

楽観的な見通しを示した3月FOMC

～中東情勢の影響評価は時期尚早との見解～

リサーチ & ソリューション 第1部 佐古 佳史

要旨

3月FOMCでは政策金利の誘導目標を3.5～3.75%で据え置くことが決定された。FOMC後に公表されたドットプロットから、中央値で見ると前回の12月FOMCと同様、26年は25bp利下げの見通しとなった。

足元では、中東情勢の緊迫化から原油価格が上昇しているものの、3月時点の経済見通しでは12月時点と比べて、経済成長率が小幅に上方修正されたことから、FOMC参加者としては、米国経済について楽観的な見方を示したと考えて良いだろう。

政策金利の据え置きを決定

3月17、18日にかけて開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)では、政策金利の誘導目標を3.5～3.75%で据え置くことが決定された。反対票を投じたのはマイランFRB理事(代わりに25bp利下げを主張)のみだった。

声明文は前回の1月FOMC時点から概ね同じ内容となった。すなわち、経済活動は堅調なペースで拡大したこと、雇用増加ペースは減速した状態が継続していること、失業率は小幅な動きにとどまったこと、インフレ率はやや高止まりしていることなどが記載された。加えて、3月FOMC時点では、中東情勢の米国経済への影響は不確実(uncertain)との見解も示された。

FOMC後に公表された資料から大勢見通しを確認すると、経済成長率の見通しは小幅に上方修正され、原油価格の上昇からインフレ率の見通しは上方修正された。足元の原油価格の上昇を尻目に、米国経済についての楽観的な見方がうかがえる内容となった。

図表1 FRB大勢見通し(3月時点)

		2026年	2027年	2028年	長期見通し
実質GDP	(%前年比)	2.2-2.5	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0
	12月時点 (%前年比)	2.1-2.5	1.9-2.3	1.8-2.1	1.8-2.0
失業率	(%)	4.3-4.5	4.2-4.4	4.0-4.4	4.0-4.3
	12月時点 (%)	4.3-4.4	4.2-4.3	4.0-4.3	4.0-4.3
PCEデフレーター	(%前年比)	2.6-3.1	2.0-2.3	2.0	2.0
	12月時点 (%前年比)	2.3-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	(%前年比)	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0	
	12月時点 (%前年比)	2.4-2.6	2.0-2.2	2.0	

(資料)FRB

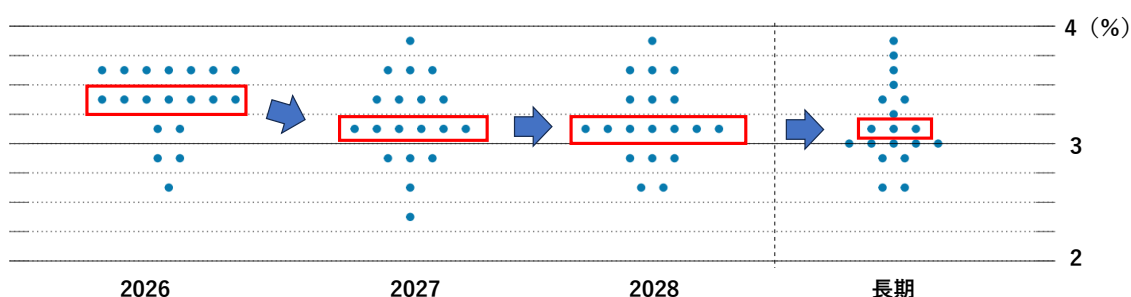
(注)成長率・インフレ率は第4四半期の前年比。失業率は第4四半期の平均値。政策金利は年末の値。

26 年内の 1 回利下げ見通しを維持

FOMC 後に公表された資料から、FOMC 参加者の各年末時点での政策金利を記したドットプロットを確認すると、26 年内の利下げ見通しとしては、利下げなしが 7 人、25bp の利下げが 7 人、50bp の利下げが 2 人、75bp 利下げが 2 人、100bp 利下げが 1 人の予想となったが、中央値でみると、26 年内 1 回利下げ見通しが維持された。また、同様に 27 年も 1 回利下げの見通しとなったが、見通しには 2 ポイント程度の幅があることには留意したい。

