

経済・金融
フラッシュ

米FOMC(24年3月)

予想通り、政策金利を据え置き。24年の政策金利見通しを維持

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

TEL:03-3512-1824 E-mail: kubotani@nli-research.co.jp

1. 金融政策の概要: 市場の予想通り、政策金利を据え置き

米国で連邦公開市場委員会（FOMC）が3月19-20日（現地時間）に開催された。FRBは事前の予想通り、政策金利を5会合連続となる5.25-5.5%で据え置いた。量的引締め政策の変更はなかった。

今回発表された声明文では、景気判断部分で雇用増加に関して前回の「昨年はじめから緩やかになったが」との記述が削除され「依然として強い」が残されるなど、幾分上方修正された。その他の声明文の変更はなかった。とくに、フォワードガイダンス部分で「委員会はインフレ率が持続的に2%に向かっていくとの確信が深まるまで、目標レンジを引き下げることが適切でないと考えている」との記述が維持され、次回の政策金利変更が利下げであることが明確に示された。

今回の金融政策方針は全会一致での決定となった。

FOMC参加者の経済見通し（SEP）は前回（12月）から、成長率見通しが上方修正されたほか、失業率が下方修正された。コアインフレ率は24年だけ上方修正された（後掲図表1）。

政策金利見通し（中央値）は24年が4.6%と前回から据え置かれ、年内は1回0.25%で3回の利下げ回数見通しが維持された。一方、25年と26年が+0.25%ポイント上方修正されたほか、長期見通しも+0.1%ポイント上方修正された。

2. 金融政策の評価: インフレが上振れる中で政策金利見通しが据え置かれるハト派的な結果

政策金利の据え置きや声明文の修正が小幅に留まったことは予想通りであった。一方、注目されたFOMC参加者の見通しは、24年のインフレ率や成長率が上方修正されたものの、24年の政策金利見通しが前回から据え置かれており、ハト派的な結果となった。

パウエル議長の記者会見では、今年に入ってインフレ率が上振れているものの、インフレ率が2%に向かって時には凸凹の道を徐々に下がっていくという全体的なストーリーは変わっていないとの見方を示した。その反面、インフレ率低下の継続的な進展は保証されていないとして、インフレについて引き続き慎重な見方を示した。また、利下げ開始時期は今後のインフレ動向が重要としつつも、労働市場が大幅に軟化した場合に利下げを開始する可能性にも言及した。

当研究所は本日のFOMC会合を受けて引き続き6月会合での利下げ開始予想を維持する。一方、量的引締め政策の縮小ペースの見直しは今年後半を予想していたが、早ければ5月にも決定される可能性があるだろう。

3. 声明の概要

(金融政策の方針)

- 委員会はFF金利の目標レンジを5.25-5.5%に維持することを決定(変更なし)
- 加えて、以前発表した計画通り、財務省証券、エージェンシー債、エージェンシーの住宅ローン担保証券の保有を引き続き削減する(変更なし)

(フォワードガイダンス)

- 委員会は雇用の最大化と長期的な2%のインフレ率の達成を目指す(変更なし)
- FF金利の目標レンジの調整を検討する際には、委員会は入ってくるデータ、進展する見通し、およびリスクのバランスを注意深く評価する(変更なし)
- 委員会はインフレ率が持続的に2%に向かっていると確信が深まるまで、目標レンジを引き下げることは適切でないと考えている(変更なし)
- 委員会はインフレを2%の目標に戻すことに強くコミットしている(変更なし)
- 金融政策の適切なスタンスを評価するにあたり、委員会は経済見通しに対する今後の情報の影響を引き続き監視する(変更なし)
- 委員会は目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合には、金融政策のスタンスを適宜調整する用意がある(変更なし)
- 委員会の評価は労働市場の情勢、インフレ圧力とインフレ期待に関する指標、金融情勢、国際情勢など幅広い情報を考慮する(変更なし)

(景気判断)

