

～9月のFOMC～ 政策金利の据え置きを決定、 2024年は利下げ幅の縮小を示唆

2023年9月21日

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

FRBは2会合ぶりに政策金利の据え置きを決定

FRB（米連邦準備制度理事会）は19、20日（現地時間）に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）で、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標を従来の5.25～5.50%に据え置くこと（6月以来、2会合ぶり）を決定しました（図表1）。

政策金利を据え置いた背景には、政策金利が物価に対して引き締め的な水準に達しつつあり、その効果を慎重に見極めたいと判断したことがあげられます。この点について、FOMC後の記者会見でパウエルFRB議長は、「インフレ率を2%に戻すのに適切と思われる金融政策の状態に近づいたと思う。今後は少し慎重に構えつつ、インフレ率を下げるのに適切な政策水準を見極めたい」と述べています。

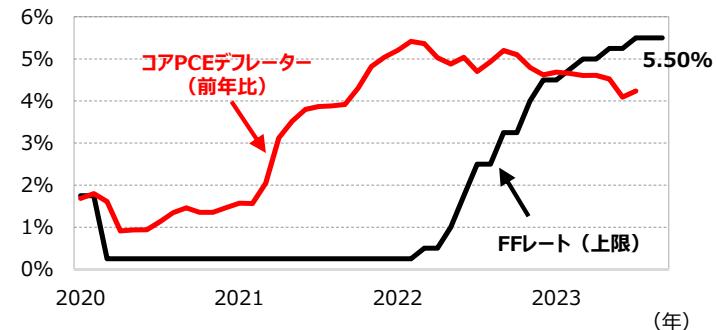
経済見通しは、ソフトランディングを示唆

FRBは声明文で景気認識を、7月時点の「緩やかなペースで拡大」から「堅調なペースで拡大」へ上方修正した上で（図表2）、四半期毎に公表される経済見通しで、2023年の実質GDP見通しを6月時点（前回）の1.0%から2.1%へ上方改定し、潜在成長率（長期の実質GDP：1.8%）を上回る底堅い成長が実現する見通しが示されました（図表3）。

また、雇用の増勢は鈍っているものの、失業率が低位で推移するなど労働市場のひつ迫が当面継続することが見込まれています。このように、大幅な利上げを実施したにもかかわらず、経済成長率や労働市場が底堅さを維持するとみられる事から、ソフトランディング（軟着陸）実現を示唆する見通しとなっています。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。（次頁へ続く）
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

【図表1 FFレートとコアPCEデフレーター】
2020年1月～2023年9月、月次



(出所) Bloomberg

(注) コアPCEデフレーター（食品、エネルギーを除く）は2023年7月までのデータ

【図表2 FOMC声明文（一部抜粋）】

主な項目	9月（今回）	7月（前回）
景気	最近の指標は経済活動が 堅調なペースで拡大 していることを示している。ここ数カ月で 雇用の増加は鈍化した が、依然として力強い状態だ。失業率は低水準にとどまっている。インフレ率は依然として高い水準にある。	最近の指標は経済活動が 緩やかなペースで拡大 していることを示している。ここ数カ月、 雇用の増加は堅調 で、失業率は低水準にとどまっている。インフレ率は依然として高い水準にある。
金融政策	FOMCは最大雇用とインフレ率2%を長期的に達成することを目指している。これらの目標を支えるため、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標レンジを 5.25～5.5% で据え置くことを決めた。	FOMCは最大雇用とインフレ率2%を長期的に達成することを目指している。これらの目標を支えるため、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標レンジを 5.25～5.5% に引き上げることを決めた。

(出所) FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

【図表3 FOMC参加者の経済見通し（中央値）】

		2023年	2024年	2025年	2026年	長期
実質GDP (前年比)	9月	2.1%↑	1.5%↑	1.8%	1.8%	1.8%
	6月	1.0%	1.1%	1.8%	—	1.8%
失業率	9月	3.8%↓	4.1%↓	4.1%↓	4.0%	4.0%
	6月	4.1%	4.5%	4.5%	—	4.0%
PCEデフレーター (前年比)	9月	3.3%↑	2.5%	2.2%↑	2.0%	2.0%
	6月	3.2%	2.5%	2.1%	—	2.0%
コアPCEデフレーター (前年比)	9月	3.7%↓	2.6%	2.3%↑	2.0%	—
	6月	3.9%	2.6%	2.2%	—	—

