

# Fed Watching

発表日: 2026年3月19日(木)

## FRBはイラン・中東情勢が混乱する中、様子見姿勢を維持

### (26年3月17、18日開催FOMC)

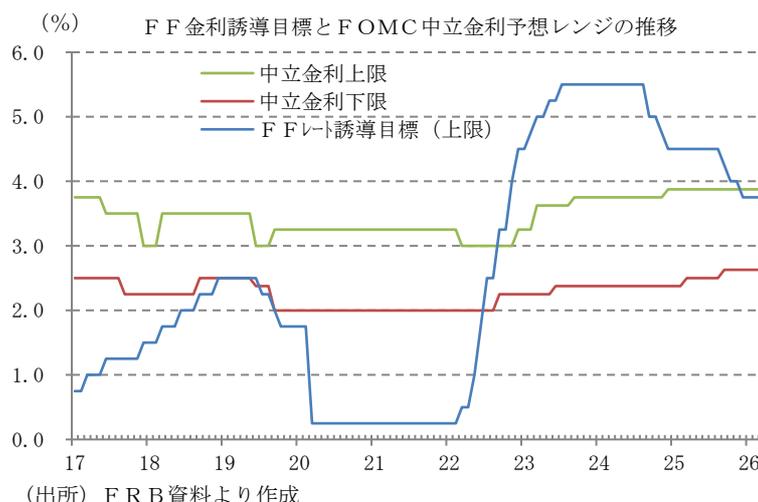
～ドットチャートでの利下げ回数は26年1回、27年1回と変わらず～

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)

#### ●FRBは2会合連続の据え置きを決定、FFレートは3.50～3.75%を維持

26年3月17、18日に開催されたFOMCで、FRBはFFレート誘導目標レンジを予想通り2会合連続で3.50～3.75%に据え置くことを賛成11人、反対1人の賛成多数で決定した。ミラン(マイラン)FRB理事は「25bpの利下げ」が適切として据え置きに反対した。前回利下げを主張し据え置きに反対したウォラーFRB理事は、次期FRB議長に指名されなかったことを受け、今回は多数派の意見に合わせた模様。



#### ●イラン情勢の経済への影響は不確実も、インフレ期待への悪影響を警戒

中東情勢について、FOMC声明文では「中東情勢が米経済に及ぼす影響は不確実」と指摘された。パウエルFRB議長も記者会見で「中東での出来事が米国経済に与える影響は不確実」と声明文をなぞったうえで、「短期的にはエネルギー価格の上昇が全体的なインフレ率を押し上げるが、経済への影響が及ぶ範囲や期間を把握するには時期尚早」との見解を示した。イランとの戦争によるオイルショックは、短期的に米国のインフレ率を押し上げるうえ、全体的な影響は不透明と警戒を示した。

さらに、議長は「関税ショックやパンデミックを経て、今度は規模・期間ともに相当なエネルギーショックに直面しており、こうした事態がインフレ期待に悪影響を及ぼすことを懸念している」と強い警

戒感を露わにした。

### ●労働市場のバランスと「やや高いインフレ」を背景とした据え置き

パウエルFRB議長は、「経済活動が堅調なペースを維持している」と経済の堅調が継続しているとの見方を維持した。労働市場に関して、「失業率は2月4.4%と昨年夏以降ほとんど変化していない」と失業率の低位安定を説明した。雇用の低調な増加については「過去1年間の雇用成長のペースの鈍化の大部分は、移民の減少や労働力参加率の低下による労働力の成長の減少を反映している」と供給要因を指摘した。一方で、「労働需要も明らかに弱まっているため、求人件数、解雇、採用、名目賃金の上昇率などは、ここ数か月でほとんど変化していない」と労働市場がバランスしていることを改めて強調した。

