

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 9月FOMC)

2024/9/19
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大暉

○9月FOMC : 0.50%ptの利下げを決定

- 9/17-9/18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従来の水準から0.5%pt引き下げ、4.75%-5.0%とすることを決定した。また、四半期に一度公表される経済見通しにおいて、従来の見通しよりも早いペースでの利下げ、インフレ率の下方修正、失業率の上方修正が示された。
- ドットチャート(FOMC参加者の金利見通し)によれば、中央値ベースでは、2024年末に4.25-4.50%(6月時点:同5.00-5.25%)、2025年末:3.25-3.50%(同4.00-4.25%)、2026年末:2.75-3.00%(同3.00-3.25%)へと見通しが引き下げられた。
2024年内は残り0.5%ptの利下げ、2025年には1.0%pt、2026年には0.5%ptの利下げが予想されていることになる。
- 会合後の記者会見の質疑応答において、パウエル議長は、前回会合時点で7月の雇用統計等のデータが手元にあった場合、利下げを行っていたかもしれないと述べた。すなわち、今会合での0.50%ptの利下げは、前回会合で実施すべきであったり0.25%ptの利下げ分が含まれていると考えるべきであろう。マーケットはFRBの見通しよりも、年内は1回、2025年は2回分、多くの利下げを織り込んでいるが、少なくとも年内に0.50%ptの利下げが後2回の会合のいずれかで実施される可能性は低いとみている。

※ マーケットへの影響については、次頁をご覧ください

図表1 : Fedの経済見通し

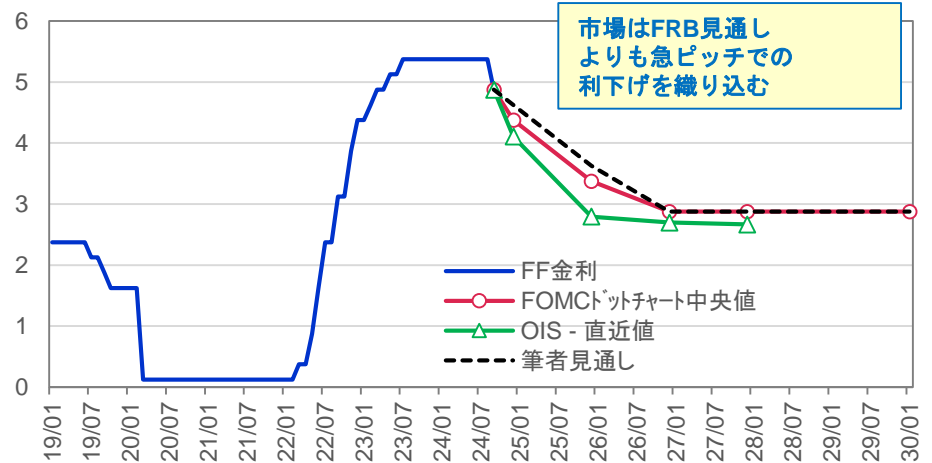
		2024	2025	2026	2027	長期
実質GDP成長率	今回	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
	前回	2.1	2.0	2.0		1.8
失業率	今回	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
	前回	4.0	4.2	4.1		4.2
インフレ率 (PCEコア)	今回	2.6	2.2	2.0	2.0	-
	前回	2.8	2.3	2.0		-
FF金利	今回	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
	前回	5.1	4.1	3.1		2.8

図表2 : ドットチャート(FOMC参加者の金利見通し)

	今回(2024年9月)					前回(2024年6月)				
	2024年末	2025年末	2026年末	2027年末	それ以降	2024年末	2025年末	2026年末	それ以降	
5.50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.25	0	0	0	0	0	4	1	0	0	
5.00	0	0	0	0	0	7	0	0	0	
4.75	2	0	0	0	0	8	1	1	0	
4.50	7	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.25	9	0	0	0	0	0	4	0	0	
4.00	1	1	0	0	0	0	9	1	0	
3.75	0	1	1	1	1	0	2	0	1	
3.50	0	3	3	3	3	0	1	3	3	
3.25	0	6	3	3	3	0	0	3	0	
3.00	0	6	2	2	2	0	0	7	5	
2.75	0	2	6	5	5	0	1	2	3	
2.50	0	0	3	3	4	0	0	1	6	
2.25	0	0	1	2	1	0	0	1	1	
2.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

