

◎注意事項をよくお読み下さい



# りそな 経済フラッシュ

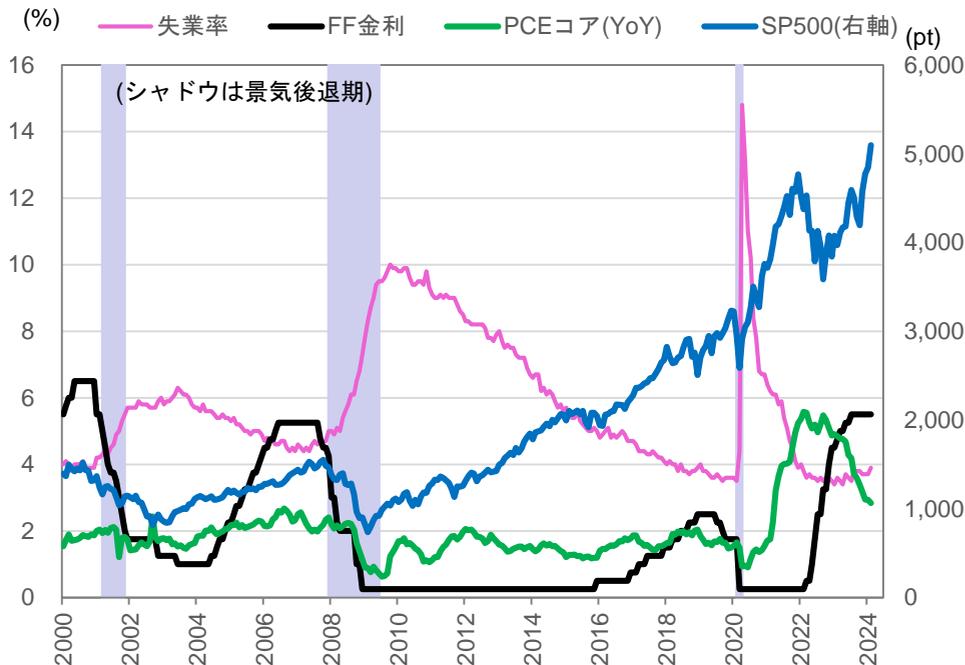
## (日米 Market View : 5月FOMC)

2024/5/2  
りそなホールディングス 市場企画部  
担当:武居

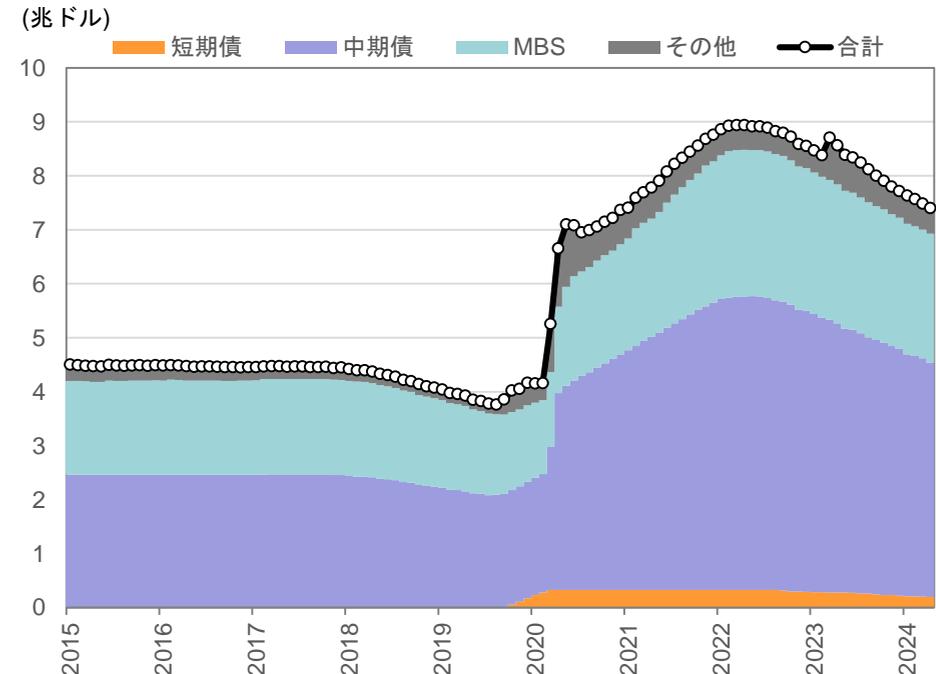
### ○要約

- 4/30-5/1に開かれたFOMCにおいて、FRBは政策金利であるFF金利の誘導目標レンジを5.25%-5.5%に据え置くことを決定した。また、6月より、米国債の償還を月当たり最大600億ドルから同250億ドルに減らすことで保有証券の縮小ペースを減速させることを決定した。エージェンシー債とエージェンシーMBSの償還については月当たり最大350億ドルに維持し、この上限を超える元本償還分については米国債に再投資するとした。
- パウエル議長は会合後の記者会見で、足元で高止まりするインフレ率について、「インフレに関する指標は予想を上回っている。確信を強めるまで、従来の想定よりも時間がかかりそうだ」と述べた。また、インフレ率は「今年中には低下に転じる」として、「次の政策金利の変更が利上げになる可能性は低い」と述べた。
- 今回のFOMCは特段大きなサプライズはなかったが、ややハト派的な印象を受けた。実際、株式市場では、一部ハイテク株の決算が重荷となりナスダック等は下落となったが、NYダウは上昇して取引を終えた。

