



市川レポート

2023年9月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する

- 利上げは今回見送り、声明や記者会見で政策判断はデータ次第との意向を引き続き示すと予想。
- 今回はドットチャートへの関心が高く2023年末や特に2024年末のドット中央値の水準は要注目。
- ただ、ドットチャートや経済見通しが市場予想程度の内容と確認できれば市場への影響は限定的。

利上げは今回見送り、声明や記者会見で政策判断はデータ次第との意向を引き続き示すと予想

米連邦準備制度理事会（FRB）は、9月19日、20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。

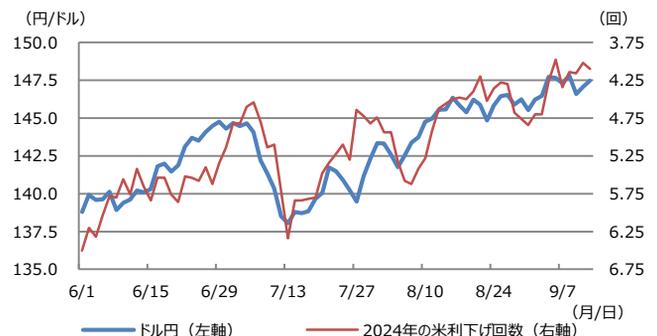
まず、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標について、弊社は5.25%～5.50%で据え置かれる可能性が高いとみています。パウエル議長は8月25日のジャクソンホール会議での講演で、政策判断はデータ次第で会合毎に決めるという従来通りの見解を述べており、今回も、その基本方針を記しているFOMC声明に大きな変更はなく、また、記者会見でもパウエル議長は同様のスタンスを示すと思われます。

【図表1：ドットチャートの年末中央値】

時期	2023年 6月14日時点	ポイント
2023年末	5.625%	現時点では年内あと1回、25bpの利上げ示唆。
2024年末	4.625%	2023年末からの低下幅は1%。 2024年は25bpの利下げ4回を示唆。
2025年末	3.375%	2024年からの低下幅は1.25%。 2025年は25bpの利下げ5回を示唆。
長期	2.5%	修正された場合の市場への影響は極めて大きい。

(注) ポイントは一般的な解釈に基づく。
(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：ドル円と市場が織り込む来年の米利下げ回数】



(注) データは2023年6月1日から9月13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

今回はドットチャートへの関心が高く2023年末や特に2024年末のドット中央値の水準は要注目

次に、ドットチャートについて、今回は先行きの金融政策を見通す上で、最も注目される材料と考えています。前回、2023年末のドット中央値は5.625%でしたので（図表1）、現時点では年内あと1回、25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利上げ示唆となります。そのため、今回、2023年末のドット中央値が前回と同じなら、年内に25bpの追加利上げ、前回から0.25%低下なら年内は利上げなし、という市場の受け止めになるとみられます。

また、今回は2024年末のドット中央値が2023年末から1%低下しているため、2024年は25bpの利下げ4回を示唆、同様に2025年は25bpの利下げ5回を示唆と考えることができます。したがって、例えば今回、2023年末のドット中央値が前回から変わらず、2024年末が前回から25bp引き上げられれば、2024年は25bpの利下げ3回の示唆となるため、市場はややタカ派的と解釈することも想定されます。

ただ、ドットチャートや経済見通しが市場予想程度の内容と確認できれば市場への影響は限定的

市場では、2024年末のドット中央値は、引き上げても25bp程度とみる向きが多いように思われ、最新のSEPにおけるインフレ率の予想値も、それに沿った形で、さほど大きな修正はないとの声も聞かれます。なお、最近のドル円は、2024年の政策見通しに大きく反応する傾向があることから（図表2）、ドットチャートの、特に2024年末中央値の水準次第では、ドル円相場が大きく動くことも考えられます。

ただ、FRBは政策意図を示す基本手段はFOMC声明であり、ドットチャートは政策を対外的に伝える主要な方法ではありません。この点は、米金融政策を見通す上で、理解しておくべき点と思われる。今回のFOMCにおいて、政策判断はデータ次第で会合毎に決めるとの見解は変わらず、また、ドットチャートやSEPも市場予想程度であることが確認できれば、市場への影響は限定的とみています。

■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、それら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