

## FRBは5会合連続で据え置きも年内利下げに前向き

(24年3月19、20日FOMC)

～FOMC参加者はインフレ予想の上振れにもかかわらず24年に3回利下げが適切と予想～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治 (Tel: 050-5474-7493)

24年3月19、20日に開催されたFOMCで、FRBは予想通り政策金利であるFFレート誘導目標レンジを5.25～5.50%に据え置くことを全会一致で決定した。5会合連続で政策金利を据え置いた。また、保有資産の圧縮を現在のペースで継続することを決定した。

経済の堅調、労働市場の好調、高いインフレとの判断が示されるなか、「雇用とインフレの目標達成に対するリスクのバランスが改善されつつある」とリスクバランスがより中立に近づいているとの判断が示された。しかし、「経済の見通しは不透明であり、委員会は引き続きインフレリスクに細心の注意を払っている」とインフレの高止まりを警戒、FRBは政策金利の据え置きを決定した。

しかし、同時に公表されたFOMC参加者の経済・金利予測では、24年の経済成長率、インフレ率予想が上方シフトしたにもかかわらず、年3回の利下げ予想が維持された。声明文では利下げに関して前回同様「委員会はインフレが持続的に2%に向かっていると確信を深めるまでは、FFレート誘導目標レンジの引き下げが適切ではないと考えている」と拙速な利下げを否定した。しかし、パウエル議長は「インフレは依然高すぎる」としたが、「政策金利はピークに達したと見込まれる」としたうえで、「今年中に緩和を始めるのが適切になるだろう」と年内の利下げ開始の可能性が高いとの見方を示した。

バランスシートの縮小策について、以前に発表した計画通り保有証券の圧縮を月間上限額950億ドルで継続する方針が確認された（内訳は、米国債の上限が600億ドル、エージェンシー債、政府支援機関保証付き住宅ローン担保証券の上限が350億ドル）。しかし、パウエルFRB議長は、バランスシートの縮小策について「かなり早い時期に減速することが適切」と指摘、5月FOMCで減額が決定される可能性が高まった。

金融市場では、FOMC参加者の経済・金利予測で24年に3回の利下げが適切との見方が維持されたほか、パウエル議長が「物価データは予想を幾分上回ったが、インフレ抑制に向けた良好な進展は続いている」と発言したことで利下げ期待が強まり、市場金利は低下し、株価は上昇した。ドルは主要通貨に対して弱含んだ。

FF金利先物市場では、市場の織り込む5月FOMCでの据え置きの可能性が92.3%と前日93.7%から低下し、25bpの利下げの可能性は7.7%と前日の6.3%から上昇した。6月FOMCでの据え置きの可能性が23.4%と前日43.9%から低下した一方、25bpの利下げの可能性は70.8%と前日の55.6%から上昇した。

