

米国

金融政策動向 (2024年3月FOMC)

FRBは24年央から利下げに転じ、5月にも資産圧縮ペースの減速へ

政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

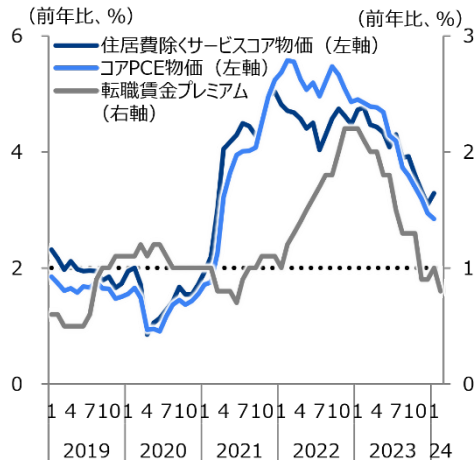
1 経済見通し

	前回(23年12月)	今回	
GDP成長率 (%)	24年	1.4	2.1
	25年	1.8	2.0
	26年	1.9	2.0
	長期	1.8	1.8
失業率 (%)	24年	4.1	4.0
	25年	4.1	4.1
	26年	4.1	4.0
	長期	4.1	4.1
コアPCEインフレ率 (%)	24年	2.4	2.6
	25年	2.2	2.2
	26年	2.0	2.0
	長期	2.0	2.0
FF金利 (%)	24年	4.6	4.6
	25年	3.6	3.9
	26年	2.9	3.1
	長期	2.5	2.6

注：FOMC参加者の中央値。GDP、インフレ率は各年第4四半期の前年比。GDP、インフレ率、FF金利のうち、上方修正されたものを赤字で記載。

出所：FRBより三菱総合研究所作成

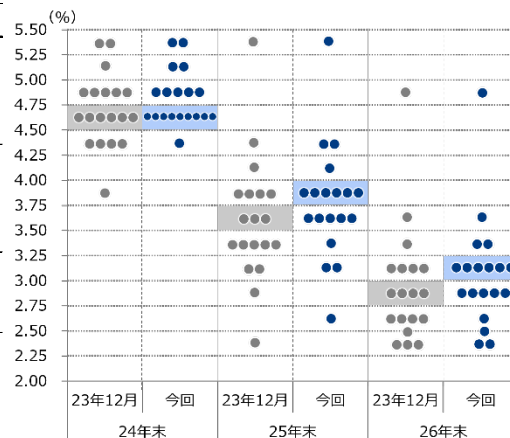
3 PCE物価指数、賃金上昇圧力



注：点線はFRBの2%物価目標水準。転職賃金プレミアムは、転職者の賃金上昇率-非転職者で算出。

出所：米国商務省、アトランタ連銀より三菱総合研究所作成

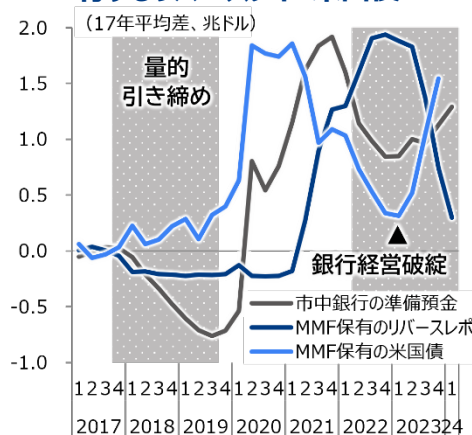
2 政策金利見通し



注：ドットは当該水準が政策金利のターゲットとして適切であると考えられるFOMC参加者の人数を示す。ハイライトは中央値。

出所：FRBより三菱総合研究所作成

4 市中銀行の準備預金、MMFが保有するリバースレポ・米国債



注：シャドーフールドは量的引き締め期間。MMFとは、国債など安全性の高い運用を行う投資信託。MMF保有の米国債の直近は23年10-12月期。

出所：FRB、OFRより三菱総合研究所作成

評価ポイント

決定事項

- FRBは3月19・20日のFOMCにて、政策金利の誘導水準を5.25-5.50%に据え置くことを全会一致で決定、5会合連続で政策金利を据え置いた。また、量的引き締め（保有資産残高の圧縮、QT）を現在のペースで継続すると決定した。
- 3か月毎に公表される経済見通しについて、堅調な景気と根強いインフレ圧力を背景に、24年10-12月期のGDP成長率、コアPCEインフレ率（エネルギー・食品を除く物価）がそれぞれ前回（23年12月）から上方修正された（図表1）。
- 経済・物価の上方修正に関わらず、24年の利下げ幅は0.75%ptと前回から据え置かれた。他方、25年は0.75%ptと前回（1.0%pt）から縮小された。

今後の注目点

- 今後の注目点は、①根強いインフレ圧力と②資産圧縮（QT）ペースの行方だ。
- ①について、パウエル議長は、24年1-2月の物価指標の高い伸びは、季節調整の要因が大きく、インフレ率の鈍化は続いていると指摘した。実際、転職賃金プレミアム（転職で得られる賃金上昇率）は既に19年並みに鈍化している（図表3）。賃金上昇圧力の緩和に伴い、物価の伸びも緩やかな鈍化が続くとみる。
- ②について、パウエルFRB議長は、「かなり早い時期に保有資産の縮小ペースを緩めることが適切になる」と述べた。インフレ圧力が根強いなかでも、QTペースの減速を急ぐ背景には、銀行経営と米国債需給への配慮があるとみる。
- QT開始後、銀行の準備預金（図表4・●）は急減したが、23年3月の銀行破綻発生以降、底打ちしている。昨年時点で、準備預金は経営上必要な下限に達していたとみられ、預金を吸収する余地は乏しい。また、FRBが米国債の売却を進める一方、財務省は国債増発を続けており、国債の主な買い手をMMF（投資信託の一種）が担う。かかる状況下、MMFが国債調達（同●）の原資とするリバースレポ（FRBへの預金・同●）は減少している。国債需給不安による短期金利急騰を避けるため、FRBはQTペースの減速を余儀なくされるだろう。
- 当社は、6月FOMCから利下げが開始され、年内3回・計0.75%ptの利下げを予想する。また、FRBは5月FOMCにもQTペースの減速を決定するとみる。