

米国金融政策（3月FOMC）：不確実性を警戒も、静観を継続

主任研究員 清水 拓也

3月FOMCの政策決定：政策金利は据え置き、量的引き締め（QT）ペースは減速

3/18～19開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利（フェデラルファンド金利：FF金利）の誘導目標レンジを4.25～4.50%に据え置くことが決定された。一方、中銀保有資産のうち、米国債の削減ペースが4月から月額250億ドル→50億ドルに減額される（政府機関債・住宅ローン担保証券については削減ペースが月額350億ドルに維持される）。

FOMC参加者の経済見通し：景気は下方修正／インフレ率は上方修正／政策金利は変わらず

今会合後に公表されたFOMC参加者の経済見通し（SEP）では、前回分と比較して景気・労働市場の見通しが悪化し、インフレ見通しは上振れた。政策金利については、予想中央値が25年末：3.9%（0.25%幅で同年中2回程度の利下げに相当）、26年末：3.4%（同2回程度）、27年末：3.1%（同2回程度）と前回から変わらず。ただし、特に26年については各参加者の金利見通しが上下に分かれており、関税引き上げによる影響としてインフレリスクを重視する高金利維持派と、景気減速・雇用悪化が深刻になると予想する利下げ支持派の双方が混在している局面であると考えられる。

2つの責務（①物価安定、②最大雇用の達成）がリスクに直面する中、FRBは一時静観を選択

連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、新政権の政策変更により経済の先行きについて不確実性が極めて高いとしつつも、現在の金融政策スタンスはリスクに対応できる位置にあり、調整を急ぐ必要はないとの認識を堅持した。インフレリスクと景気減速リスクの双方に直面する中、実際の経済指標に明確な変調のシグナルが見られるまでは、慎重な政策運営に徹する方針と見られる。

先行きに関する目立ったコミットメントは示されなかった格好だが、興味深い点としてインフレリスクに関する言及が挙げられる。パウエル議長は、関税の物価への影響は現時点では極めて不透明であり、継続的な分析が必要としつつも、①関税賦課に伴うインフレ圧力は一時的なものにとどまることがメインシナリオと考えている点（関税により発生した一時的なインフレに対する中銀の最適な反応は「静観」であるという議論が存在）、②長期の期待インフレ率がまだ物価目標（2%）付近にとどまっている点など、政策対応の必要性を減じ得る要素をいくつか指摘した。以上の見解がFOMC委員間のコンセンサスであるかは不明だが、政策判断の一材料として今後も注目に値する。

バランスシート縮小ペースの減速は、金融市場の不安定化に対する予防的措置

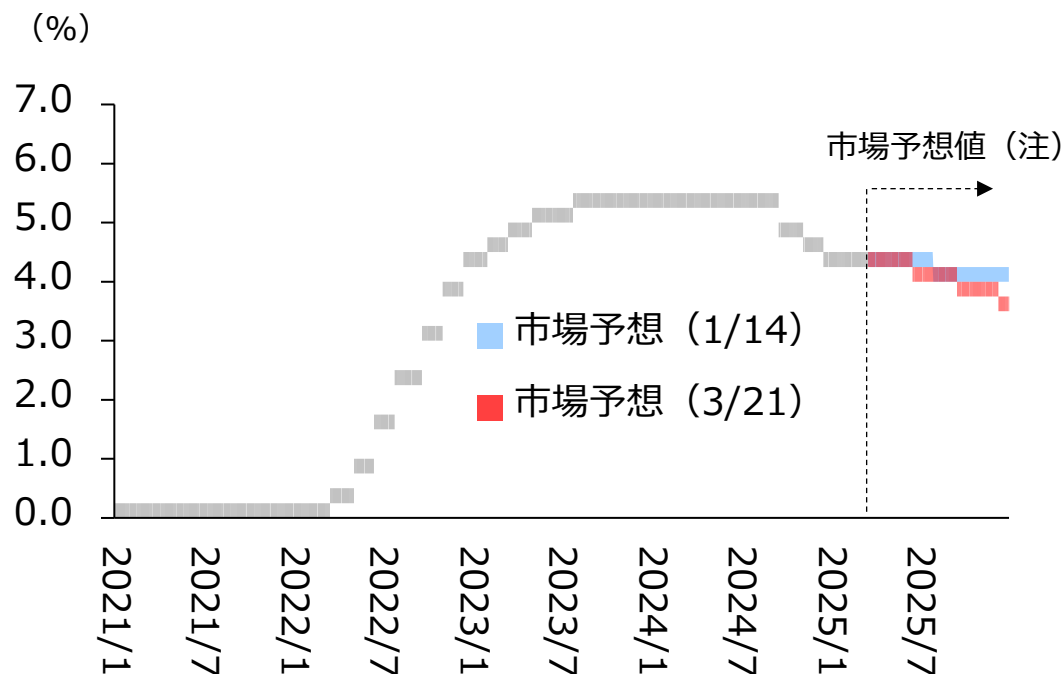
1月のFOMCでは、当局者から、連邦政府債務が法定上限に接近している問題に関連して、中銀保有資産の削減ペースを一時的に減速または停止する必要性が指摘されていた。債務上限の引き上げを巡り、銀行システムの準備預金が急速に増減し、短期金融市場の急変動へと繋がるリスクなどが考慮された模様。今次の会合では実際に米国債の削減ペースが緩められた格好だが、これについてパウエル議長は、あくまで金融市場の混乱を回避するための措置であり、緩和方向への政策シフトを意図したものではない旨説明した。また、同措置はバランスシート規模の最終的な着地点には影響しないとされたことから、量的引き締め（QT）プロセスはより長期間にわたる見込み。

▽ FOMC参加者の経済見通し（3月）

	2025	2026	2027	長期
実質GDP 成長率	1.7 (2.1)	1.8 (2.0)	1.8 (1.9)	1.8 (1.8)
失業率	4.4 (4.3)	4.3 (4.3)	4.3 (4.3)	4.2 (4.2)
PCE 物価上昇率	2.7 (2.5)	2.2 (2.1)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)
コアPCE 物価上昇率	2.8 (2.5)	2.2 (2.2)	2.0 (2.0)	— —
FF金利水準	3.9 (3.9)	3.4 (3.4)	3.1 (3.1)	3.0 (3.0)

（注）表中の数値はメンバー予測の中央値。カッコ内は前回（24年12月）分。実質GDP成長率と物価上昇率は10～12月期の前年比、失業率は同期の平均、FF金利は暦年末時点での誘導目標レンジの中間値を示す。
（出所）FRBより丸紅経済研究所作成

▽ 米政策金利（FF金利）



（注）FF金利先物市場に織り込まれた政策金利予想値
（出所）FRB、CME groupより丸紅経済研究所作成

(執筆者プロフィール)

清水 拓也 (Takuya Shimizu)

SHIMIZU-T@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済（米国）、金融政策

2021年に丸紅入社、経済研究所にて主に米国の政治経済を担当。景気動向、金融政策、連邦議会動向などについての分析・発信に従事。早稲田大学経済学研究科修士課程修了（経済学修士）。専門はマクロ経済。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。