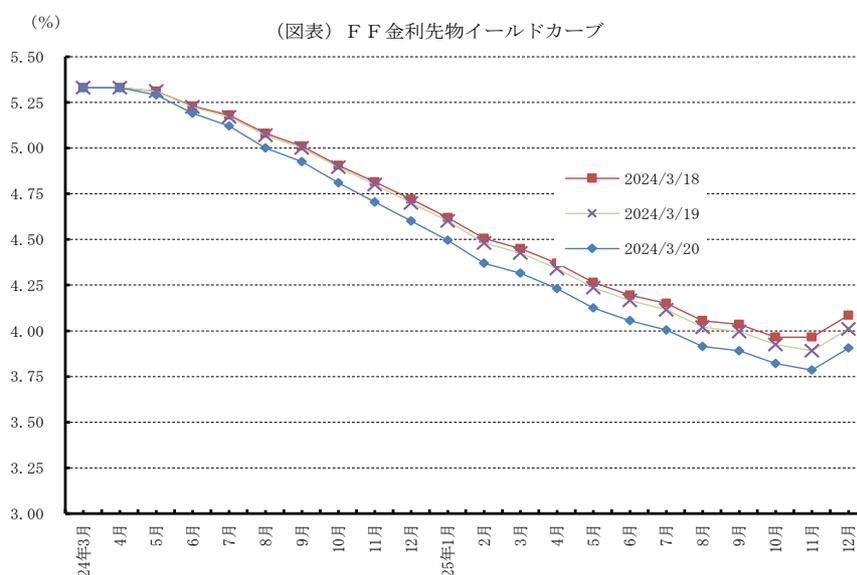
## F O M C 参加者の経済金利予測：24年3月（前回23年12月）

	2024年		2025年		2026年		長期	
	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回
実質GDP	2.1	1.4	2.0	1.8	2.0	1.9	1.8	1.8
失業率	4.0	4.1	4.1	4.1	4.0	4.1	4.1	4.1
PCEデフレ率	2.4	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
PCEコアデフレ率	2.6	2.4	2.2	2.2	2.0	2.0		
F F レート	4.6	4.6	3.9	3.6	3.1	2.9	2.6	2.5

(注)実質GDP、PCEデフレ率、PCEコアデフレ率は10～12月期の前年同期比の伸び率。

失業率は10～12月期の平均値。

(出所)FRB資料より作成



F O M C 声明文で、景気、雇用、インフレ判断は変更されなかった。景気判断は、前回同様「経済活動が堅調なペースで拡大していることを示している」と経済は堅調との見方が維持された。雇用情勢についての判断は、「雇用は依然として堅調、失業率は低いまま」と、労働市場が好調との判断を維持した。また、パウエル議長は労働需給が改善しているが、需要が供給を引き続き上回っているとの認識を示した。

インフレについて声明文で、前回同様「インフレは過去1年で低下したが、依然として高止まりしている」とインフレの低下が不十分との認識を示した。ただし、パウエル議長は、「物価データは予想を幾分上回ったが、インフレ抑制に向けた良好な進展は続いている」とインフレは依然高いものの低下傾向を維持しているとの見方を示した。

リスクについて声明文で「雇用とインフレの目標達成に対するリスクのバランスが改善されつつある」とリスクバランスがより中立に近づいたとの判断を示したうえで、「経済の見通しは不透明であり、委員会は引き続きインフレリスクに細心の注意を払っている」と慎重な見方を維持した。また、パウエル議長は、「インフレは大幅に緩和したが継続的な進展は保証されていない」と先行きについて慎重な姿勢を維持した。

F R Bの金融政策スタンスを示すF O M C声明文は、前回同様「F F金利の目標レンジの調整を検討する際、委員会は今後のデータ、今後の見通し、リスクのバランスを慎重に評価する」と上下どちらも含む「調整」との文言が維持されたが、パウエルF R B議長は「政策金利はピークにあるとみられる」と利上げ打ち止めとの見方を維持した。

利下げが視野に入ってきているものの、声明文で「委員会はインフレが持続的に2%に向かっているとの確信を深めるまでは、目標レンジの引き下げが適切ではないと考えている」と依然インフレ率が高いなかで、拙速な利下げ実施を否定した。

今後のF R Bの金融政策についてみると、金融環境の引き締めりにもかかわらず、好調な労働市場を背景に米経済は堅調に推移すると見込まれることから、F R Bは利下げを急がないと予想される。一方、P C Eコアデフレーターは、財価格の下落やサービス価格の緩やかな伸び鈍化により、前年比+2%に向けて緩やかに低下を続けるとみられ、実質F F金利の上昇による景気下振れリスクへの警戒が徐々に強まろう。また、F O M C参加者の経済・金利予測で示されたP C Eコアデフレーターの予測値は24年10-12月期前年比+2.6%と1月実績の前年比+2.8%から僅かの低下で達成可能である。このような環境のもと、コアインフレの+2%への低下に対する確信が高まり易くなったと考えられ、F R Bは6月のF O M Cで漸進的な金融緩和策を開始、24年に25bpの利下げを3回実施すると見込まれる。



(出所) 米商務省より第一生命経済研究所作成

## 【FOMC参加者による経済・金利予測：24年3月】

FOMC参加者の最新の経済・金利予測は、潜在成長率を上回る成長が続き、失業率が自然失業率で推移するなかでも、インフレ率が低下すると見込んでいる。インフレ率の低下に合わせる形で、政策金利を段階的に引き下げることが適切とFOMC参加者は予想している。

