



## 市川レポート

## 2023年12月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する

- 政策金利は据え置きへ、声明で追加の金融引き締めに関及する文言削除なら、ハト派の印象に。
- ドットチャートが示唆する来年の利下げ回数は引き続き2回で、経済予測も大きな修正なしとみる。
- パウエル発言も中立、全体でサプライズなし、利下げ期待が適度に残り市場は落ち着いた反応か。

## 政策金利は据え置きへ、声明で追加の金融引き締めに関及する文言削除なら、ハト派の印象に

米連邦準備制度理事会（FRB）は、12月12日、13日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催します。今回は、FOMC声明やパウエル議長の記者会見に加え、FOMCメンバーによる最新の経済見通し（SEP、Summary of Economic Projections）が公表され、そのなかで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）」も更新されます。そこで、以下、それぞれについて主な注目点を整理していきます。

まず、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標について、弊社は大方の予想通り、5.25%～5.50%で据え置かれると予想します。FOMC声明では、「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」という文言は維持されると考えます。また、「インフレ率を長期的に2%に戻すため、適切となり得る追加的な金融引き締め度合いを決める際」の文言も残るとみえますが、削除の場合はハト派的な印象を市場に与えると思われる。

【図表1：ドットチャートの年末中央値】

時期	9月実績	前年末からの 変化幅	利下げ幅25bp 想定時の利下げ回数
2023年末	5.625%	-	
2024年末	5.125%	-0.50%	2回
2025年末	3.875%	-1.25%	5回
2026年末	2.875%	-1.00%	4回
長期	2.5%	-	

(注) 9月実績は2023年9月20日時点。  
(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：パウエル議長の主な発言内容】

- 金融引き締めの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ひっ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

## ドットチャートが示唆する来年の利下げ回数は引き続き2回で、経済予測も大きな修正なしとみる

次に、ドットチャートについて、前回9月時点では、2024年は25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利下げ2回、2025年は5回、2026年は4回が、それぞれ適切との見方が示されました（図表1）。今回、市場の注目は、やはり2024年の利下げ回数に集まっていますが、弊社は引き続き2回を見込んでいます。仮に、回数が増えれば、市場は素直にハト派の受け止めになるとみられます。

最新のSEPにおける、実質GDP成長率、失業率、インフレ率の予想値も、ドットチャートで示される適切な政策金利の水準に大きな変化がなければ、こちらもさほど大きな修正はないと思われます。前述のように、ドットチャートで示唆される2024年の利下げ回数が増え、また、2025年以降も増えるようであれば、SEPの経済見通しも悪化が予想されますが、現時点でそのように判断するほどの悪材料はないように思われます。

## パウエル発言も中立、全体でサプライズなし、利下げ期待が適度に残り市場は落ち着いた反応か

そして、パウエル議長の記者会見での発言も市場の注目材料です。前回、11月1日のFOMC後の記者会見における主な発言内容は図表2の通りですが、ここからどの程度、パウエル議長の認識が変わったかを市場は探るものと思われます。弊社は、パウエル議長の発言について、総じて慎重かつ中立的な内容になり、市場が期待するほどハト派的なトーンにはならないと考えます。

以上より、今回のFOMCは、大きなサプライズはないとみており、利下げ期待が適度に残り、金融市場は落ち着いた反応を示すと予想します。なお、最近の米国のインフレが弊社の想定を下回って鈍化していることを踏まえ、弊社は直近で2024年の米金融政策の見通しについて、従来の利下げ見送りから、7-9月期に25bp、10-12月期に25bpの利下げ実施に変更しています。

■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