



## 市川レポート

## 2022年9月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する

- 9月FOMCでは75bpの利上げの公算が大きく声明ではややタカ派色が強まる表現も見込まれる。
- ドットチャート中央値は2022年末から2024年末まで上方修正、2023年末は4.125%を予想。
- パウエル発言も含めタカ派的な内容は市場で想定済み、株価動向はやはりCPIなどデータ次第か。

## 9月FOMCでは75bpの利上げの公算が大きく声明ではややタカ派色が強まる表現も見込まれる

米連邦準備制度理事会（FRB）は、9月20日、21日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催します。通常、3、6、9、12月の会合では、FOMCメンバーによる最新の経済見通しや、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）」が公表されます。9月13日発表の8月米消費者物価指数（CPI）が予想を上回る伸びとなり、市場で一段の大幅利上げが見込まれるなか、金融政策の新たな手掛かりが示されることとなります。

以下、今回の注目点を整理していきます。まず、利上げ幅について、弊社は従来50ベースポイント（bp、1bp=0.01%）を予想していましたが、8月米CPIの結果などから、75bpの可能性が高まっています。FOMC声明では、雇用は堅調で失業率は低く、インフレは高止まりしているとの見解は、維持されると思われますが、パウエル議長はじめFRB高官の最近の発言を踏まえると、いくらかタカ派色が強まる表現も想定されます。

【図表1：ドットチャートの年末中央値】

時期	6月実績	9月予想	上方修正の幅
2022年末	3.375	3.875	0.5
2023年末	3.75	4.125	0.375
2024年末	3.375	3.625	0.25
2025年末	-	3.125	-
長期	2.5	2.5	0

(注) 単位は%。9月予想は2022年9月14日時点での三井住友DSアセットマネジメントによる予想。  
(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：パウエル議長の発言骨子】

✓	インフレ率2%への引き下げが最も重要な焦点。
✓	インフレ率低下には潜在成長率を下回る期間が長く必要、家計や企業に痛みも。
✓	9月の政策判断は今後のデータや経済見直し次第。
✓	引き締めが進むにつれ、ある時点で利上げペースを緩めることが適切となる可能性。
✓	将来のインフレ期待が長期のインフレ経路設定上、重要な役割。
✓	（インフレ抑制に向けた政策を）やり過ぎるまでやり続けなければならない。

(注) 2022年8月26日のジャクソンホール会議における講演での発言。  
(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

## ドットチャート中央値は2022年末から2024年末まで上方修正、2023年末は4.125%を予想

次に、ドットチャートについて、メンバーが適切と考えるフェデラルファンド（FF）金利の水準は、6月時点で、2022年末が3.375%、2023年末は3.75%、2024年末は3.375%、長期（Longer run）は2.5%でした（いずれもドットの中央値）。市場では今回、この中央値がどの程度、上方修正されるかが特に焦点となっており、中央値の水準によって、今後の利上げペースを探る展開が見込まれます。

弊社は新たなドットチャートの中央値について、2022年末が3.875%、2023年末は4.125%、2024年末は3.625%を予想しており、6月からの上方修正の幅は、順に50bp、37.5bp、25bpとなります（図表1）。また、今回新たに示される2025年末は3.125%、Longer runは変わらず2.5%を想定しています。つまり、ドットチャートでは2023年も利上げ継続、2024年と2025年は緩和期待が強まらない程度の小幅な利下げが示されると考えています。

## パウエル発言も含めタカ派的な内容は市場で想定済み、株価動向はやはりCPIなどデータ次第か

そして、パウエル議長の記者会見も注目されますが、基本的には8月26日のジャクソンホール会議での講演内容から大きな変化はないとみています（図表2）。具体的には、インフレ抑制に強い姿勢を示しつつ、今後の政策判断はデータや経済見通し次第であることや、金融政策のスタンスがさらに引き締まるにつれ、ある時点で利上げペースを緩める可能性を示唆することが考えられます。

このように、9月のFOMCは、かなりタカ派色の強い内容が予想されますが、市場では75bpの利上げは織り込み済みで、ドットチャート中央値は2023年末で4%超えが意識されつつあり、パウエル議長の発言も前述程度であれば想定の内と思われる。そのため、よほどタカ派方向のサプライズがない限り、米国株が今回のFOMCで改めて動揺する恐れは小さく、年内はCPIや雇用統計の結果に左右されやすい地合いが続くとみています。

■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き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