

2026. 3. 19

【FOMC (26年3月)】

## 2 会合連続のすえ置き

～年1回の利下げ見通しは不変も、今後は中東情勢次第～



経済調査部 主任エコノミスト

前田 和孝

### ポイント

- 3月17-18日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利であるFFレートの誘導目標レンジを3.50-3.75%にすえ置くことを決めた
- 声明文では、「中東情勢の進展が米国経済に与える影響は不確実である」との文言を追加。経済見通し（SEP）では、物価見通しとともに、実質GDP成長率見通しも上方修正
- 当面は関税に加え、原油価格上昇の影響が労働市場と物価にどの程度波及するかを確認する必要がある。中東情勢の収束が見えないなか、FRBの金融政策の舵取りは一段と難しくなっている

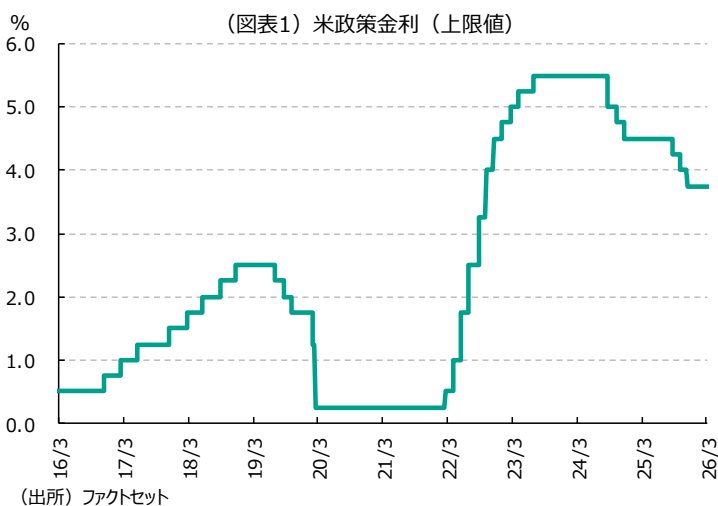
### 1. 2 会合連続のすえ置き

3月17-18日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利であるFFレートの誘導目標レンジを3.50-3.75%にすえ置くことを決めた（図表1）。中東情勢の緊迫化から、事前に広く予想されていたとおりの結果である。利下げを主張したのはマイラン理事のみで、前回会合で利下げを主張したウォラー理事は今回すえ置きを支持した。

声明文では、景気の現状判断部分について、「経済活動の伸びが堅調なペースで拡大している」との見方が維持された。労働市場については、「失業率は安定化の兆しをいくらか見せている」から「ここ数カ

月ほとんど変わっていない」に変更された。2月の雇用統計では、失業率は4.4%と1月から0.1ポイント上昇しており、この点などをふまえたものとみられる。インフレ率については、「依然として幾分高い水準にある」との認識に変更はなかった。また、リスクバランスについての項目では、「中東情勢の進展が米国経済に与える影響は不確実である」との文言が追加された。

先行きについては、「今後入手するデータや見通しの進展、リスクバランスを注意深く評価する」とのスタンスは変わっていない。



## 2. 今年、来年の年1回利下げ見通しは変わらず

今回の会合では、FOMCメンバーの経済見通し(SEP)が更新された。実質GDP成長率については、2026年が昨年12月時点の前年比+2.3%から同+2.4%へ、2027年が同+2.0%から同+2.3%へ、2028年が同+1.9%から同+2.1%へ、いずれも上方修正された(図表2)。また、今回は長期見通しが同+1.8%から同+2.0%へ引き上げられた。パウエル議長は会合後の記者会見で、上方修正の理由として生産性の上昇を挙げている。

失業率見通しは、2026年は4.4%で変わらなかったが、2027年が4.3%と前回から0.1ポイント引き上げられた。ただし、2028年にかけて徐々に低下していくとの認識は変わっていない。

物価(コア個人消費支出(PCE)デフレーター)見通しについては、2026年が前年比+2.5%から同+2.7%へ、2027年が同+2.1%から同+2.2%へ上方修正された。パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長は、「FOMC参加メンバーがインフレ見通しを引き上げた背景には、中東情勢と原油価格もあるが、同時に関税による影響が出るのに想定以上に時間がかかっているという評価も反映されている」と述べている。今回のSEPでは、物価見通しだけでなく、実質GDP成長率も引き上げられており、参加メンバーがスタグフレーションのような状態に陥るリスクまでは現時点で想定していないことが示唆されている。

FOMC参加メンバーの政策金利見通しであるドットチャートの中央値については、2026年末が3.375%、2027年末が3.125%、2028年末が3.125%といずれも変わらなかった(図表3)。利下げ回数(0.25%換算)についても、2026年、2027年ともに1回ずつが維持されている。ただし、2026年の政策見通しの内訳を見ると、すえ置きを予想するメンバーが19名中7名、1回利下げとするメンバーが7名、2回が2名、3回以上も3名おり、依然としてメンバー間のばらつきは大きい。