FOMC参加者による経済・金利予測（中央値）では、実質GDP予測（10-12月期の前年同期比）は24年+2.1%（前回+1.4%）と大幅に上方シフトしたほか、25年+2.0%（前回+1.8%）、26年+2.0%（前回+1.9%）と上方シフトし、潜在成長率を上回る成長が続くと予想されている。

失業率予測（10-12月期の平均値）は、24年4.0%（前回4.1%）、25年4.1%（前回4.1%）、26年4.0%（前回4.1%）と労働市場が26年末まで、良好な状況を維持すると予想されている。

インフレ見通し（10-12月期の前年同期比）は、PCEデフレーターが24年+2.4%（前回+2.2%）、25年+2.2%（前回+2.1%）と上方シフトした。また、PCEコアデフレーターは24年+2.6%（前回+2.4%）と上方シフトした。しかし、25年+2.2%（前回+2.2%）、26年+2.0%（前回+2.0%）と変更されなかった。

FOMC参加者の経済金利予測：24年3月（前回23年12月）

	2024年		2025年		2026年		長期	
	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回
実質GDP	2.1	1.4	2.0	1.8	2.0	1.9	1.8	1.8
失業率	4.0	4.1	4.1	4.1	4.0	4.1	4.1	4.1
PCEデフレーター	2.4	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	2.6	2.4	2.2	2.2	2.0	2.0		
FFレート	4.6	4.6	3.9	3.6	3.1	2.9	2.6	2.5

(注)実質GDP、PCEデフレーター、PCEコアデフレーターは10～12月期の前年同期比の伸び率。

失業率は10～12月期の平均値。

(出所)FRB資料より作成

ドットチャート（FFレート誘導目標レンジの中央値、年末）では、24年4.625%（前回4.625%）と前回から変わらずとなった一方、25年3.875%（前回3.625%）、26年3.125%（前回2.875%）と上方シフトし、前回12月予想よりも利下げ幅が縮小した。24年の利下げ回数は、3回と変わらずとなったが、25年の利下げ回数は4回から3回に減少した。

FFレート誘導目標レンジの中央値は、FOMC参加者が中立金利と推測する2.625%を上回る金融引締め水準が適切とされた。なお、長期は、2.625%（前回2.5%）と上方シフトしており、中立金利が若干高くなったと考える参加者が増加したことが示された。

FOMC委員のFF金利予想（2023年12月）

	23年末	24年末	25年末	26年末	長期
2.25					
2.375			1	3	3
2.5				1	8
2.625				4	1
2.75					1
2.875			1	4	1
3					1
3.125			2	4	
3.25					
3.375			5	1	
3.5					2
3.625			3	1	
3.75					1
3.875		1	4		
4					
4.125			1		
4.25					
4.375		4	1		
4.5					
4.625		6			
4.75					
4.875		5		1	
5					
5.125		1			
5.25					
5.375	19	2	1		
5.5					
5.625					
5.75					
5.875					
6					
6.125					
6.25					

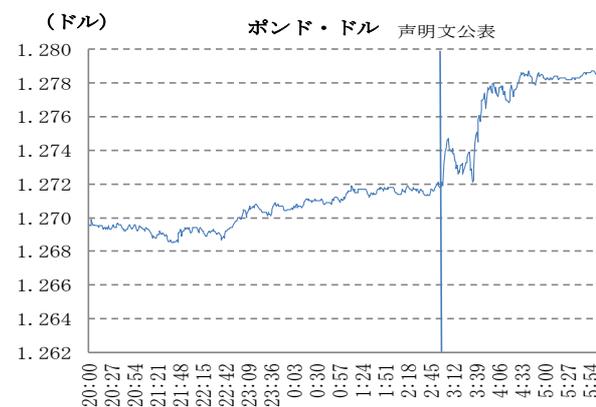
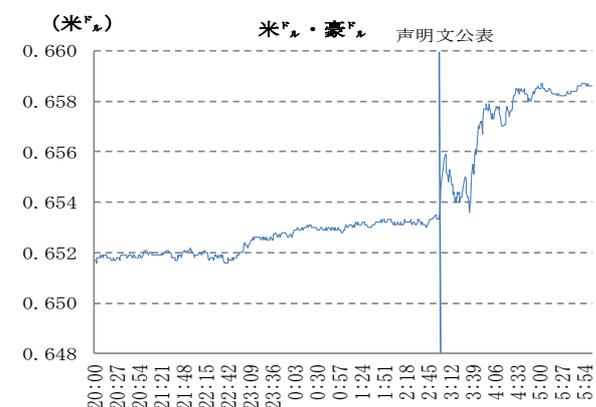
(注) 青丸は中央値を示す

