



## 市川レポート

## 2023年7月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する

- 今回の利上げは織り込み済み、市場の焦点は次回以降の利上げの有無や最初の利下げ時期に。
- 米物価の動きなどを踏まえると7月以降も利上げは必要、7月で利上げ終了との見方はハト派的。
- 利上げ打ち止め示唆は今回なし、弊社は7月、11月の利上げと、来年7-9月期の利下げを予想。

## 今回の利上げは織り込み済み、市場の焦点は次回以降の利上げの有無や最初の利下げ時期に

米連邦準備制度理事会（FRB）は、7月25日、26日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催します。そこで今回のレポートでは、FOMCの主な注目点について整理していきます。まず、政策決定について、直近のフェデラルファンド（FF）金利先物市場では、25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利上げ確率が約99%となっており、今回のFOMCにおける利上げの決定は織り込み済みです。

そのため、市場参加者の関心は、すでに次回FOMC（9月19日、20日）以降の利上げの有無や、最初の利下げ時期に移っており、今回はこれらの手掛かりを探る動きが予想されます。参考までに、前述のFF金利先物市場では、7月で利上げは打ち止めとなり、その後しばらくFF金利は据え置かれ、来年3月19日、20日のFOMCで利下げが開始されるとの見方が優勢となっています（図表1）。

【図表1：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	7月26日	25bpの利上げ	5.25-5.50
	9月20日	据え置き	5.25-5.50
	11月1日	据え置き	5.25-5.50
	12月13日	据え置き	5.25-5.50
2024年	1月31日	据え置き	5.25-5.50
	3月20日	25bpの利下げ	5.00-5.25
	5月1日	25bpの利下げ	4.75-5.00

(注) 1bp（ベースポイント）は0.01%。市場予想は2023年7月18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

【図表2：パウエル米FRB議長の主な発言】

- FOMC参加者の大多数は、年末までに政策金利を2回、もしくはさらに多く引き上げることが適切であろうと予想している。
- インフレ圧力は高いままであり、インフレ率を2%に押し戻すプロセスはまだ先が長い。
- インフレに対し、金融の景気抑制効果がフルに発揮されるには時間がかかるだろう。
- われわれのコミットメントは利上げの特定の回数に対するものではなく、インフレ率を2%に戻すのに十分景気抑制的な政策スタンスに対するものだ。
- さらなる利上げがあるとして、そのタイミングと程度は経済の進展次第だ。
- ある会合で行動しない可能性も、行動する可能性もある。連続での行動を検討することもわれわれは排除していない。

(注) 2023年6月29日にスペインのマドリードで開催されたスペイン銀行（中央銀行）の会議における講演での発言。  
(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 米物価の動きなどを踏まえると7月以降も利上げは必要、7月で利上げ終了との見方はハト派的

改めて、政策金利に関するFOMCメンバーの見解を確認してみると、前回6月に公表された、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）」では、2023年末の中央値が5.625%でした。現在、FF金利の誘導目標は5.00%～5.25%ですので、仮に7月に25bpの利上げが決定された場合、年内さらに25bpの利上げが決定される余地は残っていると考えられます。

足元で、米国の雇用情勢は安定しており、個人消費は底堅く推移しています。インフレはすでに最悪期を脱していますが、6月消費者物価指数は食品とエネルギーを除くコア指数で、前年同月比の上昇率はまだ4.8%の水準にあります。そのため、物価の伸び率を持続可能な2%のレベルに戻すには、7月以降も利上げは必要と判断され、7月で利上げ終了との見方は、ややハト派的と思われる。

## 利上げ打ち止め示唆は今回なし、弊社は7月、11月の利上げと、来年7-9月期の利下げを予想

少なくとも今回、FOMC声明やパウエル議長の記者会見における発言が、利上げ打ち止めを示唆する内容となる可能性は低く、政策判断はデータ次第とする、従来の見解を繰り返すとみています。なお、パウエル議長は6月29日の講演で、「ある会合で行動しない可能性も、行動する可能性もある」とした一方、「連続での行動を検討することも排除していない」と述べました（図表2）。

なお、弊社は7月18日、米金融政策について、利上げは年内7月と11月（従来は7月と9月）、利下げ開始は来年7-9月期（従来は来年4-6月期）との見方に変更しました。FRBは雇用や物価のデータを見極めつつ、慎重に利上げのタイミングを計り、11月以降はFF金利を長期間据え置き、量的引き締め（QT）を進めるとみています。その結果、インフレは一段と沈静化し、米経済はソフトランディング（軟着陸）に向かうと考えています。

■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