もともと、市場では、湾岸諸国の石油精製設備がイランによる攻撃対象であるため、原油などの供給力が低下するとの見方から、原油価格の上昇や高インフレが持続するとの観測が強まった。このため、26 年内に FRB が利上げする可能性も足元では織り込まれつつある。

図表 2 3 月 FOMC 時点でのドットプロット



(資料) FRB 2026年3月FOMC (注) 年末時点の政策金利見通し。枠は中央値。

FRB 議長の記者会見

FOMC 後の記者会見にて、パウエル FRB 議長は、①米国経済はかなり良好な状態であること、②政策金利は小幅に引き締め水準であること、③コアインフレ率は前年比 3%程度と高止まりしていること、④長期的な期待インフレ率は 2%目標と整合的であること、⑤関税のインフレ率への影響の進展は 26 年半ばに確認できる見通しであること、⑥利下げには、財インフレ率の減速を確認する必要があること、⑦労働市場はインフレ率の上昇圧力にはなっていないが、非住宅サービス部門のインフレ率は高止まりしていること、⑧一部の FOMC 参加者は 26 年末の政策金利見通しを引き上げたこと、などについて言及した。

また、中東情勢については、経済への影響を理解するには時期尚早ではあるが、一般論として、短期的にはエネルギー価格が上昇しインフレ率は加速することや、原油ショックの効果として、消費と雇用には下押し、インフレ率には上昇圧力がかかることなどを述べた。

さらに自身の進退については、FRB 本部の改修工事を巡る司法省の調査が終了するまで理事として辞任するつもりはないと述べた。

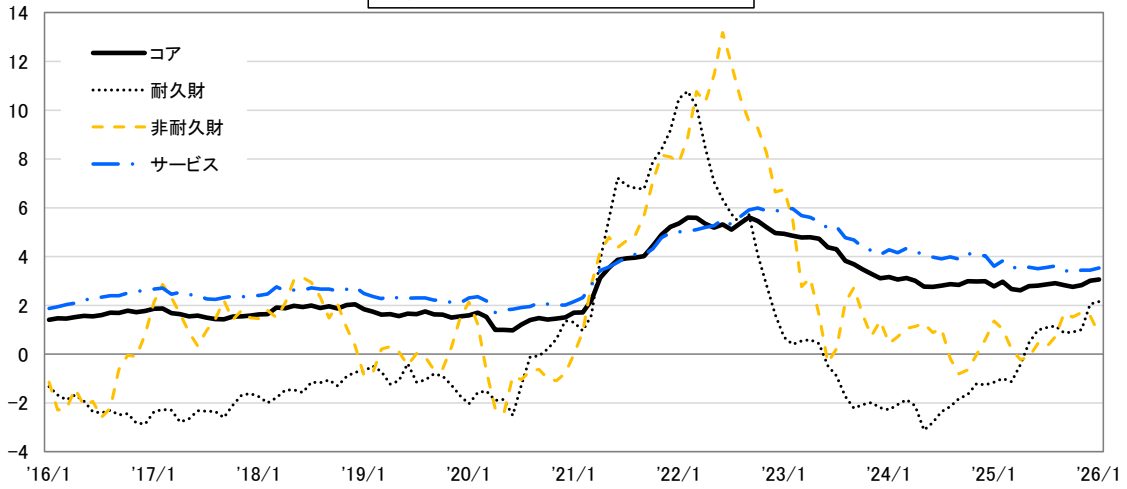
インフレ率の状況

最近のコア PCE デフレーターをみると、1 月は前年比 3.1%となっており、FRB が目標とする 2%と比べて、高い水準が続いている。インフレ率は下げ渋っていると評価できる。また、関税の価格への転嫁が進んだことで、財のインフレ率が加速し、コロナ禍前に確認されていた財価格の持続的な下落がみられなくなっている。

パウエル FRB 議長は、次の利下げを決定する前に、関税の財インフレに対する効果が一巡し、全体のインフレ率が鈍化し始めたことを確認する必要があると述べた。このため、26年半ばにかけて財インフレの進展については大きな注目点となるだろう。

(前年比%)

図表3 PCEデフレーターの変動



(資料) 米経済分析局、LSEG