



マーケット・レポート

FOMC(3月18日・19日)の注目点

 情報提供資料
2025年3月21日

経済見通しは悪化 年内2回の利下げ見通し維持も不確実性は高い

- 政策金利据え置き。FOMC参加者の成長・物価見通しは悪化も、年内利下げ見通しは維持
- 関税策への対応：実体経済への影響が明確になるまで様子見を続けるという基本姿勢を強調
- マーケットの反応：QT減額など好感され株高・金利低下。政策判断巡る不確実性の高さに要留意

1. 利下げ見通しの中央値は維持。ただし、前提となる物価・インフレ見通しの不確実性高まる

【FOMC*声明文とパウエルFRB*議長記者会見の注目点】

・政策金利：2会合連続で据え置き。年内利下げ見通しは維持

利下げ見送りを決定。FOMC参加者の見通し(中央値)では、25・26年に0.5%相当、27年に0.25%相当の利下げという見方が維持されました(図表2)。パウエル議長は、利下げ局面にあることを前提に、関税策を含む経済政策の不確実性などから、利下げを急ぐ必要はなく、経済・物価を巡る状況が明確になるまで待つ姿勢を示しました。

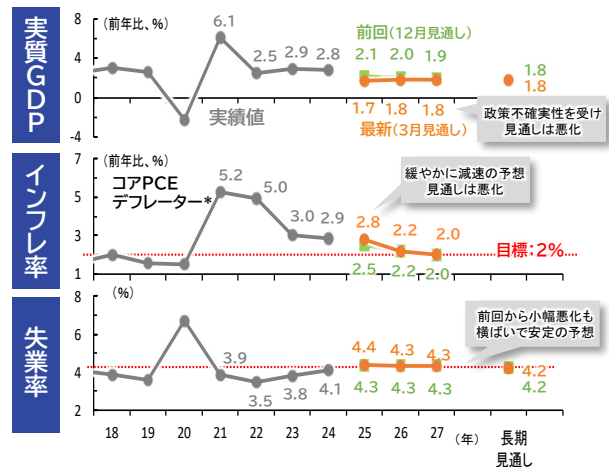
・経済・雇用：年内成長鈍化も雇用情勢の悪化は限定的と見込む

声明文では、現況を米景気は底堅く、失業率は低位と評価しつつ、“経済見通しの不確実性が増している”との文言が追加されました。見通し(図表1)では、25年の成長見通しが長期見通し(≒潜在成長率)を下回る+1.7%まで引き下げられました。見通しのリスク判断では、成長率・失業率ともに、更なる悪化リスクが高いとみる参加者が増えました。

・物価：インフレ見通しを引き上げ、関税策の影響見極めへ

インフレ見通しは、関税策の影響などで25年が引き上げられました(図表1)。リスク判断では、物価上振れをみる参加者が12月時点の15名から18名へと増加。パウエル議長は、関税策について影響を認めつつ、その程度の判断はまだ時期尚早との回答に留めました。

図表1. FOMC参加者の景気・物価見通し(中央値)



【出所】Haver Analytics、FRBの公表データに基づき、リそなアセットマネジメント作成

2. 事前予想比ややハト派的で株高・金利低下。関税策の影響見極めが利下げ判断の焦点に

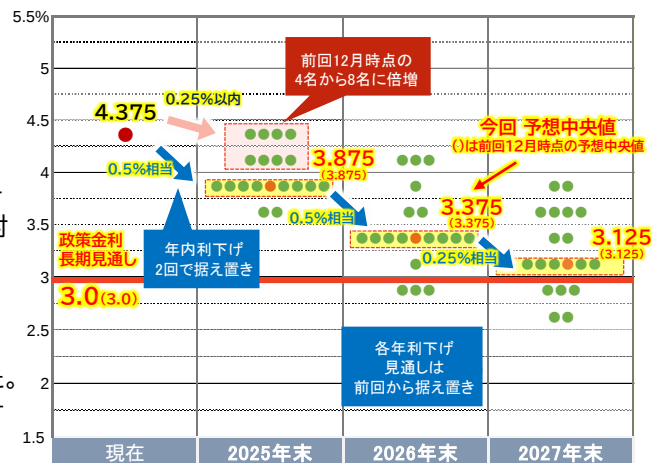
FOMC参加者の成長・インフレ見通しは悪化したものの、会見中、米国マーケットは、株高・金利低下・米ドル安で反応しました。

今回の記者会見の主な焦点は、2月下旬以降、金融市場で織り込まれてきた、“米関税策の影響による、①雇用情勢悪化の兆候や、②期待インフレの上昇(利下げ時期のさらなる後ずれが連想される)の2点を、FRBが政策判断の材料として認めるか”でした。一部の代表的調査指標*では、①・②を同時に示唆する結果もみられましたが、①は最新の失業率見通しで、②は長期の期待インフレを示す指標が全体として安定している点をパウエルFRB議長が指摘することで、①②の見方を退けました。景気後退リスクへの対応に関する質問には、「時機を逃さず対応する」と回答し、株式市場の騰勢が強まる時間帯もみられました。

そのほか、米国債の保有資産を減らす量的引き締め(QT)について、4月から月間減額幅を250億ドルから50億ドルへの縮小を決定しました。債務上限問題など米国債の需給悪化懸念が燃えるなかでの決定となり、需給を巡る混乱発生前の先手対応も市場に好感されました。

ただ、今回の政策金利見通し(図表2)では、年内0~1回の利下げとする参加者が8名と12月時点から倍増しました。目先、インフレ鈍化が進む場合も、関税策の影響による物価の上振れリスクが意識され、利下げ判断に繋がりにくいとみられます。当面、FRBが利下げ検討に傾く可能性は低く、株高・金利低下余地は限定的と考えられます。

図表2.FOMC参加者の政策金利見通し


 ※各ドット●●は政策委員予想、とくにオレンジ色のドット●は中央値を示している
【出所】FRBの公表データに基づき、リそなアセットマネジメント作成

※本文、図中の*については、最終ページの＜用語説明・補足＞をご覧ください。

※当資料の使用に際し、最終ページの＜当資料に関するご留意事項＞を必ずご覧ください。

作成：運用戦略部 投資戦略グループ エコノミスト 岸 平祐



リそなアセットマネジメント

〈用語説明・補足〉

***FOMC** … 連邦公開市場委員会 (Federal Open Market Committee)。米国の金融政策決定会合にあたる。

***FRB** … 連邦準備制度理事会 (Federal Reserve Board)。米国の中央銀行の意思決定機関にあたる。

***コアPCEデフレーター** … FRBが参照するインフレ指標である、個人消費支出 (Personal Consumption Expenditures) デフレーターのうち、変動の大きいエネルギーと食品を除いたもの。

***一部の代表的調査指標** … 消費者マインドを示すミシガン大学消費者信頼感指数を想定。構成指標として、長期期待インフレを示す5年先のインフレ予想(中央値)は、24年末に3.0%であったが、トランプ米大統領就任後は、25年2月時点で3.5%、3月時点で3.9%と関税不安を背景に約32年ぶり高水準まで急伸(ただし、同指数は政党支持層により回答水準が顕著に異なる性質も指摘されている)。同様に、1年後の失業率変化予想を示す指数は、3月時点で50(2000年以降のNBER指定の景気後退期 平均値は56.0(※コロナ禍期を除くと52.7))まで悪化するなど、消費者マインドの観点から景気後退懸念が高まりつつある点を確認できる。

〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。