FOMC委員のFF金利予想（2024年3月）

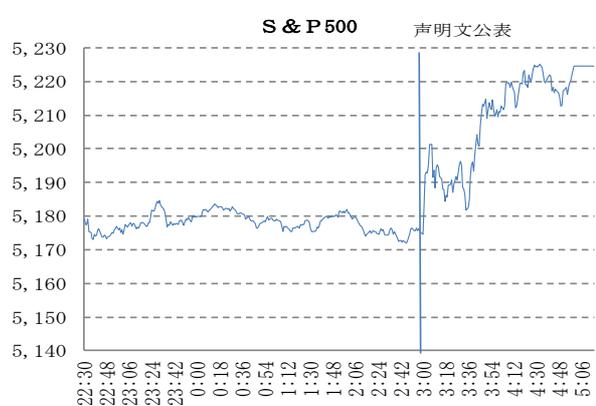
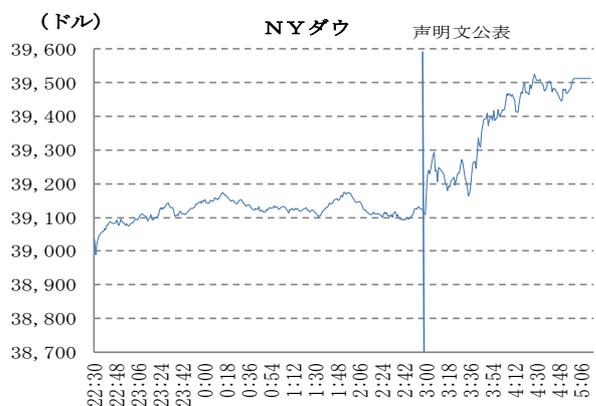
	23年末	24年末	25年末	26年末	長期
2.25					
2.375				2	1
2.5				1	8
2.625			1	1	1
2.75					1
2.875				5	
3					3
3.125			2	6	1
3.25					
3.375			1	2	
3.5					2
3.625			5	1	
3.75					1
3.875			6		
4					
4.125			1		
4.25					
4.375		1	2		
4.5					
4.625		9			
4.75					
4.875		5		1	
5					
5.125		2			
5.25					
5.375		2	1		
5.5					
5.625					
5.75					
5.875					
6					
6.125					
6.25					