インフレについて議長は「インフレ率は22年半ばの高い水準から大幅に低下したが、2%の長期目標に対してはやや高止まりしている」との判断を維持した。

このような経済情勢のもと、パウエル議長は、「昨年9月から12月にかけて、政策金利を75bp引き下げ、中立と推定される妥当な範囲内まで引き下げた」ことが、経済成長や労働市場を安定させる一方、現在のやや引き締めの政策金利の水準を維持することで、「インフレ率が2%に向けて低下を再開させるのに役立つ」と、インフレ低下に繋がるとの見方を示した。

また、議長は「私たちは、入ってくるデータ、変化する見通し、リスクバランスに基づき、政策金利の追加調整の程度とタイミングを判断するのに適した立場にある」とイラン情勢の影響が不透明な中、引き続き様子見姿勢が適切な経済状況であるとの認識を示し、政策金利据え置きの決定を説明した。

### ●ドットチャートは25bpの利下げ回数が26年1回、27年1回で変わらず、長期は上方シフト

声明文と同時に公表された26年3月のFOMC参加者の経済・金利予測中央値（10-12月期の予測）で、26年の実質GDP成長率は前年同期比+2.4%（12月：同+2.3%）、27年同+2.3%（同+2.0%）、28年+2.1%（同+1.9%）、長期+2.0%（同+1.8%）と軒並み上方シフトした。これらは、生産性の向上を考慮した結果とされた。

インフレでは、26年PCEデフレーターが前年同期比+2.7%（12月：同+2.4%）、PCEコアデフレーターが前年同期比+2.7%（同+2.5%）と上方シフトした。27年はPCEデフレーター・PCEコアデフレーターともに+2.2%（同+2.1%）と小幅の上方シフトにとどまり、28年と長期は変化しなかった。

26年の失業率（10-12月期平均）は、4.4%で変わらず。27年は4.3%（12月：4.2%）と小幅上方シフトしたが低い水準で推移するとの見方が維持された。

予測期間を通じて、潜在成長率を上回る経済成長が続き、失業率は小幅低下するといった楽観的な見通しとなっている。そのような中で、引き続きインフレ率は27年末にFRBの2%目標付近に低下する予想となっている。これらの予測に関して、FOMC参加者は、成長率の下振れリスク、インフレ率や失業率の上昇リスクの他、これらの不確実性が高いとの見方を維持した。

(資料) F O M C 参加者の経済金利予測：26年3月(前回25年12月)

	2026年		2027年		2028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	2.4	2.3	2.3	2.0	2.1	1.9	2.0	1.8
失業率	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
PCEデフレーター	2.7	2.4	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	2.7	2.5	2.2	2.1	2.0	2.0		
FFレート	3.4	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0

(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

上述のようなファンダメンタルズの予測のもと、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、26年3.38%（前回3.38%）、27年3.13%（同3.13%）、28年3.13%（同3.13%）と前回から変化なし。利下げ回数（25bp単位）に換算すると、26年1回（前回1回）、27年1回（1回）、28年ゼロ回と前回から変わらず、小幅利下げが適切と予想された。ただし、FOMC参加者が中立金利と推測する長期（中央値）は、潜在成長率の上方シフトを受け3.13%（同3.00%）と上方シフトした。

もっとも、ドットチャートについて、パウエル議長は「政策はあらかじめ定められた方向にない」と指摘したうえで、「これらの予測は委員会の計画や決定ではない」と改めて強調した。

## F O M C 委員の F F 金利予想（2025年12月）

	26年末	27年末	28年末	長期
4.500				
4.375				
4.250				
4.125				
4.000				
3.875	3	2	2	1
3.750				1
3.625	4	2	2	1
3.500				1
3.375	4	3	2	2
3.250				1
3.125	4	6	6	2
3.000				5
2.875	2	3	3	1
2.750			1	1
2.625	1	2	3	3
2.500				
2.375		1		
2.250				
2.125	1			
2.000				