注: 実際のドットチャートは、12.5bp刻みだが25bp刻みに丸めている

図表3 : FF金利見通し



出所: FRB, 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

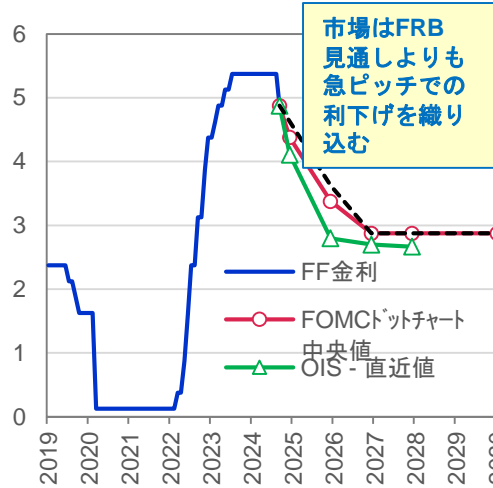
(日米欧 Market View : 9月FOMC)

2024/9/19
りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト: 武居 大輝

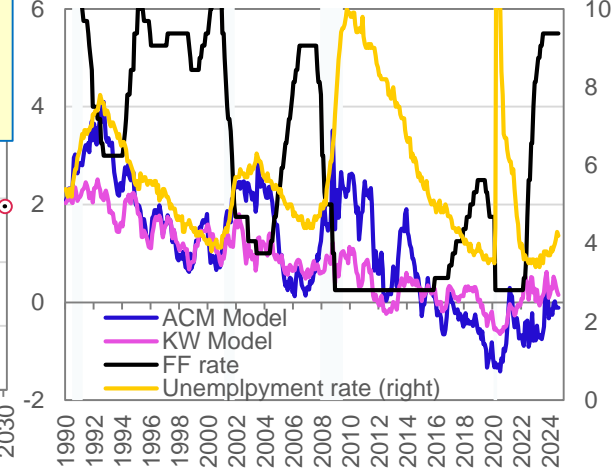
米金利は低下も、その幅は限定的か

- FRBは、今会合において0.50%ptの利下げを決定した。利下げは2020年3月以来4年半ぶりとなる。今後は、主に労働市場の悪化を防ぐために予防的利下げを行う金融緩和政策へと転換することとなる。米経済のソフトランディング実現可能性が一層高まったとみている。
- 米金利について、低下していくことは間違いないが、①マーケットは過度に利下げを織り込んでいること(1頁参照)、②Term Premium(長期債保有リスク)は利下げ局面で上昇する傾向にあること、③ブレイク・イーブン・インフレ率(=期待インフレ率)が堅調な米経済を背景に上昇する可能性があること、の3点から、低下幅は限定的なものになるとみている。
- まず、②について、Term Premiumは、長期債保有リスクと解釈され、失業率やMove指数(債券ボラティリティ)等、不確実性を示す指標と連動する傾向にある。また、利下げ初期は、その後の利下げペース等への不透明感等からTerm Premiumが拡大する傾向にあった(図表5)。足元の状況を鑑みると、Term Premiumには上昇余地があろう。
- 次に、③についてだが、米金利は7月下旬以降低下基調であり、それはFRBが利下げに転じるとの期待が高まったことも一因であるが、ブレイク・イーブン・インフレ率の低下も相応に影響している(図表6)。年初来、米5年金利は、0.33%pt程度低下しているが、低下要因の約半分当たる0.15%ptがブレイク・イーブン・インフレ率要因である。ブレイク・イーブン・インフレ率が低下した背景には、中国や米国経済の悪化懸念による原油安があったとみているが(図表7)、少なくとも後者について、FRBの予防的利下げによって、米経済のソフトランディング可能性が高まる中では、原油安傾向に歯止めがかかり、過度に割安な水準からは回復する可能性がある。その過程において、米金利には上昇圧力がかかることになる。
- 以上から、米金利には、少なからず上昇圧力がかかることとなり、FRBの利下げによる低下圧力を相殺する公算が大きい。米10年金利は足元で3.7%程度だが、FRBの見通し通り年末にかけて2回利下げした場合は、3.5%程度を目指すと考えている。