(注) 青丸は中央値を示す

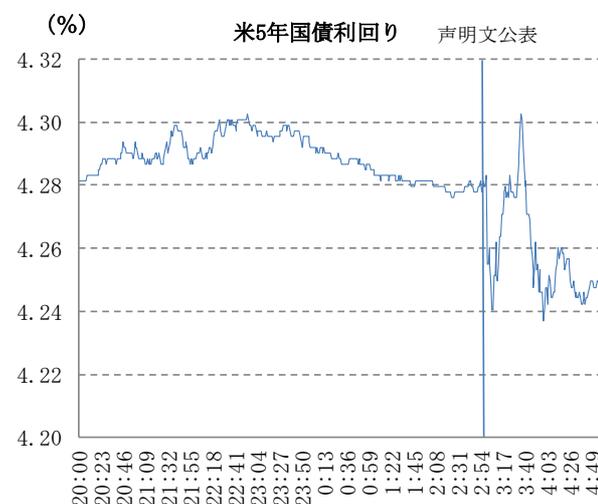
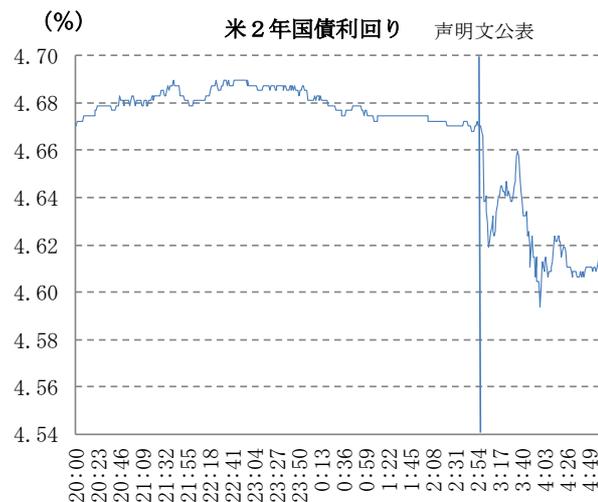
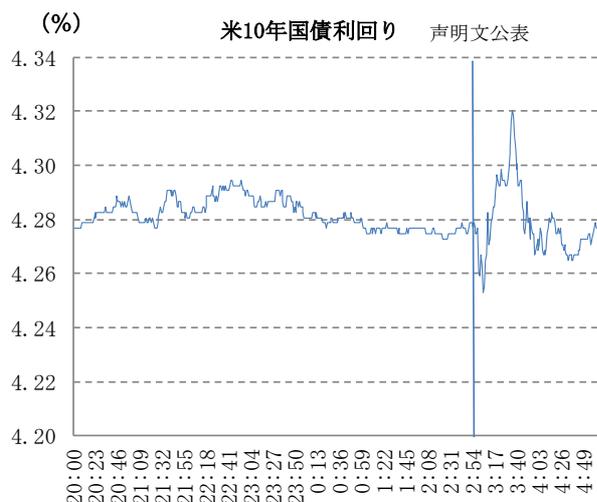
【為替】



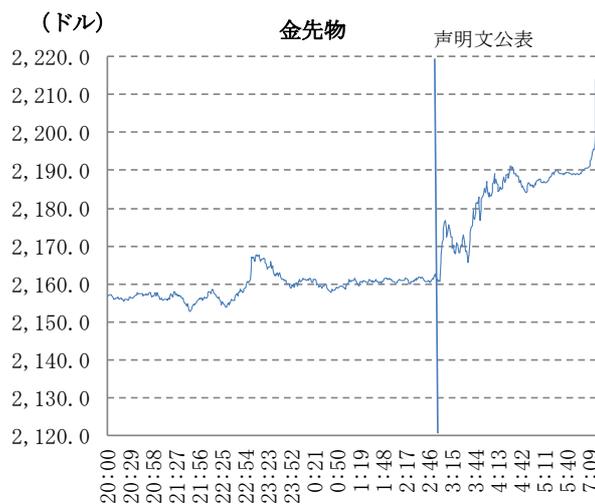
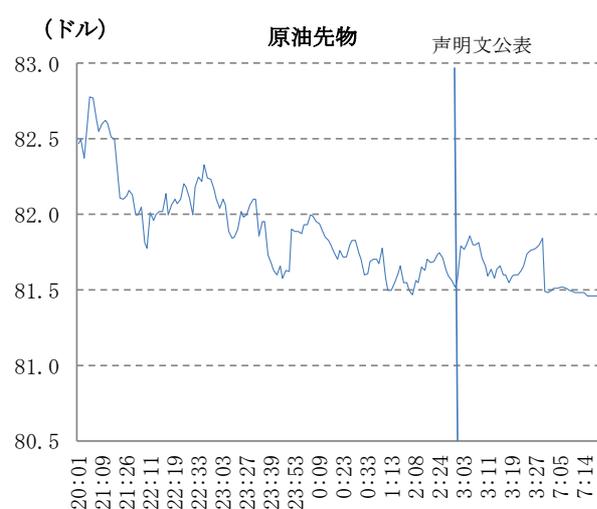
【株式】



## 【金利】



## 【商品】



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

