

2026年3月19日

3月FOMC：市場は「ややタカ派的」と受け止め

レポート要旨

金融市場が「ややタカ派的」と受け止めた3つの背景

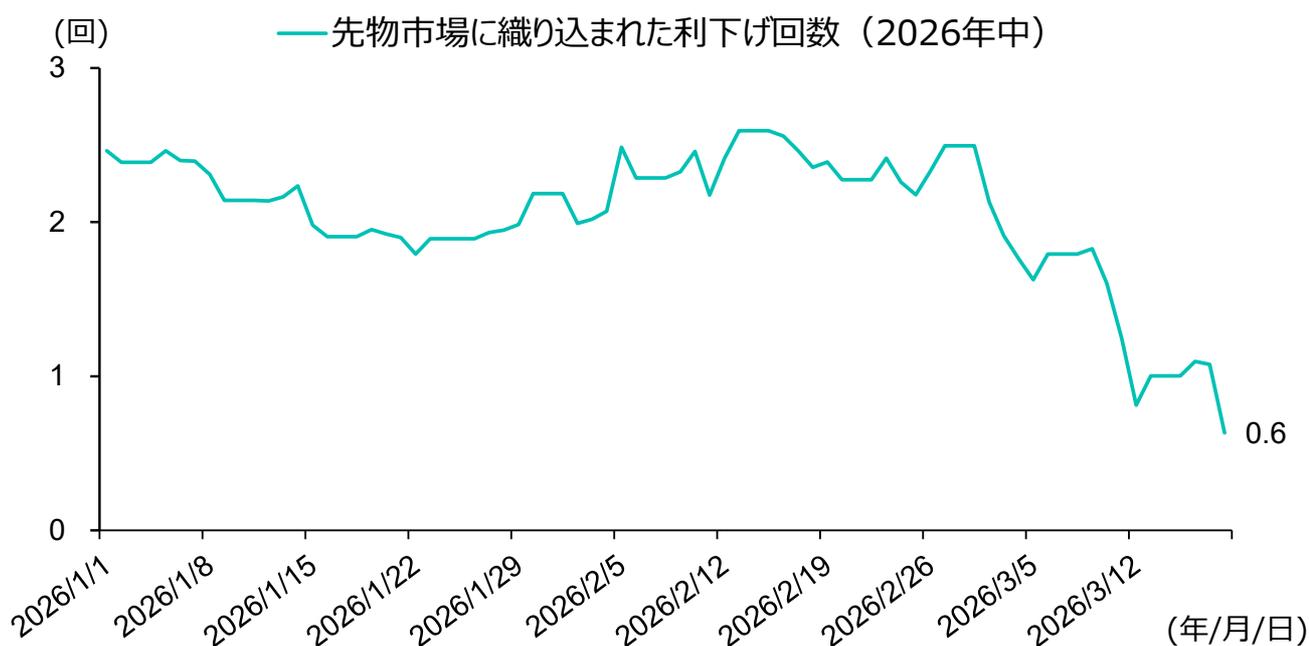
3月17～18日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）会合では、市場予想通り、政策金利であるFF金利の誘導目標が3.50～3.75%で据え置かれました。金融市場では、今回のFOMC会合について、事前の想定よりも「ややタカ派的」とあるとの見方が広がりました。金融市場による「ややタカ派的」の受け止めの背景には、今回の会合で公表された、FOMC参加者による、①政策金利見通しのタカ派化、②インフレ見通しの引き上げ、③経済成長率見通しの引き上げ、があったと考えられます。

それでもFRBが年内に1～2回の利下げを実施する公算

年内の利下げ回数についての金融市場の想定は今回のFOMC後にかなり低下することになりましたが、私は、その見方には必ずしも賛成していません。私は、年内の利下げ回数について従前は2回との見方をしていましたが、イラン戦争の勃発を受けても、1～2回の利下げが実施される可能性が高いと考えています。

木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

（図表1）米国：金利先物市場で織り込まれる2026年内の利下げ回数



金融市場が「ややタカ派的」と受け止めた3つの背景

3月17～18日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）会合では、市場予想通り、政策金利であるFF金利の誘導目標が3.50～3.75%で据え置かれました。これにより、FRB（米連邦準備理事会）は、2026年1月会合に続いて政策金利を据え置いたこととなります。FOMC会合の投票では、マイラン理事が25bp（ベースポイント、=0.25%）の利下げを主張して反対票を投じましたが、前回会合で利下げを主張して反対票を投じたウォラー理事は今回の決定では賛成しました。