(出所) FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

(注) 実質GDP、PCEデフレーター（コアを含む）は10-12月期の前年比伸び率
失業率は10-12月期の平均

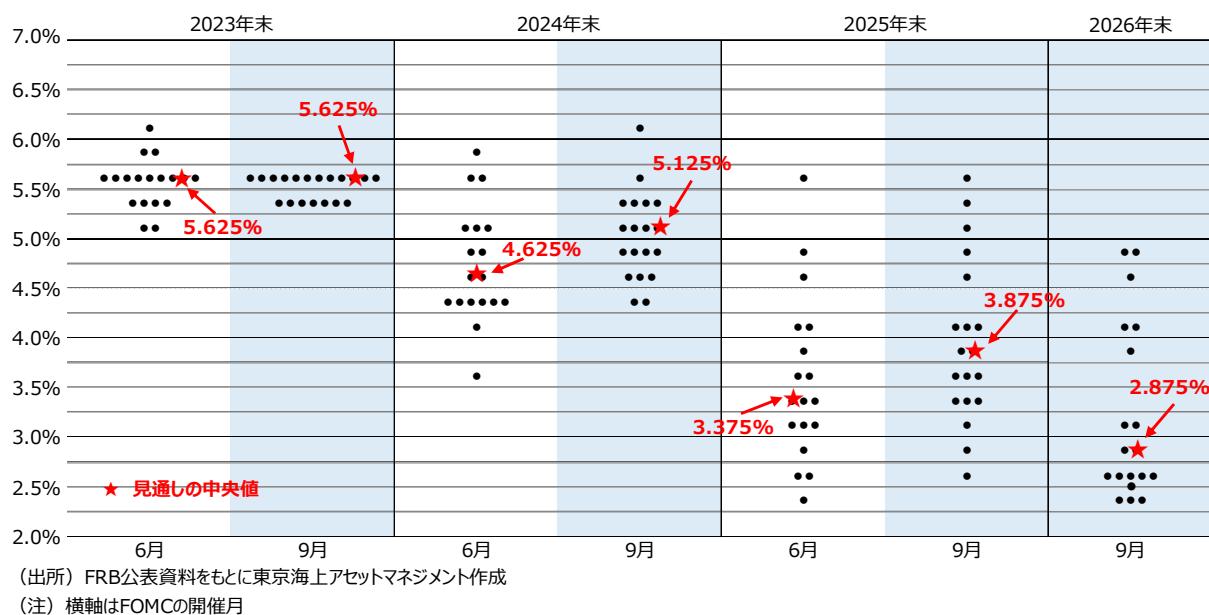
一方、パウエルFRB議長は「（失業率が低いまま）過去3回のインフレ指標は極めて良好だった」とインフレ率が低下している状況について歓迎した上で、「ソフトランディング（軟着陸）は実現可能だが、それを実現できるかどうかは我々がコントロールできることではない」と、ソフトランディングの実現可能性について慎重な見方を示しました。

年内は1回の追加利上げを想定、2024年は利下げ幅の縮小を示唆

今会合では、経済が底堅さを維持しインフレ率が緩やかな減速にとどまるなかで、年内の追加利上げ及び2024年以降の利下げの可能性がどの程度示唆されるかが最大の焦点となりました。ドットチャート（FOMC参加者の政策金利見通し）では、2023年の中央値は6月時点（前回）から5.625%に据え置かれ、年内1回の追加利上げが示唆されました（図表4）。また、2024年の政策金利見通しを巡っては、6月公表のドットチャートでは1.0%の利下げ（2023年末：5.625%→2024年末：4.625%）が示唆されていたものの、今回は0.5%（2023末：5.625%→2024年末：5.125%）の利下げにとどまるとの見通しに改定され、当面政策金利を高い水準で維持する方針が示される格好となりました。

2024年末の政策金利見通しが引き上げられた点について、パウエルFRB議長は「今必要なのは引き締め気味の金融政策によって目標のインフレ率を達成することだ。（ドットチャートは）FOMC参加者全員が経済活動が予想以上に強いとみていることを示している」と、金融引き締めスタンスを当面継続する考えを示しました。

【図表4 ドットチャート（FOMC参加者による政策金利見通し）】



今回提示されたドットチャートでは、歴史的な高インフレを鎮静化するため、約22年ぶりの水準まで引き上げられた政策金利の正常化に時間を要することが示されました。今後の金融政策運営を巡っては波乱要因もあります。コロナ禍後に延長されていた学生ローンの返済（10月から再開）は個人消費の下押しを通じて、物価の下押し要因となります。一方で、原油高を背景としたガソリン価格の上昇や、賃上げの動きにつながる自動車大手のストライキは、物価の押し上げ要因となります。年内は1回の追加利上げが見込まれるもの、従来からパウエルFRB議長が言及するように、経済情勢によっては政策判断が変わりえることにも留意する必要があります。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用… 購入時手数料 上限3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用… 信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用… 信託報酬 上限 年率1.9525%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料… 監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客様にご負担いただく手数料等の合計金額については、お客様の保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

＜ご注意＞

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

(受付時間：営業日の9：00～17：00)

商号等：東京海上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361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

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報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。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。