



市川レポート

2023年5月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する

- 25bpの追加利上げは織り込み済み、次の一手の手掛かりはFOMC声明とパウエル議長の発言。
- 前回はFOMC声明や議長発言などから信用条件引き締まりの影響を注視する様子が見えかけた。
- 今回、利上げ終了は示唆せず、政策判断はデータ次第、必要なら利上げとの姿勢を示す可能性。

25bpの追加利上げは織り込み済み、次の一手の手掛かりはFOMC声明とパウエル議長の発言

米連邦準備制度理事会（FRB）は、5月2日、3日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催します。弊社は今回、25ベーシスポイント（bp、1bp=0.01%）の追加利上げが行われると予想していますが、フェデラルファンド（FF）金利先物市場でも、25bpの利上げ確率は足元で9割を超えており、実際に25bpの追加利上げが決定されれば、FF金利の誘導目標は5.00%～5.25%に達することになります。

なお、今回はFOMCメンバーによる経済見通しや、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）」は公表されないため、FOMC声明と、記者会見でのパウエル議長の発言に注目が集まります。そこで、今回のレポートでは、改めて直近のFOMC声明の内容やパウエル議長の発言などを振り返り、5月のFOMCで、市場にどのようなメッセージが発信される可能性があるか、考えてみます。

【図表1：米雇用統計などの発表予定】

月	日	内容
5月	2日	FOMC（3日まで）
	5日	4月雇用統計
	10日	4月消費者物価指数
6月	2日	5月雇用統計
	13日	5月消費者物価指数
	13日	FOMC（14日まで）

(注) 6月FOMCでは、FOMCメンバーによる経済見通しや、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）」が公表される予定。
(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：米金融政策に関する市場予想】

FOMC（政策決定発表日）		政策変更	政策変更後のFF金利（%）
2023年	5月3日	25bpの利上げ	5.00-5.25
	6月14日	据え置き	5.00-5.25
	7月26日	据え置き	5.00-5.25
	9月20日	25bpの利下げ	4.75-5.00
	11月1日	据え置き	4.75-5.00
	12月13日	25bpの利下げ	4.50-4.75
2024年	1月31日	25bpの利下げ	4.25-4.50

(注) 1bp（ベーシスポイント）は0.01%。市場予想は2023年4月24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

前回はFOMC声明や議長発言などから信用条件引き締まりの影響を注視する様子がうかがえた

まず、FOMC声明からみていきます。前回3月の声明では、金融不安に起因する信用条件の引き締まりについて、経済活動、雇用、インフレに影響を及ぼす度合いは「不透明」としながらも、従来の「目標レンジの継続的な引き上げ（ongoing increases in the target range）」が適切という表記を、「いくらかの追加的な引き締め（some additional policy firming）」が適切との表記に変更しました。

次に、パウエル議長の発言を確認すると、3月FOMC後の記者会見において、前述のFOMC声明の表記を変更したのは、信用条件の引き締まりが「利上げと同じ効果、あるいはそれ以上の効果がある」ため、と述べました。また、4月12日に公表された3月FOMCの議事要旨では、多くの参加者がFF金利の判断を下方修正したと言及したことや、幾人かは適切な政策判断に柔軟性と選択性の維持が必要と強調したことが、確認されました。

今回、利上げ終了は示唆せず、政策判断はデータ次第、必要なら利上げとの姿勢を示す可能性

以上の諸点を踏まえると、FRBは、信用条件が引き締まることによる利上げの代替効果がある程度想定し、利上げ終了のタイミングを見計らっているように思われます。ただ、信用条件の引き締まりが実体経済に影響を及ぼすまでには、一般にラグ（遅れ）があり、また、足元の米国景気も底堅く推移していることから、利上げ終了には一段の雇用の悪化やインフレの鎮静化が必要と考えます。

そのため、5月のFOMCでは、明確な利上げ終了のメッセージが発信される可能性は低く、信用条件の引き締まりの影響を注視しつつも、政策判断はデータ次第であり、必要なら追加利上げを実施する姿勢が示される公算が大きいとみています。弊社は5月以降、政策据え置きを予想していますが、6月FOMCまでの指標（図表1）次第では、追加利上げもありうると考えており、年内利下げを見込む市場（図表2）よりもタカ派的なスタンスです。

■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