

2024. 3. 21

【FOMC（24 年 3 月）】

インフレ率鈍化シナリオに変化なし

～6 月利下げ開始予想を維持～



経済調査部 エコノミスト
吉川 裕也

ポイント

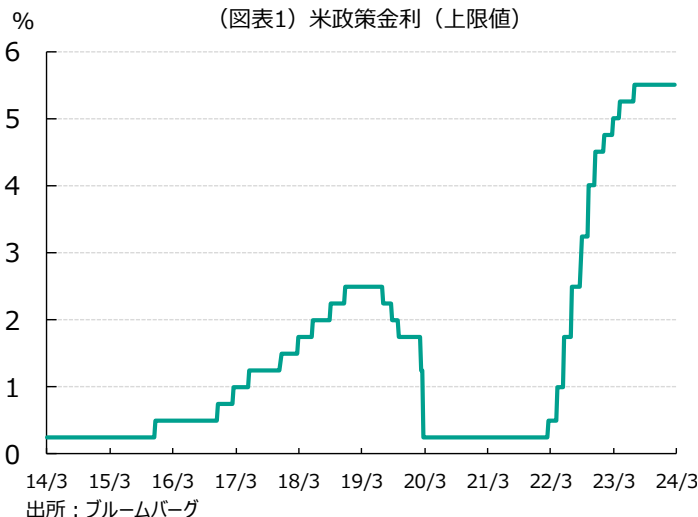
- 3 月 19－20 日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）は、政策金利である FF レートの誘導目標を 5.25－5.50%ですえ置いた。年内の利下げ回数見通しは 3 回と、12 月見通しと変わらず
- 2024 年のコアインフレ見通しが上方修正されたものの、パウエル FRB 議長は、インフレ率の低下トレンドは維持されているとの見方を示した
- インフレ率の順調な低下傾向は今後も続くとの見方を示し、当研究所では 6 月の利下げ開始予想を維持する

1. 5 会合連続で政策金利すえ置き

3 月 19－20 日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）は、政策金利である FF レートの誘導目標を 5.25－5.50%ですえ置いた（図表 1）。これで政策金利すえ置きは 5 会合連続となった。インフレ率が米連邦準備制度理事会（FRB）の目標である＋2%にはまだ距離があることから、広く予想されていた通りの結果である。

声明文の修正内容は 1 カ所のみである。雇用の伸びについての判断が「**昨年の初めから鈍化しているが、依然として力強い**」から、単に「**依然として力強い**」に上方修正された。今後については、「**委員会は、FF 金利の目標レンジのいかなる調整においても、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**」とあくまでデータ次第で判断するスタンスを維持した。

なお、量的引き締め（QT）に関しては、現行の上限 950 億ドル/月の縮小ペースを維持することを決めたが、パウエル FRB 議長は「**近い時期**」に縮小ペース鈍化を決定する予定と述べている。



2. コアインフレ見通しを上方修正も、政策金利見通しは変化せず

今会合では FOMC 参加者の経済見通し（SEP）が改定された（図表 2）。まず、実質 GDP は見通し期間にわたって

上方修正され、特に 2024 年は大幅修正された(12 月：前年比+1.4%→3 月：同+2.1%)。パウエル FRB 議長は「**労働供給のデータを含め、データ全体の強さを考慮した**」と説明している。2024 年の失業率は小幅下方修正(改善)され(12 月：4.1%→3 月：4.0%)、2 月の 3.9%からの上昇幅は小幅にとどまる見通しが示された。FRB が重視する物価指標である PCE デフレーターについては、食品とエネルギーを除いたコア指数の 2024 年分の数値が上方修正(12 月：前年比+2.4%→3 月：同+2.6%)され、根強いインフレ圧力への警戒感が示された。

FOMC 参加メンバーによる政策金利見通しであるドットチャート(図表 3)を見ると、インフレへの警戒感から 2024 年の分布が 12 月会合時よりも上方に偏ったものの、中央値(4.6%)を変化させるほどではなかった。年内 3 回分の利下げ見通しが維持された形となり、2 回分に削減されると見込んでいた向きからみれば、ハト派的な結果だった。FOMC の結果発表後、市場が米株高、ドル安で反応した要因とみられる。もっとも、2025 年と 2026 年については、中央値が利下げ 1 回分切り上がっており、インフレ抑制への取り組みが長期化する可能性も出てきている。また、今会合では、景気の加速も減速も招かない中立的な政策金利を示すとされる長期見通しが小幅ながら上方修正(12 月：2.5%→3 月：2.6%)されている。高い政策金利を長期間維持しても米経済が底堅い推移を見せていることが要因とみられ、FRB が利下げを慎重に進める根拠になっていくと考えられる。

3. パウエル FRB 議長会見はバランスの取れた内容

パウエル FRB 議長は会見にて、「**移民の流入も続いた影響で労働供給が改善し、雇用創出につながった**」

と、堅調な雇用情勢に言及する一方で、「**名目賃金の伸びは和らぎ、求人件数も減った**」と述べ、労働需給ひっ迫が緩和されてインフレ圧力が和らいでいくとの見通しを示した。

