



市川レポート

2024年9月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する

- 利下げ実施はほぼ確実も、FRBが市場との対話に苦慮し、幅は25bpと50bpで見方が分かれる。
- ドットチャートは先行きの利下げ回数増加、SEPは失業率小幅上昇、インフレ率小幅低下を予想。
- パウエル発言も含め今回のFOMCはハト派的に、利下げ幅25bpでも市場の混乱は回避されよう。

利下げ実施はほぼ確実も、FRBが市場との対話に苦慮し、幅は25bpと50bpで見方が分かれる

米連邦準備制度理事会（FRB）は、9月17日、18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。

今回、FRBが4年半ぶりの利下げに踏み切るとはほぼ確実な情勢ですが、利下げ幅については市場の見方が分かれています。弊社は25ベースポイント（bp、1bp = 0.01%）の利下げを予想していますが、直近のフェデラルファンド（FF）金利先物市場では、50bpの利下げ確率が上昇しています。FOMCの直前になっても、市場の利下げ幅の見方が定まらないのは、FRBが市場との対話を上手く進められなかったためと思われる。

【図表1：ドットチャートが示唆する利下げの道筋】

時期	前回6月のドットチャート		今回の予想	
	年末中央値	年間利下げ回数	年末中央値	年間利下げ回数
2024年	5.125%	1回	4.625%	3回
2025年	4.125%	4回	3.25%	5.5回
2026年	3.125%	4回	2.75%	2回
2027年	-	-	2.75%	0回
利下げ回数合計	-	9回	-	10.5回
Longer run	2.75%		2.75%	

（注） 前回6月のドットチャートは2024年6月12日時点。年間利下げ回数は1回25bpの利下げを想定した場合の回数。

（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メンバーによる経済見通し】

指標	2024年	2025年	2026年	Longer run
実質GDP成長率	2.1	2.0	2.0	1.8
失業率	4.0 (今回は小幅引き上げへ)	4.2 (今回は小幅引き上げへ)	4.1	4.2 (今回は小幅引き上げへ)
物価上昇率	2.8 (今回は小幅引き下げへ)	2.3 (今回は小幅引き下げへ)	2.0	-

（注） 経済見通しの数字は前回（2024年6月12日）発表分。単位は%。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、物価上昇率は食品とエネルギーを除く個人消費支出物価指数（コアPCE）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

ドットチャートは先行きの利下げ回数増加、SEPは失業率小幅上昇、インフレ率小幅低下を予想

FOMC声明では、利下げ決定の背景として、インフレの一段の鈍化と、雇用情勢悪化のリスクが指摘されるとみえています。ドットチャートでは、メンバーが適切と考える25bpの利下げ回数について、2024年1回から3回、2025年は4回から5.5回、2026年は4回から2回に修正され、新たに示される2027年は0回、「Longer run」（景気を熱しも冷やしもしない「中立金利」を意味する長期のFF金利水準）は2.75%で不変と予想します（図表1）。

SEPでは、実質GDP成長率がほぼ据え置きで、失業率は2024年と2025年、長期中立水準であるLonger runが小幅に引き上げられるものの、2024年と2025年の予想値がLonger runを上回ることはないともみえません（図表2）。また、食品とエネルギーを除く個人消費支出物価指数（コアPCE）は2024年と2025年が小幅に引き下げられるものの、2.0%を下回ることはないと考えています。

パウエル発言も含め今回のFOMCはハト派的に、利下げ幅25bpでも市場の混乱は回避されよう

パウエル議長の記者会見については、総じてハト派的な内容が見込まれます。市場では50bpの利下げ予想も多いことから、仮に25bpの利下げ決定後、パウエル議長が「今後の利下げはデータ次第で会合毎に決定する」という従来の見解を繰り返せば、利下げ対応が後手に回る「ビハインド・ザ・カーブ」への懸念が強まる恐れもありません。パウエル議長は今回、市場の利下げ期待に配慮し、先行き50bpの利下げの可能性を示唆することも想定されます。

なお、今回、利下げ幅が25bpでも、ドットチャートやパウエル発言がハト派的なものとなれば、大幅な米長期金利上昇、米ドル高、米株安は避けられるとみえています。50bpの利下げの可能性を含む利下げ継続の示唆は、米長期金利の低下と米ドル安につながりやすい一方、米国株の下支えとなることも期待されます。日本株にとつて、ドル安・円高は懸念材料ですが、米国株が底堅く推移すれば、この懸念はかなり和らぐと思われれます。

■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