



2024年11月8日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

2024年11月FOMCレビュー～米大統領選後の金融政策見通し

- 25bpの利下げは予想通り、声明は若干修正もパウエル議長は政策的なシグナルではないと明言。
- パウエル議長は今後も会合ごとに政策を決定するとし、今は中立金利に向けた利下げ過程と説明。
- FF金利の予想最終到達点を引き上げ、今後は下院選の結果などを注視しつつ見通しを検討へ。

25bpの利下げは予想通り、声明は若干修正もパウエル議長は政策的なシグナルではないと明言

米連邦準備制度理事会（FRB）は、11月6日、7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）金利の誘導目標を25ベーシスポイント（bp、1bp = 0.01%）引き下げ、4.50%～4.75%とすることを決定しました。前回9月の会合に続く利下げとなりましたが、市場には織り込み済みでした。以下、FOMC声明とパウエル議長の発言のポイントを整理し、今後の金融政策の見通しについて考えます。

まず、FOMC声明では、雇用やインフレに関する表記に若干の修正がみられましたが（図表1）、パウエル議長はFOMC後の記者会見で、この修正について、政策的なシグナルを送るものではないと説明しました。また、声明で修正された箇所は、前回9月に利下げ開始を決定した背景の説明であることも踏まえると、今回は2回目の利下げということで、単に削除されたと推測されます。

【図表1：11月FOMC声明の修正点】

第1 段落	(9月) 雇用の増加ペースは鈍化し、失業率は上昇したものの低水準を維持している。インフレ率は2%の物価目標に向けてさらに進展したが、依然としていくぶん高止まりしている。
	(11月) 年初来、労働市場の状況はおおむね緩和してきており、失業率は上昇したものの低水準を維持している。インフレ率は2%の物価目標に向けて進展したが、依然としていくぶん高止まりしている。
第2 段落	(9月) FOMCはインフレ率が2%に向けて持続可能な形で推移しているとの確信を深めており、雇用とインフレの目標達成に対するリスクは、おおむね均衡していると判断している。
	(11月) FOMCは、(以下削除：インフレ率が2%に向けて持続可能な形で推移しているとの確信を深めており、) 雇用とインフレの目標達成に対するリスクは、おおむね均衡していると判断している。

(注) 2024年9月18日のFOMC声明と11月7日のFOMC声明との比較。11月の下線部分が修正点。
(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：記者会見でのパウエル議長の主な発言骨子】

- ・（冒頭発言）FF金利の調整を検討するにあたっては、入手するデータや、変化し続ける経済見通し、リスクのバランスを慎重に考慮する。我々はあらかじめ定めた路線を進んでいるわけではない。今後も会合ごとに政策決定を行っていく。
- ・（質問：大統領選の結果を次回会合以降にどのように考慮していくか）短期的には選挙が我々の政策決定に影響を与えることはないだろう。
- ・（質問：12月に利下げを一時停止する可能性があるとしたら、どのような理由が考えられるか）現時点で、そのような決定はまったくしていない。我々は政策金利を中立的な水準に引き下げるプロセスの途上にある。
- ・（質問：大統領はあなたを辞任させたり降格させたりできる権限があると思うか）法律上認められていない。
- ・（質問：来年の利上げはないと断言できるか）それほど遠い先のことについては何も言いきれない。しかし、利上げは我々の計画には含まれていない。我々の基本的な見通しは、中立金利に向けて徐々に金利を引き下げしていくこと、経済は健全なペースで成長を続けること、労働市場は堅調さを維持することだ。

(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



パウエル議長は今後も会合ごとに政策を決定するとし、今は中立金利に向けた利下げ過程と説明

次に、パウエル議長の記者会見における発言をみていきます。パウエル議長は会見の冒頭で、「FF金利の調整を検討するにあたっては、入手するデータや、変化し続ける経済見通し、リスクのバランスを慎重に考慮する」とし、「我々はあらかじめ定めた路線を進んでいるわけではない」、「今後も会合ごとに政策決定を行っていく」という、従来の見解を繰り返し述べました（図表2）。

質疑応答では、12月に利下げを一時停止する可能性があるとしたら、どのような理由が考えられるかという質問に対し、「現時点で、そのような決定はまったくしていない」との考えを示しました。また、来年の利上げはないと断言できるかとの質問には、「それほど遠い先のことについては何も言いきれない。しかし、利上げは我々の計画には含まれていない」と述べ、今は中立金利に向けて金利を引き下げていく過程にあることを説明しました。

FF金利の予想最終到達点を引き上げ、今後は下院選の結果などを注視しつつ見通しを検討へ

結局、今回は先行きの利下げに関する明確な手掛かりは示されませんでした。米大統領選でトランプ氏が勝利した直後であり、どのような経済政策が打ち出されるのかもまだ明確ではない状況を踏まえると、当然のように思われます。なお、弊社は米金融政策について、25bpの利下げが年内は12月、来年は3月、6月、9月、12月に、それぞれ行われるとの見方は不変ですが、FF金利の予想最終到達点を2.875%から3.375%に引き上げました。

なお、トランプ氏の景気刺激的な政策は、弊社の2025年および2026年の、実質GDP成長率予想と物価上昇率予想の上方修正要因であり、金融政策の見通しにも影響すると考えています。ただ、現時点で下院選の結果が判明しておらず、「トリプルレッド」か「ねじれ議会」かで、トランプ氏の政策の実現度が大きく変わるため、目先は下院選の結果とトランプ氏の動向を注視し、見通しを検討していくことになります。

■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