(注)青丸は中央値を示す

## F O M C 委員の F F 金利予想（2026年3月）

	26年末	27年末	28年末	長期
4.500				
4.375				
4.250				
4.125				
4.000				
3.875		1	1	1
3.750				1
3.625	7	3	3	1
3.500				1
3.375	7	4	3	2
3.250				1
3.125	2	6	7	3
3.000				5
2.875	2	3	3	2
2.750				
2.625	1	1	2	2
2.500				
2.375		1		
2.250				
2.125				
2.000				

(注)青丸は中央値を示す

### ●パウエル議長、新議長承認まで続投の意向

次期FRB議長の承認手続きが遅れている問題に対し、パウエル議長は任期終了までに後任が決まらない場合、自身が暫定議長を務めることを表明した。また、司法省の捜査が完全に終わるまでは理事会を離れる意図はないことを強調。理事任期は28年1月までであるため、議長退任後もメンバーとして残ることが可能だが、辞任の判断には慎重になっている。これは、自身の辞任によりトランプ大統領が新たな理事を指名することで、FRBの独立性が揺らぐ懸念に配慮しているためとみられる。

### ●経済の現状判断では、景気、インフレは変わらず、雇用は若干の下方修正

FOMC声明文で、雇用判断が若干下方修正され、景気判断、インフレ判断は変わらなかった。景気判断は、前回同様「入手可能な指標は、経済活動が堅調なペースで拡大していることを示している」と、堅調なペースで拡大していると景気判断を維持した。雇用情勢について声明文では、今回「雇用者数は依然として低水準にとどまり、失業率はここ数カ月ほとんど変化していない」と前回「雇用者数は依然として低水準にとどまり、失業率は安定化の兆しを見せている」から、判断を若干下方修正した。

インフレについて声明文で、前回同様「インフレ率は依然としてやや高水準にある」とインフレ判断は変わらなかった。

### ●FRBは雇用下振れ、インフレ上振れの両サイドに対するリスクを引き続き注意

先行きに関して、声明文では、前回同様「経済見通しの不確実性は依然高い」と指摘された。リスクに関しては、前回同様「委員会は二つの責務の両サイドに対するリスクに注意を払っている」とされた。今回、雇用の下振れリスクへの警戒を強めなかったことに関して、議長は、「雇用がインフレよりリスクが大きいとは言えない」との見方を示した。

### ●今後の利下げはインフレの低下が必須条件に

今後の金融政策の方針では、声明文で前回同様「FFレート誘導目標レンジに対する追加調整の程度と時期を検討する」と今後の判断をより慎重に行う方針を維持した。同様の文言が加えられた24年12月のFOMC以降、25年8月にかけて政策金利の据え置きを続けた。議長は、「金融政策はあらかじめ決まった方向ではなく、会議ごとに意思決定を行う」との方針を改めて指摘し、今後の金融政策決定はデータ次第であることを強調した。

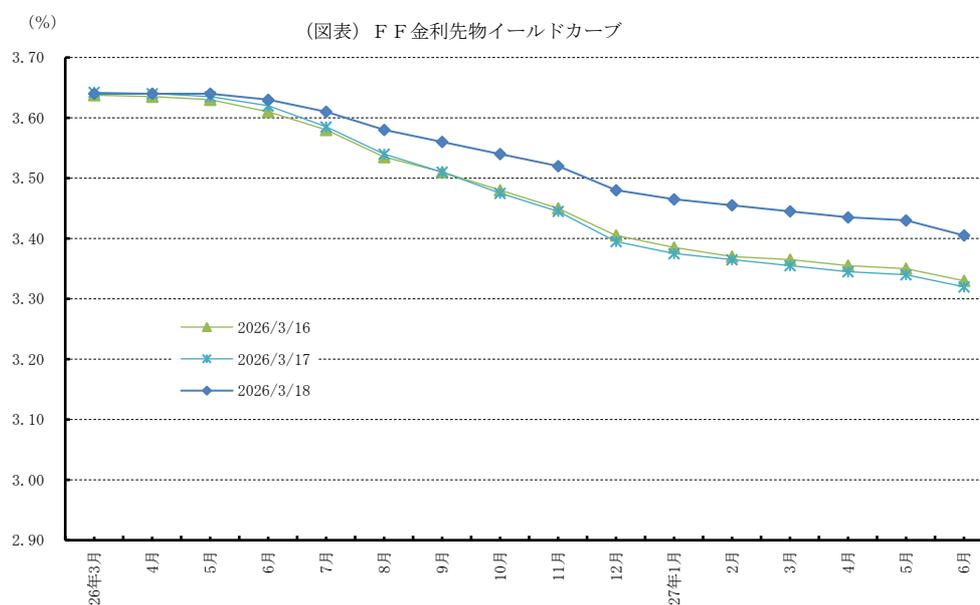
パウエル議長は、インフレ面での進展が見られるまでは利下げできないとの認識を示した。また、将来的な利上げの可能性も排除しなかったが、それはFOMCの基本シナリオではないと述べた。

