



投資環境

2023年12月15日

F R B、3 会合連続で政策金利据え置き

— 今回の F O M C のポイント —

- ✓ 政策金利を3会合連続で据え置き
- ✓ 利上げ終了を示唆
- ✓ インフレ見通しを引き下げ
- ✓ 政策金利見通しも引き下げ、来年3回の利下げを示唆
- ✓ 利下げ開始時期も議論
- ✓ 市場は来年の利下げの織り込みが一段と前のめりに

▣ 3 会合連続で政策金利を据え置き、利下げ開始時期も議論

米連邦準備理事会（F R B）は12月12、13日に開いた米連邦公開市場委員会（F O M C）で、政策金利であるフェデラルファンド（F F）金利の誘導目標を5.25～5.5%に据え置くことを決めました。据え置きは3会合連続になります。

この会合では、インフレ見通し、政策金利見通しが引き下げられたことに加え、パウエルF R B議長が利下げに言及したことを受け、市場の来年の利下げ観測が一段と強まる形になりました。

声明文では、経済活動の伸びが2023年7－9月期の力強いペースから減速してきたと分析するとともに、インフレについては、この1年で緩和したものの、依然として高いと指摘しました。

会合後の記者会見でパウエルF R B議長は、利上げサイクルのピークにいるかそれに近いと述べたほか、利下げの適切な開始時期について議論を始めていることを明らかにしました。

また、パウエル議長はリセッション（景気後退）が起こるとはみていないと述べましたが、利下げの開始時期、利下げのペースに加え、大きな景気後退を招かずにインフレが落ち着くソフトランディング（経済の軟着陸）が実現できるかも今後の焦点になりそうです。

▣ インフレ見通しを引き下げ

合わせて公表した米国経済見通しでは、2024年10－12月期の米国内総生産（G D P）の成長率を前年同期比1.4%と前回の1.5%から引き下げました（図表1）。2025年は1.8%で据え置き、2026年

図表1. FOMCの米国経済見通し（2023年12月）

(%)

	中央値					中心レンジ				
	2023年	2024年	2025年	2026年	長期見通し	2023年	2024年	2025年	2026年	長期見通し
実質GDP成長率	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8	2.5～2.7	1.2～1.7	1.5～2.0	1.8～2.0	1.7～2.0
9月の見通し	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8	1.9～2.2	1.2～1.8	1.6～2.0	1.7～2.0	1.7～2.0
失業率	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1	3.8	4.0～4.2	4.0～4.2	3.9～4.3	3.8～4.3
9月の見通し	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0	3.7～3.9	3.9～4.4	3.9～4.3	3.8～4.3	3.8～4.3
PCE（個人消費支出）価格指数	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0	2.7～2.9	2.2～2.5	2.0～2.2	2.0	2.0
9月の見通し	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0	3.2～3.4	2.3～2.7	2.0～2.3	2.0～2.2	2.0
コアPCE価格指数	3.2	2.4	2.2	2.0		3.2～3.3	2.4～2.7	2.0～2.2	2.0～2.1	
9月の見通し	3.7	2.6	2.3	2.0		3.6～3.9	2.5～2.8	2.0～2.4	2.0～2.3	
政策金利	5.375	4.625	3.625	2.875	2.50	5.4	4.4～4.9	3.1～3.9	2.5～3.1	2.5～3.0
9月の見通し	5.625	5.125	3.875	2.875	2.50	5.4～5.6	4.6～5.4	3.4～4.9	2.5～4.1	2.5～3.3

※国内総生産（G D P）とPCE価格指数は第4四半期の前年同期比。失業率は第4四半期中の平均値
 （出所）FRBの資料を基に、しんきん投信作成



は1.9%と前回1.8%から引き上げました。

F R Bが重視する物価指標である個人消費支出(P C E)物価指数の上昇率は、2024年が2.4%、2025年が2.1%と、それぞれ前回の2.5%、2.2%から引き下げました。エネルギー・食品を除くコア指数の上昇率は、2024年が2.4%と、前回の2.6%から引き下げました。2025年も2.2%と前回の2.3%を小幅に下回りました。

▣ 政策金利見通しを引き下げ

注目されたF O M C参加者の政策金利見通しは、2024年末の中央値は4.625%と、前回の5.125%から大きく引き下がりました(図表2)。1回あたりの利下げ幅を0.25%とすると、現在の5.25~5.5%から3回引き下げられ、来年12月には4.50~4.75%になる見通しです。

F O M C参加者の政策金利見通しに基づくと、来年6月に利下げを開始し、その後は9月、12月に利下げするのがメインシナリオになりそうです。

一方、今回の会合を受け、市場が織り込む来年の利下げ回数が5回から6回に引き上がりました。早ければ来年3月にも利下げを開始するとの織り込みです。

これまででも、市場は来年の利下げを前のめりで織り込んできましたが、この度合いが一段と強まった格好です(図表3)。とはいえ、これ以上の利下げの織り込みは限定的との見方が広がると、10年債利回りが4%を割り込んできている(14日時点)米金利の動きが落ち着いてくることも想定されます。

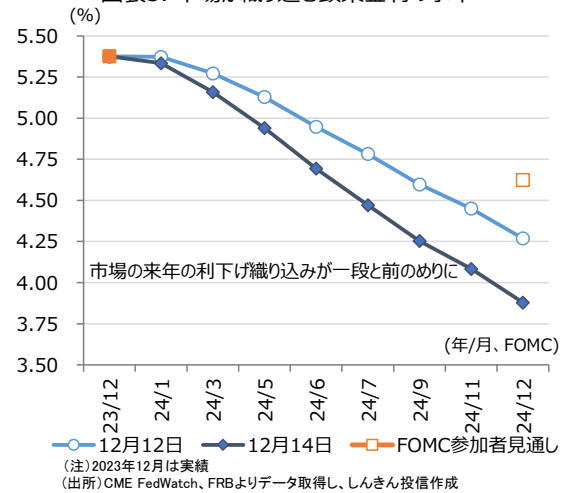
今後の経済データ次第ですが、利下げへの過度な期待が後退し、市場の織り込みがF O M C参加者の政策金利見通しに近づいた場合には、金融市場が不安定な動きになる可能性があります。注意が必要です。

図表2. F O M C参加者の政策金利見通し
 - 2023年12月 -

目標レンジの中心、目標水準(%)	(参加者数)				
	2023年	2024年	2025年	2026年	長期見通し
5.500					
5.375	19	2	1		
5.250					
5.125		1			
5.000					
4.875		5		1	
4.750					
4.625		6			
4.500					
4.375		4	1		
4.250			1		
4.125			1		
4.000					
3.875		1	4		
3.750					1
3.625			3	1	
3.500					2
3.375			5	1	
3.250					
3.125			2	4	
3.000					1
2.875			1	4	1
2.750					1
2.625				4	1
2.500				1	8
2.375			1	3	3
2.250					

(注) 網掛けは中央値
 (出所) F R Bの資料を基に、しんきん投信作成

図表3. 市場が織り込む政策金利の水準



(シニアストラテジスト 鈴木和仁)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、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をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される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》

上記に記載している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おります。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、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お読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。