図表1：失業率, FF金利, PCEコア, SP500



図表2：FRBの資産



出所: Bloomberg

### ◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

# りそな 経済フラッシュ

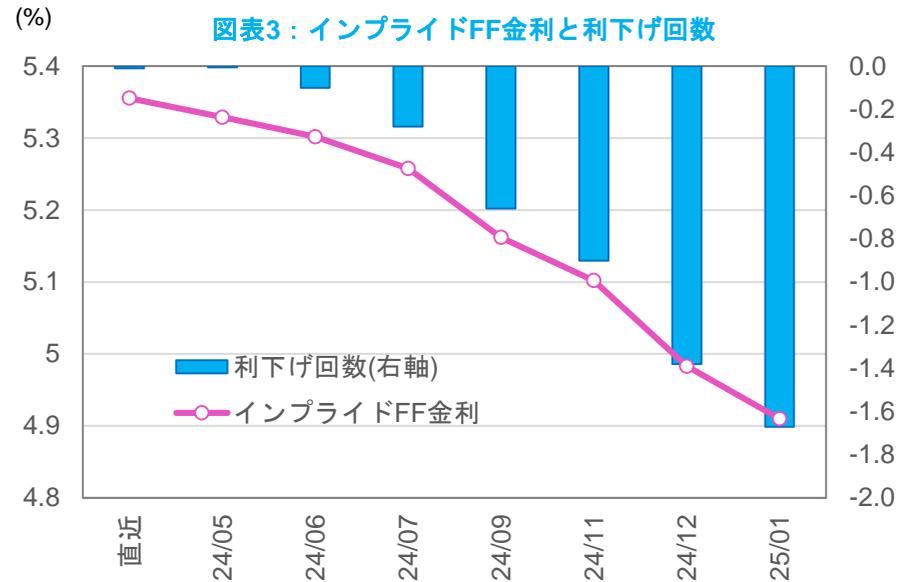
## (日米 Market View : 5月FOMC)

2024/5/2  
りそなホールディングス 市場企画部  
担当:武居



### ○5月FOMCと米10年金利の考察

- 今回のFOMCは特段大きなサプライズはなかったが、次の3点からややハト派的な印象を受けた。①パウエル議長が利上げに否定的な発言をしたこと、②米国債の保有額圧縮ペースの減速について、6月に示されるとの見方もあった中で今5月会合で示されたこと、③市場では縮小ペースを300億ドルとする見方もあった中で250億ドルとしたこと。
- 株式市場では、決算が市場の期待を下回ったアドバンスト・マイクロ・デバイスやスーパー・マイクロ・コンピューター等の急落がハイテク株相場の重荷となったものの、FOMCを受けてNYダウの上げ幅は一時500ドルを超えるなどし、上昇して取引を終えている。
- 債券市場では、マーケットの織り込む年内の利下げ回数は約1.3回まで減少した(図表3)。また、マーケットは9月会合までに約65%の確率で1回利下げが実施されることを予想しているが、6月あるいは7月に利下げできなかつた場合、利下げ開始は11月以降(利下げ回数は年内1回に減少)となってしまう可能性が高いと考える。パウエル議長の、「インフレに関する指標は予想を上回っている。確信を強めるまで、従来の想定よりも時間がかかりそうだ」という発言を踏まえると、6月及び7月会合でも政策金利は据え置かれる公算が大きい。しかし、9月会合は11月の米大統領選が意識される時期であり、9月にFRBが政策転換(利上げ⇒利下げor利下げ⇒利上げ)を決定した前例はない。
- 図表4は、年内の利下げ回数と2024年以降における合計の利下げ回数別の米10年金利の理論値を計算したものである。純粋期待仮説(長期金利が将来の投資家が期待する短期金利の平均であるという考え方)に基づき計算した。現在の水準は、純粋期待仮説に基づく、やや高めの水準である。しかし、足元でインフレ率が高止まりし、債券のボラティリティが上昇する等、不確実性が高まる中で、相応にリスクプレミアムも上昇しているであろうことを勘案すると、概ね妥当な水準に位置していると考えられることもできる。もっとも、年初には6回の利下げを織り込んでいた中で急速な修正を迫られてきたこれまでと比べれば、今後、ボラティリティは徐々に落ち着きを見せ、リスクプレミアムは低下していくだろう。先行きを展望すると、年内の利下げ織り込み回数減少は金利上昇要因だが、一方で、リスクプレミアムの低下は金利低下要因である。強弱材料が交錯し、金利は横ばい圏で推移するとみる。



図表4: 米10年金利の理論値試算

		2024年末以降の合計利下げ回数						
		8	7	6	5	4	3	2
年内の利下げ回数	3	3.23%	3.43%	3.63%	3.83%	4.01%	4.19%	4.36%
	2	3.33%	3.53%	3.73%	3.93%	4.11%	4.29%	4.46%
	1	3.46%	3.66%	3.86%	4.06%	4.23%	4.41%	4.59%
	0	3.61%	3.81%	4.01%	4.21%	4.38%	4.56%	4.74%

出所: Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



# りそな 経済フラッシュ

## (日米 Market View : 5月FOMC)

2024/5/2  
りそなホールディングス 市場企画部  
担当: 武居

図表5 : FOMC声明文

	4/30-5/1	3/19-3/20
景気認識	Recent indicators suggest that economic activity has <b>continued to expand</b> at a solid pace. Job gains have remained strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated. <b>In recent months, there has been a lack of further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.</b>	Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated.
先行き	The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals <b>have moved toward better balance over the past year.</b> The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.	The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are moving into better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.
インフレ目標	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.
FF金利	In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent.	In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent.
量的政策	In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed <b>securities. Beginning in June, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$60 billion to \$25 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at \$35 billion and will reinvest any principal payments in excess of this cap into Treasury securities.</b> The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.	In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.

出所: FRB

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。