

2024年3月21日

## 3月FOMC：想定よりもハト派的



**木下 智夫**  
グローバル・マーケット・  
ストラテジスト

### レポート要旨

#### より明るい景気見通しを示される一方、インフレ観は不変

3月19-20日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）とその後のパウエルFRB（米連邦準備理事会）議長の記者会見では、①FRBのインフレに対する見方がこれまでと変わらないこと、②FRBが景気の先行きに対する自信を深めていることが示されました。

#### 金融市場は株高と長期金利の低下で反応

今回のFOMCは市場の事前想定よりもハト派的であったと判断され、金融市場では長期金利が低下する一方、株価が上昇しました。

#### 今後もインフレ指標に注目

パウエル議長が今回の記者会見で述べた通り、今後政策金利の先行きを判断するうえではインフレ指標が最重要となります。

**(図表1) FOMC参加者の経済見通し（中央値）**

指標	公表 時点				(単位：%)
		24年	25年	26年	長期均衡 水準
政策金利	23年6月	4.6	3.4		2.5
	23年9月	5.1	3.9	2.9	2.5
	23年12月	4.6	3.6	2.9	2.5
	24年3月	4.6	3.9	3.1	2.6
コアPCEデフレーター 上昇率	23年6月	2.6	2.1		—
	23年9月	2.6	2.3	2.0	
	23年12月	2.4	2.2	2.0	
	24年3月	2.6	2.2	2.0	
実質GDP成長率	23年6月	1.1	1.8		1.8
	23年9月	1.5	1.8	1.8	1.8
	23年12月	1.4	1.8	1.9	1.8
	24年3月	2.1	2.0	2.0	1.8
失業率	23年6月	4.5	4.5		4.0
	23年9月	4.1	4.1	4.0	4.0
	23年12月	4.1	4.1	4.1	4.1
	24年3月	4.0	4.1	4.0	4.1

(注) 政策金利はFFレートのレンジの中央値であり、年末の計数。実質GDP成長率、コアPCEデフレーター上昇率は各年の10-12月期における前年同期比。失業率は、各年の10-12月期における平均値。

(出所) FOMC資料よりインベスコ作成

## より明るい景気見通しが示される一方、インフレ観は不変

3月19-20日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）とその後のパウエルFRB（米連邦準備理事会）議長の記者会見は、事前の市場における想定よりもハト派的な内容であったと判断できます。私は、パウエル議長の記者会見では2つの重要なメッセージが発せられたと受け止めました。第1は、FRBのインフレに対する見方がこれまでと変わらない点です。金融市場では、米国の1月分のインフレ統計が上振れ、2月分についても高めであったことでFRBがインフレや利下げについてのこれまでの見方を変更し、よりタカ派的になるのではという懸念が存在していました。しかし、FOMC後の記者会見において、パウエル議長は、この1～2月のインフレ統計が、「今後のインフレが振れを伴ってゆっくり低下していく」というこれまでのFRBの見方を変えるものではなかったことを明言しました。今回公表されたFOMC参加者による年内の利下げ幅についての見通しは、3回（1回当たりの利下げ幅を25ベースポイントとして計算、以下同様）と、3カ月前に示された見通しから変更されませんでした（図表1をご参照下さい）。

第2は、FRBが景気の先行きに対する自信を深めている点です。今回公表されたFOMC参加者による景気見通しでは、2024年10-12月期の前年同期比でみた実質GDP成長率に対する予想が、前回（3カ月前）の1.4%から2.1%へと大幅に上方修正されました（図表1）。これは、FOMC参加者が、米国景気のソフトランディングというよりは、ノーランディングに近い姿を想定していることを示唆しています。FFレートの誘導目標が5.25～5.50%のレンジという非常に高い水準に設定されている中でも足元の景気が好調に推移していることで、FRBには、いつ利下げを実施するかという問題に対して、「より注意深く対応する」（パウエル議長の発言）余裕が出てきています。FRBは、利下げを早期に実施することによってインフレが再び加速するリスクが存在する中、時間をかけて利下げについて考えるスタンスを採用していると言えるでしょう。

