



市川レポート

2024年3月日銀金融政策決定会合とFOMCプレビュー

- 日銀はマイナス金利解除へ、ただタカ派には傾斜せず、緩和環境が続くとの見方から混乱は回避。
- 米利下げは今年7月と11月を予想、FOMCのドットチャートも、年内2回の利下げ示唆に修正へ。
- 仮にドットチャートなどがややタカ派でもパウエル発言で調整、日米会合ともに波乱なく終了を予想。

日銀はマイナス金利解除へ、ただタカ派には傾斜せず、緩和環境が続くとの見方から混乱は回避

日本では日銀が3月18日、19日に金融政策決定会合を開催し、米国では米連邦準備制度理事会（FRB）が、3月19日、20日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催します。今回のレポートでは、それぞれの会合における主な注目点について整理します。はじめに、日銀の金融政策決定会合について、弊社は3月15日、今会合でマイナス金利が解除されるとの見方に変更しました（従来予想は4月解除）。

これは、同日発表された今年の春季労使交渉の第1回回答集計で持続的な賃上げが確認され、日銀内で3月解除の支持が広がる可能性が高まったと判断したためです。ただ、マイナス金利の解除自体はすでに織り込み済みで、焦点はその後の政策運営とみています。弊社は年内の利上げはなく、緩和的な金融環境が続くと予想しており（図表1）、日銀から想定外のタカ派姿勢が示されない限り、政策変更による市場の混乱は回避できると考えます。

【図表1：日銀の金融政策の見通し】

- 3月18日、19日の金融政策決定会合でマイナス金利の解除を決定。
- 政策金利のターゲットは無担保コール翌日物金利へ。誘導水準は0.0%~0.1%。
- 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）は撤廃。ただし、国債買入れの枠組みは残す。
- 上場投資信託（ETF）や不動産投資信託（REIT）の買入れは停止。
- 物価上昇率が安定的に2%を超えるまでマネタリーベース（資金供給量）の拡大方針を維持するオーバーシュート型コミットメントは廃止。
- 無担保コール翌日物金利の誘導水準は、2025年4月に0.25%、10月に0.50%へ引き上げ。

(注) 2024年3月15日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる見通し。
(出所) 日銀の資料などを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：FRBの金融政策の見通し】

- 3月19日、20日のFOMCで、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標は5.25%~5.50%で据え置きを決定。
- 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）」では、年内25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利下げ2回が適切との示唆へ修正（前回12月時点では3回）。
- FOMCメンバーによる最新の経済見通し（SEP、Summary of Economic Projections）ではインフレ見通しなどが上方修正。
- 今年の利下げは7月と11月に25bpずつ2回実施。

(注) 2024年3月15日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる見通し。
(出所) FRBの資料などを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米利下げは今年7月と11月を予想、FOMCのドットチャートも、年内2回の利下げ示唆に修正へ

次にFOMCについて、今回は、FOMC声明やパウエル議長の記者会見に加え、FOMCメンバーによる最新の経済見通し（SEP、Summary of Economic Projections）が公表され、そのなかで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）」も更新されます。前回1月のFOMCでは、早期利下げ期待をけん制し、インフレが持続的に2%に向かっているとの確信が深まるのを待つというメッセージを市場に送りました。

なお、最近の雇用やインフレの指標から、改めて米経済の底堅さが確認されており、弊社は3月15日、今年の利下げは7月と11月に25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）ずつ2回行われるとの見方に変更しました（図表2、従来予想は6月、9月、12月の3回）。ドットチャートも、昨年12月は年内25bpの利下げ3回が適切との示唆でしたが、今回は2回に修正され、SEPのインフレ見通しなども上方修正されるとみえています。

仮にドットチャートなどがややタカ派でもパウエル発言で調整、日米会合ともに波乱なく終了を予想

最後に、日銀金融政策決定会合とFOMCの結果を受けた市場の反応について考えます。マイナス金利解除後も、緩和的な金融環境を継続する日銀の姿勢が確認されれば、日本の10年国債利回りの上昇やドル安・円高の進行は限定的となり、日経平均株価は下げても一時的にとどまり、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は波乱なく終了すると予想しています。

FOMCで、声明、SEP、ドットチャートがややタカ派方向に修正された場合、米金融市場は長期金利上昇、ドル高、株安の反応が見込まれますが、パウエル議長が記者会見でバランスの取れた発言をすることが想定され、市場は次第に落ち着きを取り戻すとみえています。日銀は利上げを急がず、FRBも利下げを急がずという、日米金融当局の慎重な政策の舵取りは、結果的に市場に安心感を与えることになると思われます。

■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