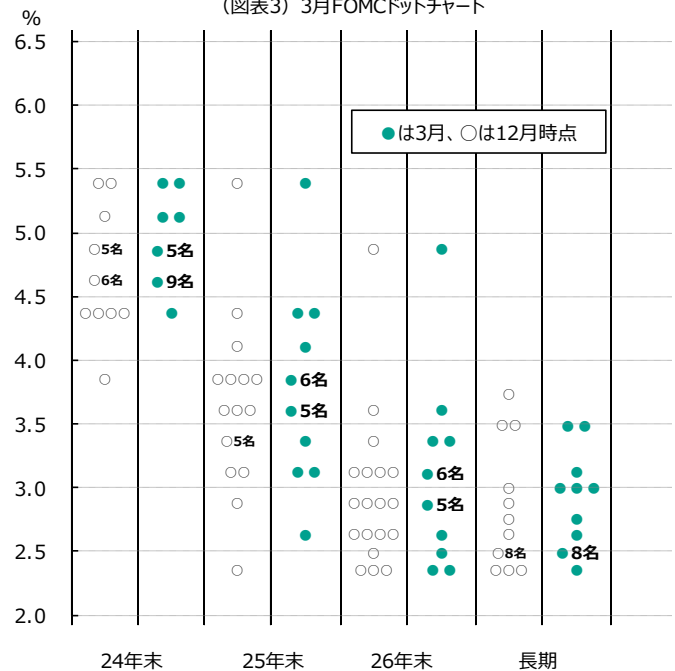
1 月と 2 月の消費者物価指数については、「**1 月の物価指標は季節調整の影響もあってやや高めに出了。2 月はそれほど高い数字ではなかった**」と述べ、「**インフレ率が 2%に向かって徐々に低下していくという全体的なストーリーは変わっていない**」とインフレ抑制に対し自信を示している。当研究所では、5 月 FOMC までにコア PCE デフレーターが 2%台前半まで低下したのを確認したうえで、声明文にある「**委員会は、インフレが持続的に 2%に向けて移行していると十分に確信するまで、現状の目標レンジを引き下げるのが適切だとはみていない**」との文言を修正もしくは削除し、6 月に利下げが開始されるというメインシナリオを維持する。

(図表 2) 3月FOMC経済見通し

(単位：%)	2024	2025	2026	長期
実質GDP成長率	2.1	2.0	2.0	1.8
(12月予測)	1.4	1.8	1.9	1.8
失業率	4.0	4.1	4.0	4.1
(12月予測)	4.1	4.1	4.1	4.1
PCEデフレーター	2.4	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	2.6	2.2	2.0	—
(12月予測)	2.4	2.2	2.0	—
FF金利	4.6	3.9	3.1	2.6
(12月予測)	4.6	3.6	2.9	2.5

(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



(出所) FRB

◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2024/1/30－31	2024/3/19－20
Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have moderated since early last year but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated. 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している。雇用の伸びは昨年の初めから鈍化しているが、依然として力強く、失業率は低い水準にとどまっている。インフレ率はこの1年で緩和したが、引き続き上昇している。	Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have <u>remained strong</u>, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated. 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している。<u>雇用の伸びは依然として力強く、失業率は低い水準にとどまっている</u>。インフレ率はこの1年で緩和したが、引き続き上昇している。
<ポイント> ・経済活動が堅調なペースで拡大していることに言及。雇用の伸びについては、「昨年の初めから鈍化しているが」、との文言が削除された	
The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are moving into better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks. In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In considering any 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 does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are moving into better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks. In support of <u>its</u> goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In considering any 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 does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent

objective. 委員会は、長期にわたり 2%のインフレ率と雇用の最大化を達成することを目的とする。委員会は、雇用とインフレの目標を達成するためのリスクがより良いバランスに移行していると判断している。経済見通しは不確実で、委員会はインフレ上昇のリスクに引き続き細心の注意を払う。その目標を支えるため、委員会は FF 金利の目標レンジを 5.25～5.50%に維持することを決定した。委員会は、FF 金利の目標レンジのいかなる調整においても、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、インフレが持続的に 2%に向けて移行していると十分に確信するまで、現状の目標レンジを引き下げるのが適切だとはみていない。さらに、委員会は、以前発表した計画通り、国債、政府機関債、住宅ローン担保証券（MBS）の保有高の縮小を続けるだろう。委員会は物価を 2%に戻すことに強くコミットしている。	objective. 委員会は、長期にわたり 2%のインフレ率と雇用の最大化を達成することを目的とする。委員会は、雇用とインフレの目標を達成するためのリスクがより良いバランスに移行していると判断している。経済見通しは不確実で、委員会はインフレ上昇のリスクに引き続き細心の注意を払う。その目標を支えるため、委員会は FF 金利の目標レンジを 5.25～5.50%に維持することを決定した。委員会は、FF 金利の目標レンジのいかなる調整においても、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、インフレが持続的に 2%に向けて移行していると十分に確信するまで、現状の目標レンジを引き下げるのが適切だとはみていない。さらに、委員会は、以前発表した計画通り、国債、政府機関債、住宅ローン担保証券（MBS）の保有高の縮小を続けるだろう。委員会は物価を 2%に戻すことに強くコミットしている。
<ポイント> ・ 政策金利は 5.25－5.50%に維持 ・ 雇用とインフレの目標を達成するためのリスクがより良いバランスに移行していることに言及 ・ ただし、インフレが持続的に 2%に向けて移行していると十分に確信するまでは目標レンジを引き下げないとのスタンスも示す	
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. 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、公衆衛生、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の見通しを含む幅広い情報を考慮する。	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. 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、公衆衛生、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 ・委員会の目標達成を妨げるリスクが生じた場合、政策スタンスを適切に調整	
Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller 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、バーキン総裁、バー副議長、ボスティック総裁、ボウマン理事、クック理事、デイリー総裁、ジェファーソン副議長、クーグラー理事、メスター総裁、ウォーラー理事。	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller 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、バーキン総裁、バー副議長、ボスティック総裁、ボウマン理事、クック理事、デイリー総裁、ジェファーソン副議長、クーグラー理事、メスター総裁、ウォーラー理事。
<ポイント> ・全会一致	

※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。

●照会先● 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