## 3. 中東情勢の影響を見極めへ

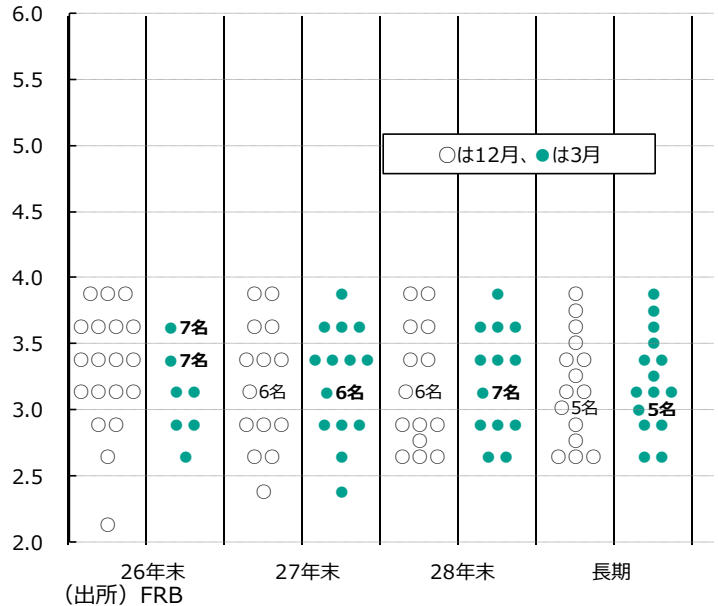
2月のコアCPIは前年比+2.5%となっており、関

(図表2) 3月FOMC経済見通し

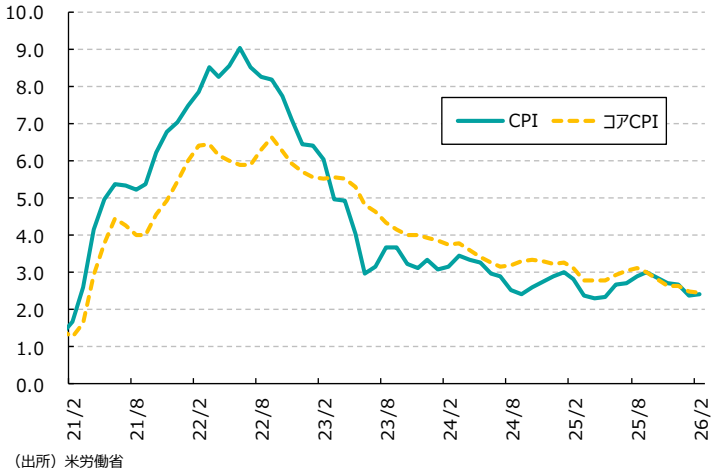
(単位: %)	2026年	2027年	2028年	長期
実質GDP成長率	2.4	2.3	2.1	2.0
(12月予測)	2.3	2.0	1.9	1.8
失業率	4.4	4.3	4.2	4.2
(12月予測)	4.4	4.2	4.2	4.2
PCEデフレーター	2.7	2.2	2.0	2.0
(12月予測)	2.4	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	2.7	2.2	2.0	-
(12月予測)	2.5	2.1	2.0	-
FF金利	3.4	3.1	3.1	3.1
(12月予測)	3.4	3.1	3.1	3.0

(出所) FRB ※実質GDP成長率、(コア) PCEデフレーターは前年比(%)

(図表3) 3月FOMCドットチャート



(図表4) CPIの伸び



(出所) 米労働省

税の影響は依然として限定的なものにとどまっている（図表 4）。加えて、ミシガン大学が公表する向こう 1 年のインフレ期待は、3 月時点で 3.4%と、昨年前半に一時跳ね上がった後は落ち着いた動きが続いている。

一方、2 月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が市場予想に反して減少し、失業率は上昇した。ストライキや天候など特殊要因が雇用減につながった面もあるが、民間部門は 2020 年 2 月以来の減少幅となっており、1 月にいったん和らいだ労働市場の下振れ懸念が再び意識される結果となっている。今後は、中東情勢が労働市場の重石となる可能性がある。原油価格の上昇は採算改善を通じてエネルギー企業の雇用を増やす可能性はあるが、それ以外の製造業や運輸業などではコストの上昇に直面することが考えられる。また、ガソリン価格の上昇により消費者の購買力が削がれば、小売や外食などで新規採用の抑制や、雇用減につながる懸念もある。

パウエル議長は、中東情勢がどのくらいの期間および範囲で米国経済に影響を与えるかを判断するには時期尚早との見方を示しているが、その一方で、今回の会合では、次の一手が利上げになる可能性についても議論したと述べている。また、パウエル議長は「関税は翌年も翌々年も新たな関税が課されると人々が期待しない限り、典型的な一時的要因である」との認識を崩していないが、関税による物価への影響を見極めたいという FOMC メンバーの意向には依然として変化はないとみられる。

