

2023年11月2日

---

## 11月FOMC=「ハト派的な」利上げ休止

---

### レポート要旨



**木下 智夫**  
グローバル・マーケット・  
ストラテジスト

### 「ハト派的な」利上げの休止

10月31～11月1日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）では、事前の市場予想通り、9月会合に続いて、FFレートが5.25～5.50%で据え置かれました。パウエルFRB（米連邦準備理事会）議長は、会合後の記者会見において、労働参加率の上昇と移民による労働供給の増加が足元の消費につながったものの、今後はその動きは鈍化するとの見方を示しました。私は利上げしないというFRBの今回の決定は、ハト派的な利上げの休止であったと判断しています。

### FOMC直後の金融市場では株高、債券安、ドル安の動き

金融市場でも、パウエル議長の発言がハト派的と受け止められたようです。FOMC直後の金融市場では株高、債券安、ドル安の動きが進行しました。

### 金融市場では高金利政策への懸念が短期的に続く見通し

もともと、足元の金融市場では、2024年にFRBが高金利政策を長く継続することについての懸念が強く残っています。金融市場が落ち着きを取り戻すのは、米国景気の悪化とインフレの低下がより明確になるのを待つ必要があるようです。

## 「ハト派的な」利上げの休止

10月31～11月1日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）では、事前の市場予想通り、9月会合に続いて、FFレートが5.25～5.50%で据え置かれました。私が注目したのは、パウエルFRB（米連邦準備理事会）議長が足元の米国景気の強さについて、9月会合後の記者会見では「脅威である」としたのに対して、今回の会合後の記者会見では、米国景気の強さのメカニズムについての分析を明らかにした点です。パウエル議長は、米国景気の強さをもたらしている足元での民間消費の強さについて、「労働参加率の上昇と移民の増加が予想外の労働供給の増加をもたらし、それによるマクロ所得の上昇が消費支出の増加につながっている」との見方を明らかにしました。当レポートの読者の皆さんはご記憶かもしれませんが、この見方は当レポートの10月5日号（「米国景気の強さの背景を考える（2）」）での分析と同じ結果です。結論についても私の分析と同じであり、労働参加率の上昇と移民の増加による労働供給増加の影響は出尽くしつつある、という見解でした。金融政策との関連でこの点を捉えると、労働供給が予想外に増加してきたことで、これまでは、FRBによる金融引き締め政策にもかかわらず高い成長率が達成できたものの、今後については、労働供給の増加が鈍化することで家計所得の増加がスローダウンし、金融引き締め政策がより強い効果を発揮する形で、需要（成長率）が鈍化していく、という姿になります。パウエル議長はこの金融政策への意味合いについては間接的に表現するにとどめましたが、これは、この点をあまり強調しすぎると今後も追加利上げの可能性があるというメッセージが薄れてしまうリスクを考慮してのことであつたと思われまふ。以上の見方に基づくと、私は利上げしないというFRBの今回の決定は、ハト派的な利上げの休止であつたと判断しています。なお、パウエル議長は移民を、労働供給の増加要因として挙げましたが、永住権の取得者の増加は限定的であることから、正確には、（労働ビザの受給によって勤労する）非移民の外国人労働者の増加と言うべきでしょう。ただ政治的な配慮から、移民という表現を選んだのかもしれませんが。

## FOMC直後の金融市場では株高、債券安、ドル安の動き

金融市場でも、パウエル議長の発言がハト派的と受け止められたようです。今回の記者会見の冒頭のステートメントでは、「このところ、長期金利の上昇を主因として金融環境が大きく引き締まった」という、前回（9月会合）ではなかった表現が加えられました。長期金利の上昇が利上げに匹敵するほどの引き締め効果をもたしている、と発言するFRB高官が出てきていますが、長期金利についてのこの見方が示されたことも、今回のFOMCがハト派的との受け止めにつながつたとみられます。また、今回の記者会見でパウエル氏が、「9月のFOMCで示された参加者のFFレート見通しは、あくまで9月時点でのものであること」にわざわざ言及したことに対し、金融市場はややハト派的に受け止めたとみられます。

米国10年国債金利は前日の4.93%から4.73%に低下するとともに、米国株式市場では、S&P500種指数が前日比で1.05%上昇しました。長期金利の低下を受けて、ドルは主要通貨に対して減価し、11月1日にいったんは1ドル＝151.7円の安値をつけた円相場は、本日午前9時現在で1ドル＝150.57円に上昇しました。

## 金融市場では高金利政策への懸念が短期的に続く見通し

もともと、FRBは12月の会合で再度利上げを実施する可能性を放棄したわけではありません。また、9月のFOMCで示された2024年末のFFレートについての参加者の想定が5.1%とかなりの高水準であつたこともあり、足元の金融市場では、2024年にFRBが高金利政策を長く継続することについての懸念が強く残っています。今後のグローバル金融市場では、こうした懸念が強く意識され、強めの米国経済指標が公表される際には、長期金利の上昇や株価の下落につながりやすい相場環境が続くとみられます。金融市場が落ち着きを取り戻すのは、米国景気がはっきりと減速し、インフレ圧力が低下するとの確信が強まるまで待つ必要があると思われまふ。

## 「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

| 発行日    | タイトル                         |
|--------|------------------------------|
| 10月31日 | （フラッシュ・レポート）日銀：YCC再柔軟化の背景を探る |
| 10月26日 | 米国：消費者信用が足元で減少に転じた           |
| 10月19日 | 7-9月期に持ち直した中国経済は今後再減速へ       |
| 10月12日 | 日本：日銀による金融引締めを展望             |
| 10月5日  | 米国景気の強さの背景を考える（2）            |
| 9月28日  | 中国の成長率が下方屈折する可能性を探る          |
| 9月21日  | 高金利政策継続の方向性を打ち出した9月FOMC      |
| 9月14日  | 米国景気の強さの背景を考える               |
| 8月31日  | インフレ警戒色をにじませたジャクソンホール会議      |
| 8月24日  | ボトム圏のグローバル生産。いつ、どこから回復？      |
| 8月17日  | 中国向け直接投資急減のインパクト             |
| 8月10日  | 米10年金利4%超えの背景と見通し            |
| 8月3日   | 主要3中銀の会合を受けた金融市場のポイント        |
| 7月28日  | （フラッシュ・レポート）日銀のYCC柔軟化と今後の見通し |
| 7月27日  | 7月FOMC—今後の関心は利下げと景気動向に       |

## 当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

---

インベスコ・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306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

---

MC2023-175