- 最近の指標は、経済活動が堅調なペースで拡大していることを示唆している(変更なし)
- 雇用の増加は依然として力強く、失業率は低水準を維持している(雇用の増加について前回の「昨年はじめから緩やかになったが」"have moderated since last year but"が今回削除)
- インフレ率はこの1年で緩和したが、依然高止まりしている(変更なし)

(景気見通し)

- 委員会は雇用とインフレの目標達成に向けたリスクがより良いバランスに移行しつつあると判断している(変更なし)
- 経済見通しは不透明であり、委員会はインフレリスクに引き続き高い注意を払っている(変更なし)

4. 会見の主なポイント(要旨)

記者会見の主な内容は以下の通り。

- パウエル議長の冒頭発言
 - ✓ インフレは大幅に緩和し、労働市場は堅調を維持している。これは非常に良いニュースである。しかし、インフレ率は高過ぎる。インフレ率低下の継続的な進展は保証されておらず、先行きは不透明である。

- ✓ 本日 F O M C は、政策金利を据え置き、保有有価証券の削減を継続することを決定した。金融政策の制限的なスタンスは、経済活動とインフレに下方圧力をかけてきた。労働市場の逼迫が緩和し、インフレの進展が続いていることから、雇用とインフレの目標達成に向けたリスクは、より良いバランスへと移行している
- ✓ 堅調な雇用創出は 25 歳から 54 歳までの労働参加率の上昇と、引き続き堅調な移民のペースを反映した労働供給の増加を伴っている。F O M C 参加者は、労働市場のリバランシングが続き、インフレ上昇圧力が緩和されると予想している。
- ✓ インフレ率は過去 1 年間で著しく緩和したが、長期目標である 2% を依然上回っている。委員会はインフレ率が 2% に向けて持続的に低下しているとの確信が深まるまで、目標レンジを引下げることは適切でないと考えている。
- ✓ 今回の会合では保有有価証券の減少ペースを緩めることに関する問題について議論した。本日はこれに関する決定を行わなかったが、委員会の一般的な感覚としては、以前に発表した計画に沿って、かなり早い時期に減少ペースを緩めることが適切であろう。

➤ 主な質疑応答

- ✓ (インフレ見通しや成長率を上方修正する一方、政策金利見通しを変更していないが、これはインフレ率の上昇に対する許容度が高まったことを意味するのか) そういう意味ではない。つまり、経済は好調であり、それとは別にインフレデータが少し高くなったので、それを反映してインフレ率見通しが上方修正された。我々はインフレ率を長期的に 2% まで下げることに強く取り組んでいる。我々はその目標を達成する。
- ✓ (今年これまでにみられたインフレ高進について、昨年下半期にみられた傾向の変化と比較して一時的な季節要因がどの程度影響していると考えているか) 我々はいつも気に入らないデータを無視することには常に注意するようにしている。1 月の C P I と P C E の数値は非常に高かった。そこには季節的な影響があると考える理由がある。2 月の数値も高かったが、1 月ほどではない。インフレ率が 2% に向かって時には凸凹の道を徐々に下がっていくという全体的なストーリーは変わっていないと思う。また、インフレ率が 2% に近づいているという確信が、これらの数値によって強まったとも思わない。我々はもう少し様子を見る必要がある。
- ✓ (5 月までにインフレ率が 2% に低下する確信が得られるか、または 6 月までに十分なデータが揃うのか) 我々は会合毎に意思決定をしている。今後の会合については、今後発表されるデータの評価や、リスクバランス次第である。一方、予期せぬことが起きることもある。もし、労働市場で大幅な弱体化がみられた場合、金利を下げるプロセスを開始する理由になりうる。
- ✓ (量的引締めを減少ペースを緩める時期について「かなり早い時期」とは 5 月に決定される可能性があるのか、議論しているのは現状 950 億ドルとなっている上限幅か) 我々は減少ペースを緩めることを議論している。現時点で MBS の流出はそれほどないが、国債の流出はある。それを緩めることを議論しているが、合意していないため、具体的な減少ペースの数値は申し上げられない。また、時期についても具体的に言及しない。