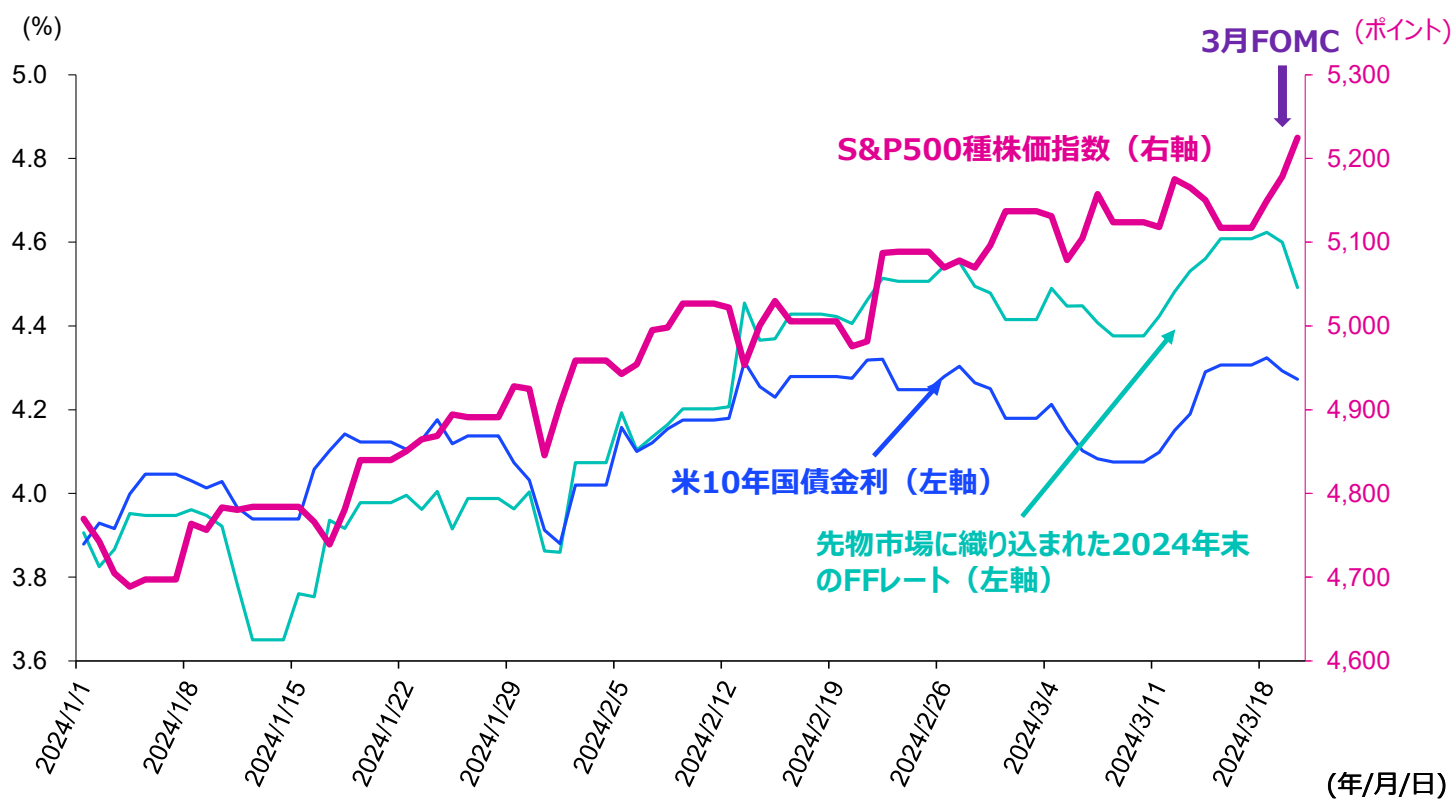
## 金融市場は株高と長期金利の低下で反応

これらのメッセージを踏まえると、今回のFOMCは市場の事前想定よりもハト派的であったと判断され、金融市場では長期金利が低下する一方、株価が上昇しました。米国金融市場では、先物市場における2024年内の利下げ幅についての織り込みが、前日の2.92回から3.35回へと上昇しました（図表2）。私自身は、FRBは6月会合で利下げを開始し、年内に4回程度の利下げを実施すると見込んでいます。10年国債金利は、前日の4.29%から4.27%へと低下しました。10年金利の低下が小幅にとどまったのは、10年の期待インフレ率（ブレイクイーブン・インフレ率）が2.30%から2.34%に上昇したことによりですが、これは、今回のFOMCで示された2024年10-12月期のインフレ見通しが2.6%と、前回（3カ月前）の2.4%から引き上げられたことを一部反映していると思われます。株式市場においては、年内3回というこれまでのFOMC参加者による利下げ幅についての見通しが維持されたこともあり、S&P500種指数が前日比で0.89%上昇しました。ドル円為替レートはFOMC後に円高方向に振れたものの、前日からFOMC後に円安が進行したことを受けて1ドル＝151円程度（3月21日午前8時現在）で取引されています。

## 今後もインフレ指標に注目

パウエル議長が今回の記者会見で述べた通り、今後政策金利の先行きを判断するうえではインフレ指標が最重要となります。4月30日～5月1日に開催予定の次回FOMCまでには、4月10日における3月分のCPI指標の公表が予定されており、その内容が注目されます。また、インフレ指標に大きく影響する雇用統計やその他経済指標にも引き続き注目したいと思います。

(図表2) 米国：先物市場に織り込まれる2024年末のFFレートと10年国債利回り、S&P500種指数



(出所) ブルームバーグよりインベスコが作成

## 「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日	タイトル
3月19日	(フラッシュレポート) 日銀：政策転換のポイントと今後の注目点
3月14日	グローバル株高局面はいつまで続くか？
3月7日	中国：5%の成長目標と財政政策
2月29日	中国：不動産問題が長期化する可能性を考察
2月22日	世界の生産がようやく回復—短期的な株高要因に
2月15日	日本：春闘や資産効果で消費は今後上向く公算
2月8日	「米国経済のソフトランディング」シナリオに変更
2月1日	1月FOMC：金融市場の基調は不変
1月25日	日銀政策：1月会合を受けて政策見直しを変更
1月18日	弱さが目立った10-12月期の中国経済
1月11日	米国：ソフトランディングの可能性が高まる？
1月5日	2024年の日本金融市場見直し
12月21日	2024年のグローバル金融市場
12月14日	転換点を迎えたFRB政策と今後の市場シナリオ
11月30日	2024年のグローバル経済見直し

## 当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

---

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会