



## 市川レポート

## 2023年9月FOMCレビュー～ドットチャートはタカ派的に

- 政策据え置きは織り込み済みでサプライズなしFOMC声明の内容も前回とほぼ変わらずの結果に。
- 2024年末のドット中央値が上方シフトし、タカ派の印象、背景にGDP見通しの上方修正がある。
- FF金利の「より高くより長く」が意識され、長期金利上昇、ドル高、株安に、追加利上げは11月か。

## 政策据え置きは織り込み済みでサプライズなしFOMC声明の内容も前回とほぼ変わらずの結果に

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、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。9月14日付レポート「2023年9月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する」の内容を踏まえ、以下、今会合での主な決定事項を振り返り、それぞれの意味合いを考えます。

まず、FOMC声明について、内容は前回とほぼ変わりませんでした。冒頭の経済活動の拡大ペースは「moderate（緩やかな）」から「solid（しっかりしている）」へ上方修正され、ここ数カ月の雇用の増加は「robust（堅調）」から「slowed（鈍化した）」に下方修正されたものの、「remain strong（依然力強い）」との認識が示されました。また、「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」という文言は維持されました。

【図表1：ドットチャートの年末中央値】

時期	6月実績	9月実績	変化幅
2023年末	5.625%	5.625%	0.0%
2024年末	4.625%	5.125%	+0.5%
2025年末	3.375%	3.875%	+0.5%
2026年末	-	2.875%	-
長期	2.5%	2.5%	0.0%

(注) 6月実績は2023年6月14日時点。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：FOMCメンバーの経済見通し】

FOMCメンバーによる経済見通しの中央値					
指標	2023年	2024年	2025年	2026年	長期 均衡水準
実質GDP 成長率	2.1 (1.0)	1.5 (1.1)	1.8 (1.8)	1.8 (-)	1.8 (1.8)
失業率	3.8 (4.1)	4.1 (4.5)	4.1 (4.5)	4.0 (-)	4.0 (4.0)
物価 上昇率	3.3 (3.2)	2.5 (2.5)	2.2 (2.1)	2.0 (-)	2.0 (2.0)

(注) 経済見通しは今回（2023年9月20日）発表分。単位は%。カッコ内は前回（2023年6月14日）の見通し。実質GDP成長率は10-12月期の前年同期比、失業率は10-12月期平均、物価上昇率は個人消費支出（PCE）ベースで10-12月期の前年同期比。  
(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

## 2024年末のドット中央値が上方シフトし、タカ派の印象、背景にGDP見通しの上方修正がある

次に、FOMC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）」をみると（図表1）、2023年末のドット中央値は前回6月と変わらず、年内あと1回、25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利上げが示唆されました。また、2024年末のドット中央値が上方にシフトしたため、今回は2024年に25bpの利下げ4回が示唆されていましたが、今回は25bpの利下げ2回に減少し、タカ派的な印象を与える結果となりました。

また、FOMCメンバーによる経済見通しでは、2023年10-12月期の実質GDP成長率が前年同期比1.0%から2.1%へ大幅に上方修正されましたが（図表2）、実勢を踏まえたものであり、特にサプライズはありません。ただ、2024年10-12月期も、前年同期比1.1%から1.5%へ上方修正されており、これは注目すべき点だと思われます。景気が大きく減速しない見通しであり、これが2024年末のドット中央値の上方シフトにつながったと考えます。

## FF金利の「より高くより長く」が意識され、長期金利上昇、ドル高、株安に、追加利上げは11月か

最後に、パウエル議長の発言を確認しておく、パウエル議長は記者会見で、「引き締め効果はまだ十分に現れていない」、「今後、どの程度の追加的な引き締めが適切かを慎重に判断する立場にある」、「政策決定は、今後発表されるデータと、進展する見通しやリスクに関する継続的な評価に基づいて行われる」と述べています。つまり、政策判断はデータ次第で、会合ごとに決めるという従来の見解に、変わりはありませんでした。

FOMC後、9月20日の米国市場では、長期金利の上昇、対主要通貨での米ドル高、主要株価指数の下落、という反応がみられました。これはFF金利の誘導目標が、より高い水準でより長期にわたって維持されること（いわゆる「より高くより長く」）を意識した動きと思われます。弊社は次回11月のFOMCで25bpの追加利上げを見込んでいますが、雇用と物価のデータを見極めるため、12月のFOMCに後ずれすることも想定されます。

■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