- ✓ (インフレ率が目標の 2%に近づいていることを確信するためにどのようなデータをみているのか、賃金か) 最も必要なのはインフレデータの内容と、それが何を物語っていることかをみることだ。我々はあらゆるデータを総合的に判断する。我々の目標は賃金ではなくインフレだが、賃金が依然として非常に高い水準で推移していることに注目している。インフレ率を持続的に 2%まで下げるためには、賃金上昇をより持続可能な水準まで徐々に引き下げていくことが必要だと考えている。

5. FOMC参加者の見通し

FOMC参加者（FRBメンバーと地区連銀総裁の 19 名）の経済見通しは（図表 1）の通り。前回（12 月）見通しとの比較では、24 年の実質 GDP 成長率が+2.1%と前回から+0.7%ポイントの大幅な上方修正となったほか、25 年と 26 年も+0.1%ポイント上方修正された。失業率は 24 年と 26 年が▲0.1%ポイント下方修正された。コア PCE 価格指数は 24 年が+2.6%と前回から+0.2%ポイント上方修正された。

（図表 1）

FOMC参加者の経済見通し(3月会合)

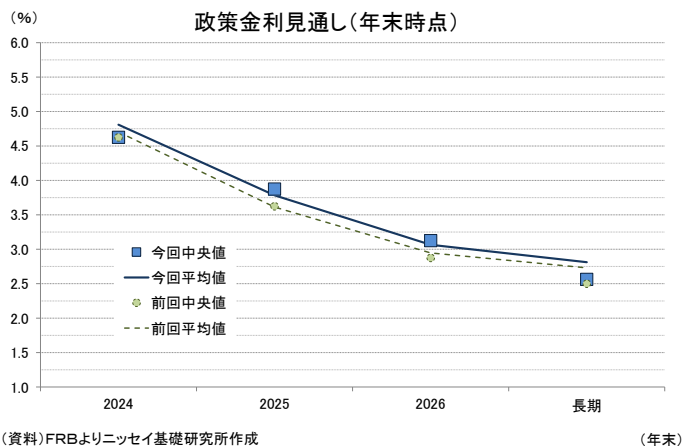
	2024年				2025年				2026年				長期				
	2024年	2025年	2026年	長期	2024年	2025年	2026年	長期	2024年	2025年	2026年	長期	2024年	2025年	2026年	長期	
GDP	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%	2.0% - 2.4%	1.9% - 2.3%	1.8% - 2.1%	1.7% - 2.0%	前回	1.4%	1.8%	1.9%	1.8%	1.2% - 1.7%	1.5% - 2.0%	1.8% - 2.0%	1.7% - 2.0%
失業率	4.0%	4.1%	4.0%	4.1%	3.9% - 4.1%	3.9% - 4.2%	3.9% - 4.3%	3.8% - 4.3%	前回	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.0% - 4.2%	4.0% - 4.2%	3.9% - 4.3%	3.8% - 4.3%
コアPCE価格	2.6%	2.2%	2.0%	-	2.5% - 2.8%	2.1% - 2.3%	2.0% - 2.1%	-	前回	2.4%	2.2%	2.0%	-	2.4% - 2.7%	2.0% - 2.2%	2.0% - 2.1%	-

(注) GDPとコアPCE価格は10-12月期の前年同期比伸び率
(資料) FRBよりニッセイ基礎研究所作成

政策金利の見通し（中央値）は、24 年が 4.6%（前回：4.6%）と前回から据え置かれ、年内 3 回の利下げ方針が示された（図表 2）。もっとも、ドットチャートでは、3 回より利下げ回数を少なく予想している人数が 9 人と前回の 8 人から 1 人増加するなど、幾分利下げ回数を減少させる方向での修正となった。

一方、25 年は 3.9%（前回：3.6%）、26 年は 3.1%（前回：2.9%）と、いずれも前回から+0.25%の上方修正となった。この

（図表 2）



(資料) FRBよりニッセイ基礎研究所作成

(年末)

結果、25年の利下げ回数は前回の4回から3回に下方修正された。26年の利下げ回数は3回と前回から据え置かれた。

最後に長期見通しは2.6%（前回：2.5%）と前回から+0.1%上方修正された。

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。