



市川レポート

2023年10月FOMCレビュー～想定内で市場に安心感が広がる

- 大方の予想通り2会合連続で政策は据え置きとなり、FOMC声明も前回とほぼ同じという結果に。
- パウエル議長は長期金利上昇の影響に触れつつも政策判断はデータ次第であることを改めて示す。
- 想定内の結果に市場は安堵、利上げは終了に近く利上げ観測で市場が動揺する局面も終了か。

大方の予想通り2会合連続で政策は据え置きとなり、FOMC声明も前回とほぼ同じという結果に

米連邦準備制度理事会（FRB）は、10月31日、11月1日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標について、市場の予想通り5.25%～5.50%で据え置くことを決定しました。2022年3月にゼロ金利が解除されて以降、初めての2会合連続での据え置きとなりました。以下、今回の主な注目点について確認していきます。

まず、FOMC声明は、前回9月会合の声明とほぼ同じ内容となり、「FOMCは今後入ってくる情報と、金融政策への影響を注視し続ける」という文言も維持されました。10月23日付レポートで解説した通り、FOMC声明はFRBの政策意図を示す基本手段であるため、この文言が維持されたということは、政策判断はデータ次第で会合毎に決めるという従来の方針に変わりはないと解釈できます。

【図表1：パウエル議長の主な発言内容】

- 金融引き締め効果はまだ十分にあらわれていない。
- 最近の指標は、経済活動が力強いペースで拡大しており、以前の予想を大幅に上回っていることを示唆している。
- 労働需要は依然として供給を上回っている。
- インフレ率を持続的に2%まで低下させるプロセスは、まだ長い道のりがある。
- インフレ率の低下には、潜在成長率を下回る経済成長と労働市場の軟化が必要である。
- 潜在成長率を持続的に上回る経済成長、あるいは労働市場の逼迫がもはや緩和されていないことを示す証拠があれば、インフレ加速のリスクが高まり、さらなる金融引き締めが正当化される可能性がある。
- 金融環境は、とりわけ長期金利の上昇にけん引され、ここ数カ月で大幅に引き締まった。
- 追加的な金融引き締めの度合いや、引き締めの金融政策の継続期間については、今後入手するデータ、見通しの進展、リスクのバランスなどを総合的に判断して決定する。

(出所) FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米長期金利と市場の来年の米利下げ予想】



(注) データは2023年6月1日から11月1日。2024年の米利下げ回数はフェデラルファンド（FF）金利先物市場が織り込む2024年の米利下げ回数（利下げ幅は0.25%）。

(出所) 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

パウエル議長は長期金利上昇の影響に触れつつも政策判断はデータ次第であることを改めて示す

次に、パウエル議長の記者会見での発言を確認します。主な内容は図表1の通りで、「金融引き締め効果はまだ十分にあらわれていない」とし、経済活動は「予想以上に力強いペースで拡大している」と指摘しています。また、労働市場はいくらか軟化しているものの、「労働需要は依然供給を上回っている」状況で、インフレ率は緩やかに低下しているものの、持続的に2%まで低下させるには「まだ長い道のりがある」と発言しています。

インフレ率の低下には、「潜在成長率を下回る経済成長と労働市場の軟化が必要」であるため、経済活動や雇用が強ければ、「さらなる金融引き締めが正当化される」ことも示唆しました。なお、長期金利の上昇により、金融環境は「ここ数カ月で大幅に引き締まった」と述べつつも、追加的な金融引き締めの度合いや、引き締めの金融政策の継続期間については、今後入手するデータなどを「総合的に判断して決定する」との見解を改めて示しました。

想定内の結果に市場は安堵、利上げは終了に近く利上げ観測で市場が動揺する局面も終了か

パウエル議長の発言は、こちらも予想された通り、基本的には10月19日にニューヨーク経済クラブで講演を行った際の発言と同じ内容となりました。FOMCの結果がほぼ想定内だったことから、11月1日の米国市場には安心感が広がり、長期金利低下、株高の反応がみられ、ドル円はドル安・円高が進行しました。また、FF金利先物市場では、2024年の利下げの織り込み回数が増加しました（図表2）。

弊社は引き続き12月の追加利上げを見込んでいますが、FRBが長期金利の動向に注視していることを踏まえると、米国で今後、物価や雇用の鈍化が遅れたとしても、顕著に長期金利の高止まりが続けば、FRBはその影響を見極めるといっても考えられます。いずれにせよ、FRBによる利上げは終了に近づいており、利上げ観測で株式市場が動揺する局面も終わりつつあるように思われます。

■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