金融市場では、今回のFOMC会合について、事前の想定よりも「ややタカ派的」とあるとの見方が広がりました。金利先物市場において2026年末までに織り込まれる利下げ回数（1回の利下げ幅を0.25%として算出。以下同様とします）は、発表前日の1.1回から0.6回へと低下しました（図表1）。米国債の10年金利が発表前日の4.20%から4.26%へと上昇する一方、S&P500種指数は前日比で1.4%下落しました。金融市場による「ややタカ派的」との受け止めの背景には、今回の会合で公表された、FOMC参加者による、①政策金利見通しのタカ派化、②インフレ見通しの引き上げ、③経済成長率見通しの引き上げ、があったと考えられます（図表2）。

第1の政策金利見通しについては、FOMC参加者が適切と考える2026年中の利下げ回数自体は、従来と同様の1回でした。しかし、ドットプロットによれば、政策金利を変えないことが適切と考える参加者が19人のうち7人と前回（2025年12月時点）と同様の数であったのに対し、政策金利を2回以上引き下げることが適切とした参加者は、前回の8人から、今回は5人に減りました（図表3）。2回以上の引き下げを想定する参加者が減少したことは、FRBのスタンスがややタカ派化したことを印象付けるものであったと言えるでしょう。

（図表2） FOMC参加者による政策金利・経済見通し（中央値）

指標	公表時点	(単位：%)			
		26年	27年	28年	長期均衡水準
政策金利	25年6月	3.6	3.4		3.0
	25年9月	3.4	3.1	3.1	3.0
	25年12月	3.4	3.1	3.1	3.0
	26年3月	3.4	3.1	3.1	3.1
コアPCEデフレーター 上昇率	25年6月	2.4	2.1		
	25年9月	2.6	2.1	2.0	
	25年12月	2.5	2.1	2.0	
	26年3月	2.7	2.2	2.0	
実質GDP成長率	25年6月	1.6	1.8		1.8
	25年9月	1.8	1.9	1.8	1.8
	25年12月	2.3	2.0	1.9	1.8
	26年3月	2.4	2.3	2.1	2.0
失業率	25年6月	4.5	4.4		4.2
	25年9月	4.4	4.3	4.2	4.2
	25年12月	4.4	4.3	4.2	4.2
	26年3月	4.4	4.3	4.2	4.2