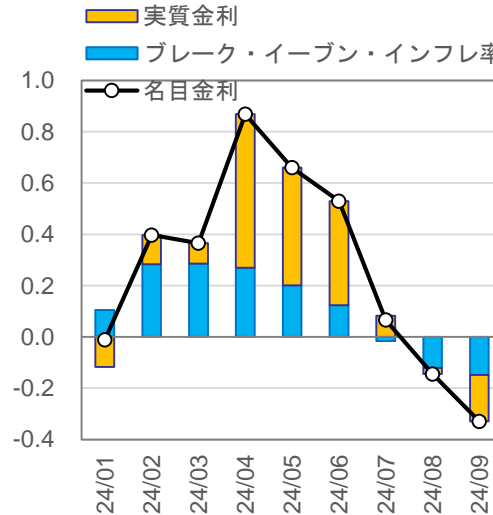
図表4: FF金利見通し



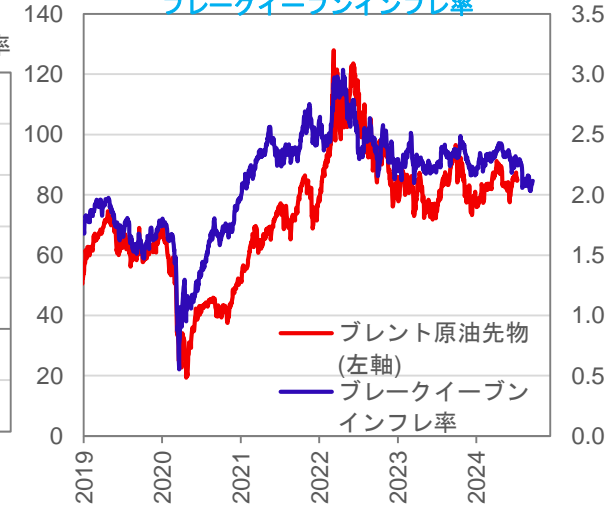
図表5: US Term Premium & Unemployment rate



図表6: 米5年金利の変動要因



図表7: 原油先物とブレイクイーブンインフレ率



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

(日米欧 Market View : 9月FOMC)

■バックナンバー(直近発行レポート30本)

No	発行日	テーマ	タイトル
48	2024/8/1	欧州経済	日米欧 Market View : ユーロ圏GDP統計
49	2024/8/1	米国経済	日米欧 Market View : 7月FOMC
50	2024/8/2	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月22日~7月26日)
51	2024/8/2	米国経済	日米欧 Market View : 7月ISM製造業景況感指数
52	2024/8/2	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 8月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 強気
53	2024/8/5	米国経済	日米欧 Market View : 7月雇用統計
54	2024/8/5	欧州経済	日米欧 Market View : 7月ユーロ圏物価動向
55	2024/8/9	半導体, 日本株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年8月)
56	2024/8/9	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月29日~8月2日)
57	2024/8/15	米国経済	日米欧 Market View : 7月CPI
58	2024/8/15	豪州経済	日米欧 Market View : 8月豪州概況
59	2024/8/20	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月5日~8月9日)
60	2024/8/23	日本株	日米欧 Market View : 3月決算企業の1Q決算
61	2024/8/23	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月13日~8月16日)
62	2024/8/23	コモディティ	日米欧 Market View : 8月WTI原油先物価格
63	2024/8/29	欧州経済	日米欧 Market View : 2024年第2四半期ユーロ圏賃金動向
64	2024/8/29	日本経済	日米欧 Market View : 7月物価オルタナティブデータ~日経CPINow
65	2024/8/29	日本経済	日米欧 Market View : 7月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now
66	2024/8/29	日本株, 米国株	日米欧 Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 2Q
67	2024/8/30	日本株	日米欧 Market View : ここもとの為替変動が日本株に与える影響
68	2024/8/30	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月19日~8月23日)
69	2024/9/3	日本株	日米欧 Market View : 日本株8月セクター動向と9月見通し
70	2024/9/3	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 9月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 中立
71	2024/9/3	欧州経済	日米欧 Market View : 8月ユーロ圏物価動向
72	2024/9/4	米国政治	徹底分析 : 米大統領選のマーケットへの影響
73	2024/9/4	米国経済	日米欧 Market View : 8月ISM製造業景況感指数
74	2024/9/6	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月26日~8月30日)
75	2024/9/9	米国経済	日米欧 Market View : 8月雇用統計
76	2024/9/12	米国経済	日米欧 Market View : 8月CPI
77	2024/9/12	半導体, 日本株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年9月)

◎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。