当面は関税に加え、原油価格上昇の影響が労働市場と物価にどの程度波及するかを確認する必要があるが、FRB の金融政策の舵取りは一段と難しくなっている。筆者は 6 月の利下げ実施をメインシナリオとしているが、中東情勢の収束が見えないなか、利下げ時期を巡る不透明感は増している。

◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2026/1/27-28	2026/3/17-18
<p>Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, and the unemployment rate has shown some signs of stabilization. Inflation remains somewhat elevated.</p> <p>入手可能な指標は経済活動の伸びが堅調なペースで拡大していることを示している。雇用の伸びは低いまま、失業率は安定化の兆しをいくらか見せている。インフレ率は依然として幾分高い水準にある。</p>	<p>Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, and the unemployment rate <u>has been little changed in recent months.</u> Inflation remains somewhat elevated.</p> <p>入手可能な指標は経済活動の伸びが堅調なペースで拡大していることを示している。雇用の伸びは低いまま、失業率は<u>ここ数ヶ月ほとんど変わっていない。</u>インフレ率は依然として幾分高い水準にある。</p>
<p>&lt;ポイント&gt;</p> <p>・失業率は「安定化の兆しをいくらか見せている」から「<u>ここ数ヶ月ほとんど変わっていない</u>」に変更</p>	
<p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p> <p>委員会は、長期にわたり雇用の最大化と 2%のインフレ率を達成することを目的とする。経済見通しに関する不</p>	<p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. <u>The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain.</u> The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p> <p>委員会は、長期にわたり雇用の最大化と 2%のインフレ率を達成することを目的とする。経済見通しに関する不</p>

<p>確実性は依然として高いままである。委員会は、二つの責務の両サイドのリスクに細心の注意を払っている。</p>	<p>確実性は依然として高いままである。<u>中東情勢の進展が米国経済に与える影響は不確実である。</u>委員会は、二つの責務の両サイドのリスクに細心の注意を払っている。</p>
<p>&lt;ポイント&gt;          ・「中東情勢の進展が米国経済に与える影響は不確実である」との文言を追加</p>	
<p>In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>目標達成を支えるため、委員会はFF金利の目標レンジを3.50～3.75%にすえ置くことを決定した。委員会は、FF金利の目標レンジの追加的な調整の程度とタイミングを検討するにあたっては、今後入手するデータや見通しの進展、リスクバランスを注意深く評価する。委員会は雇用の最大化を支え、物価を2%に戻すことに強くコミットしている。</p>	<p>In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>目標達成を支えるため、委員会はFF金利の目標レンジを3.50～3.75%にすえ置くことを決定した。委員会は、FF金利の目標レンジの追加的な調整の程度とタイミングを検討するにあたっては、今後入手するデータや見通しの進展、リスクバランスを注意深く評価する。委員会は雇用の最大化を支え、物価を2%に戻すことに強くコミットしている。</p>
<p>&lt;ポイント&gt;          ・変更なし          ・政策金利を3.50－3.75%にすえ置き</p>	
<p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p> <p>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新たな情報の影響を監視し続ける。委員会は、委員会の目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合、金融政策のスタンスを適切に調整する準備がある。委員会の評価には、労働市場の状況、インフレ圧力およびインフレ期待、金融動向と国際情勢</p>	<p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p> <p>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新たな情報の影響を監視し続ける。委員会は、委員会の目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合、金融政策のスタンスを適切に調整する準備がある。委員会の評価には、労働市場の状況、インフレ圧力およびインフレ期待、金融動向と国際情勢</p>

の見通しを含む幅広い情報を考慮する。	の見通しを含む幅広い情報を考慮する。
<ポイント> ・変更なし	
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Anna Paulson. Voting against this action were Stephen I. Miran and Christopher J. Waller, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.  この金融政策に賛成票を投じたのは、パウエル議長、ウィリアムズ総裁、バー理事、ボウマン副議長、クック理事、ハマック総裁、ジェファーソン副議長、カシュカリ総裁、ローガン総裁、ポールソン総裁。この決定に反対したのはマイラン理事とウォラー理事で、今会合でFF金利の目標レンジを0.25%引き下げを求めた。	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action was Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.  この金融政策に賛成票を投じたのは、パウエル議長、ウィリアムズ総裁、バー理事、ボウマン副議長、クック理事、ハマック総裁、ジェファーソン副議長、カシュカリ総裁、ローガン総裁、ポールソン総裁、ウォラー理事。この決定に反対したのはマイラン理事で、今会合でFF金利の目標レンジを0.25%引き下げを求めた。
<ポイント> ・マイラン理事が反対票を投じ、0.25%の利下げを支持	

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 主任エコノミスト 前田 和孝

電話番号：080-2298-8278

e-mail：ka3-maeda@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411