### ●FF先物市場は26年の利下げ織り込みをさらに弱めた

FF金利先物市場では、26年4月FOMCでの据え置きの可能性が約97%（前日約98%）に低下し、25bpの利上げの可能性が約3%（約0%）と上昇した。6月FOMCまで据え置きの可能性が約89%（前日約80%）に上昇し、7月FOMCまで据え置きの可能性も約77%（前日約64%）に上昇した。

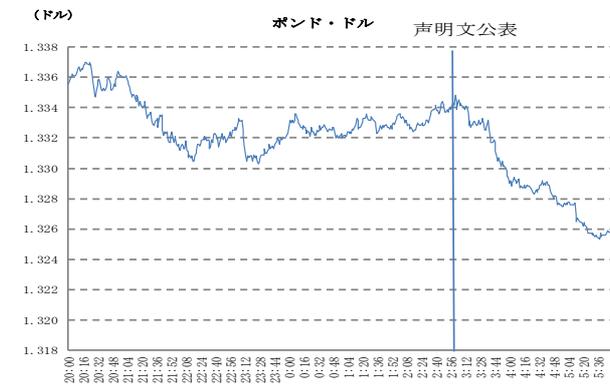
年末のFF金利の水準は3.47%と前日の3.40%から小幅上昇した。予想通り据え置きだったものの、

議長の記者会見がインフレへの警戒感を強めていると評価されたことから、利下げ期待がさらに弱まり、国債利回りは上昇した。ドルは主要通貨に対して強含み、主要株価指数は水準を切り下げた。

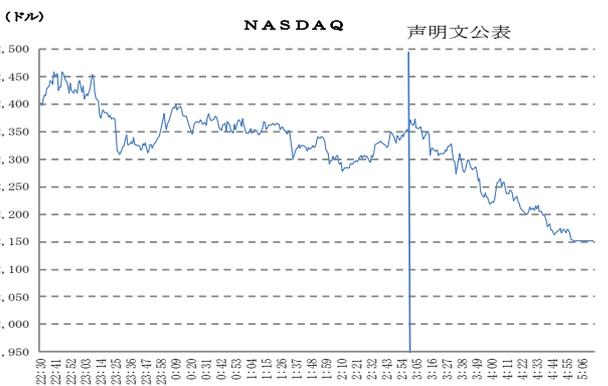
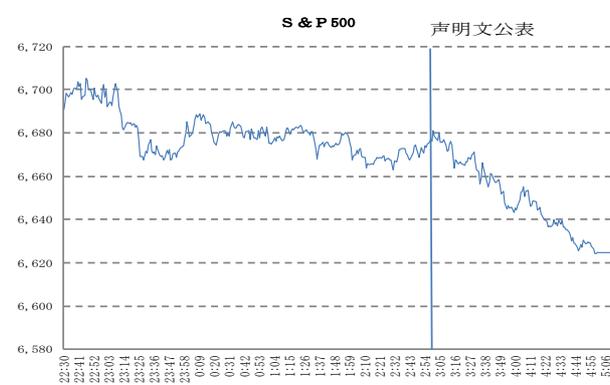


(出所) Bloombergより作成

【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。