（注）政策金利はFF金利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。

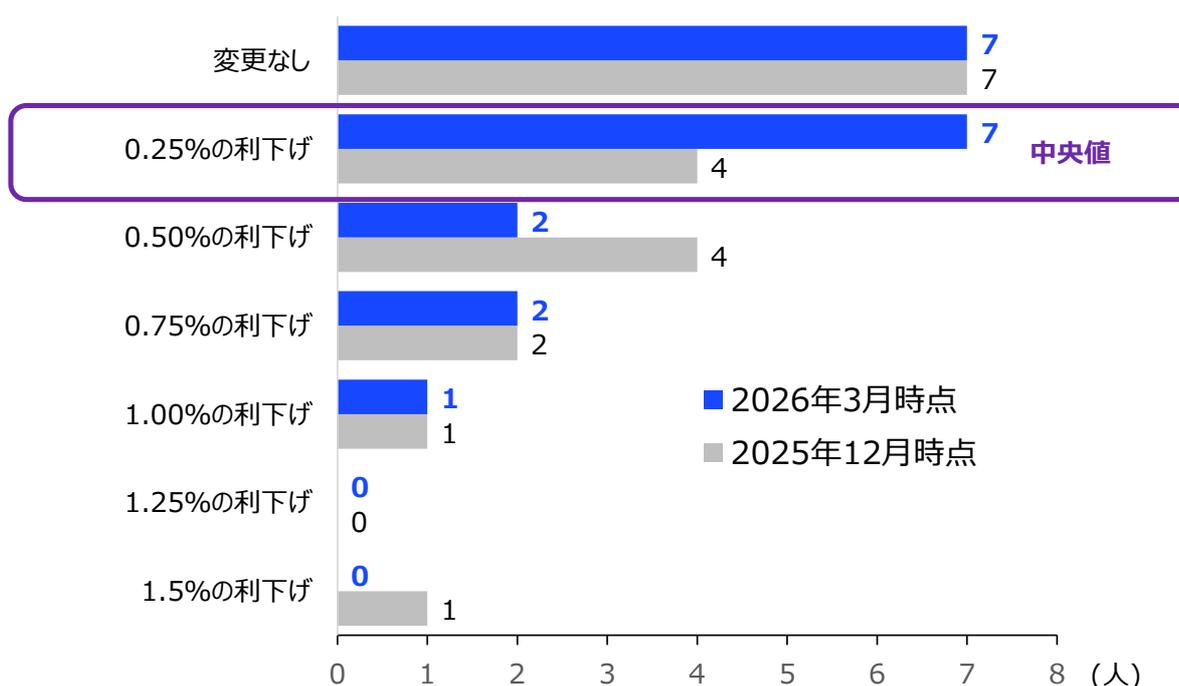
（出所）FOMC資料よりインベスコ作成

第2のインフレ見通しの引き上げについては、2026年のコアPCEデフレーター上昇率見通し（中央値）が前回の2.5%から2.7%へと引き上げられ、2%目標との距離が広がりました。パウエル議長は、記者会見において、米国の財（モノ）インフレは昨年のトランプ政権による追加関税策実施の前はゼロ%程度であったのに、いまは関税の影響から2%程度にまで上昇した点を指摘したうえで、関税によるインフレ押し上げ効果が年央くらいから剥落してインフレが安定することが今後の利下げの条件となる、とコメントしました。パウエルFRB議長は従来、関税による物価押し上げは原則として一時的な水準調整にとどまるとし、それが期待インフレ率の上昇や持続的なインフレ・スパイラルにつながらない限り、金融政策上の対応を要するものではないとの立場を示してきました。今回の発言は、従来の発言からやや踏み込んでおり、利下げのハードルを上げる内容であったと思われます。

第3の経済成長率見通しの引き上げについては、2026年10-12月の前年同期比でみたGDP成長率見通しが前回の2.3%から2.4%に引き上げられるとともに、2027年10-12月期についても2.0%から2.3%へと引き上げられました。パウエル議長は、記者会見で、足元の米国景気は好調であると指摘しました。金融市場では、これらを受けて、高めの成長率の下では利下げが実施されにくい、との見方が強まったとみられます。

（図表3）FOMC参加者による今後の政策金利見通し

2026年中の利下げ幅についての見方



（注）パウエルFRB議長は、2025年12月10日の記者会見において、利上げをメインシナリオにしているFOMC参加者は1人もいないと発言しており、それを勘案して作成した。

（出所）FRBよりインベスコが作成

それでもFRBが年内に1～2回の利下げを実施する公算

年内の利下げ回数についての金融市場の想定は今回のFOMC後にかなり低下することになりましたが、私は、その見方には必ずしも賛成していません。私は、年内の利下げ回数について従前は2回との見方をしていましたが、イラン戦争の勃発を受けても、1～2回の利下げが実施される可能性が高いと考えています。

第1に、5月に新FRB議長に就任するとみられるケビン・ウォーシュ氏の下で、FOMCの運営がハト派化する公算であることがあります。第2に、パウエル氏は、記者会見において、FOMC参加者が政策金利の見通しに強い自信をもっているわけではないことを明らかにしました。イラン戦争のインフレ・景気への影響について不透明感が強い中で、従来と同様の信頼感を持って今回の政策金利見通しを評価すべきではないと思われます。米国のインフレや景気の行方はイラン戦争の状況次第であり、その展開次第では複数回の利下げを実施する余地は残されています。第3に、FOMC参加者によるGDP成長率見通しの引き上げは、2026年1月のFOMC会合の際に明らかになっていました。1月会合ではFOMC参加者の見通しは公表されないため、今回の見通しで上方修正が明らかになりました。パウエル議長は2026年1月のFOMC後記者会見などで、AI投資などを背景とした生産性向上が中長期的に経済や賃金動向を下支えする可能性に言及していました。生産性の上昇による景気見通しの上方修正であれば、それがインフレ圧力を強めることにはなりにくく、ひいては利下げのハードルにもなりにくいと考えられます。

「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
2026年	3月12日	イラン戦争：グローバル市場・金融政策の現在地
	3月5日	イラン情勢－早期終結シナリオと長期化シナリオ
	2月26日	トランプ政策の全体像から関税政策を理解する
	2月19日	中国：経済成長の実態は？
	2月12日	日本経済・市場：前向きな動きが強まると予想
	2月5日	日本：為替と長期金利が落ち着くタイミングは？
	1月29日	1月FOMC：想定通り利下げを休止
	1月22日	グローバル市場のリスクシナリオを考える
	1月15日	新たな局面に入りつつあるグローバル金融市場
	1月8日	25年の世界市場を回顧：分散投資がより重要に
2025年	12月19日	日銀が政策金利を0.75%に引き上げ
	12月11日	12月FOMC：想定ほどタカ派的な利下げとならず
	12月4日	2026年のグローバル金融市場見通し

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