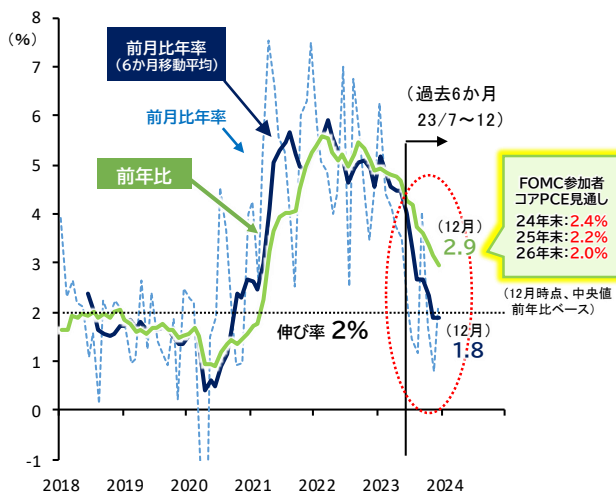
## 2. FRBは“リスク管理モード”、利下げを急がず。 利下げの時期・幅はインフレ次第に。

パウエル議長は記者会見で、経済が見通し通り進展すれば、年内利下げが適切となると発言。声明文からも利上げバイアスが削除され、“次の一手は利下げ”が明確になったと言えます。その一方で、FRBは早期利下げ期待の高まりをけん制しました。声明文には、上述の通りインフレ減速の確信が高まるまで利下げしないとの記述が追加され、パウエル議長も「(次回会合がある)3月までに利下げ決定に十分な確信が得られる可能性は低い」と発言。現在、市場はFRBよりも大幅な利下げを予想していますが(図表1)、FRBは緩和期待の高まりで金融引き締め効果が後退する可能性を警戒しているものと思われます。

“インフレ減速の確信”に関しては、インフレ鈍化の“持続性”を重視するとの姿勢が示されました。パウエル議長は、「過去6か月のインフレ動向は非常に好調だった」と認めつつ、「この減速が持続することが重要」と発言しました。コアPCEデフレーター\*を見ると、過去半年は前年比の伸び率が急速に低下し、前月比年率でも平均で2%を下回るペースに減速しています(図表2)。今後の注目点は、足元のインフレ減速ベースの持続性と、インフレ動向を受けたFOMC参加者の見通しの変化と思われる。次回3月FOMCでは参加者の見通しが更新されますが、前回の2023年12月見通しから据え置き、もしくは下方修正となれば、“インフレ減速の確信”が強まっていると解釈できそうです。

これまでの大幅利上げにもかかわらず、米景気は堅調を維持しています。一方、インフレ鈍化も進んでいることから、現時点で利下げを急ぐ必要は乏しく、FRBは引き締めすぎと拙速な利下げの両方のリスクを慎重に判断する「リスク管理モード(パウエル議長の発言)」を維持する方針と見られます。利下げ開始の時期とその後のペースは、パウエル議長が示した通りインフレ減速の進展次第となる可能性が高く、インフレ指標の点検の重要性が一層高まります。

図表2. 米国 コアPCEデフレーター\*



【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&lt;用語説明・補足&gt;をご覧ください。

※当資料の使用に際し、最終ページの&lt;当資料に関するご留意事項&gt;を必ずご覧ください。

作成:運用戦略部 投資戦略グループ エコノミスト 岩井 真子

**<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。

\***MBS** … 不動産ローン担保証券 (Mortgage Backed Securities)。不動産ローンを裏付けとして発行される金融商品。

\***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。