



市川レポート

2023年3月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する

- FRBは今回のFOMCで利上げをいったん見送って、金融不安への対応を優先する可能性が高い。
- 今回はドットチャートも公表され2023年末の中央値が注目されるが、5.125%で不変の公算大。
- 利上げは5月にも再開へ、今回は声明もパウエル議長の発言も過度にタカ派的にはならないだろう。

FRBは今回のFOMCで利上げをいったん見送って、金融不安への対応を優先する可能性が高い

米連邦準備制度理事会（FRB）は、3月21日、22日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催します。米国では3月10日のシリコンバレーバンク（SVB）の経営破綻以降、金融不安が強まっていることから、FRBは今回のFOMCで、インフレ抑制を優先し、利上げを継続するのか、金融システムの安定を優先し、利上げを見送るのか、市場の注目が集まっています。

弊社は従来、今会合で25ベースポイント（bp、1bp = 0.01%）の利上げを予想していましたが、金融市場の動向を見極めるため、利上げはいったん見送る可能性が高まったと考えています。利上げ休止によってインフレの鎮静化が遅れるリスクはありますが、FRBは3月12日に新たな流動性対策（Bank Term Funding Program、BTFP）を発表したこともあり、今回は金融不安への対応を優先すると思われます。

【図表1：FRBのバランスシート変化】

科目	金額	科目	金額
(資産の部)		(負債の部)	
金地金・SDR	0	発行銀行券	2,566
現金	-4	リバースレポ	-137,224
証券等	294,157	預金	436,176
保有有価証券	-8,321	準備預金	440,534
財務省証券	-7,021	其他負債	-4,504
住宅ローン担保証券	-1,300	負債合計	297,014
ローン	302,939	(純資産の部)	
其他資産	2,864	純資産合計	3
資産合計	297,017	負債純資産合計	297,017

(注) 単位は百万ドル。2023年3月8日時点と3月15日時点との比較。四捨五入の関係で合計や本文中の数字と合わない場合あり。

(出所) FRB、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米金融政策の弊社予想と市場予想】

FOMC (政策決定発表日)		弊社予想		市場予想	
		変更幅	FF金利	変更幅	FF金利
2023年	3月22日	-	4.50-4.75	+0.25	4.75-5.00
	5月3日	+0.25	4.75-5.00	+0.25	5.00-5.25
	6月14日	+0.25	5.00-5.25	-0.25	4.75-5.00
	7月26日	-	5.00-5.25	-0.25	4.50-4.75
	9月20日	-	5.00-5.25	-0.25	4.25-4.50
	11月1日	-	5.00-5.25	-	4.25-4.50
	12月13日	-	5.00-5.25	-0.25	4.00-4.25

(注) 単位は%。弊社予想は2023年3月14日時点。市場予想は2023年3月17日時点。フェデラルファンド（FF）金利先物市場で織り込まれている確率の高い政策変更。

(出所) CMEのFed Watch ツールを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



今回はドットチャートも公表され2023年末の中央値が注目されるが、5.125%で不変の公算大

なお、3月15日時点のFRBのバランスシートをみると、前週比で資産の部のローンが3,029億ドル増、負債の部の準備預金が4,405億ドル増となっており、総資産は2,970億ドル増加しています（図表1）。ローンの項目には窓口貸出や前述のBTFPも含まれていることから、金融不安が広がるなかで、金融機関がFRBからの借入れを積極的に増やした様子がうかがえます。

また、今回のFOMCでは、メンバーが適切と考える「政策金利水準の分布図（ドットチャート）」が公表されます。前回12月の会合では、2023年末のドット中央値は5.125%でしたが、この中央値が今回、どのような水準になるかも、市場の関心の高いところ です。弊社では、利上げ見送りの決定とともに、中央値は5.125%のままとなる公算が大きいとみています。

利上げは5月にも再開へ、今回は声明もパウエル議長の発言も過度にタカ派的にはならないだろう

利上げが見送られ、ドットチャートの年末中央値も変わらないとなれば、金融市場の動揺は幾分和らぐことも見込まれますが、その一方で、やはりインフレの問題が悪化することも懸念されます。そのため、弊社では今回の利上げ休止はあくまで一時的なものであり、雇用調整を進めるためには追加的な利上げが必要となるため、金融市場が落ち着き次第、利上げを再開すると考えています。

具体的には、5月と6月に25bpの利上げを行い、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標が5.00%～5.25%に達したところで年内据え置きを予想しています。直近のFF金利先物市場の織り込みとは異なる見通しですが（図表2）、いずれにせよ今回は、FOMC声明でも、パウエル議長の記者会見における発言でも、過度なタカ派姿勢を示して金融市場を動揺させることは避けられると思われま す。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会