

2026年3月19日 全6頁

# FOMC 2 会合連続で金利据え置きを決定

## 中東情勢に加え、議長人事が金融政策運営の不確実性を高める

経済調査部  
ニューヨークリサーチセンター

主任研究員  
研究員

矢作 大祐  
藤原 翼

### [要約]

- 2026年3月17日・18日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジは3.50-3.75%と、2会合連続で金利据え置きが決定された。市場は金利据え置きを事前に織り込んでおり、今回の決定はサプライズとはならなかった。
- 今回公表されたFOMC参加者による経済見通し（SEP）では、中東情勢の悪化を受けて、インフレ率の引き上げが目立った。ドットチャートでは、2026年内の利下げ幅の中央値は0.25%ptと変化はなかったものの、2026年内のFF金利の据え置きを予想するFOMC参加者が増加したことから、インフレ高止まりへの警戒感が強まったといえる。
- 先行きに関しては、利下げ再開のタイミングが注目点だ。利下げタイミングを巡る最大の不確定要素は中東情勢だろう。市場はWTIが上半期中は高止まりすると予想しており、当面はインフレ率の押し上げが意識されやすい。雇用環境に関しては、多くの企業で人員の削減が計画されており、4-6月の失業率が高止まりする可能性がある。つまり、FRBは物価の安定を重視するか、雇用の最大化を重視するかというデュアルマンドートの間でのジレンマに直面し、難しいかじ取りを迫られることになるだろう。
- 加えて、5月にはパウエル議長の任期満了を迎えるが、後任候補のウォーシュ氏の承認手続きは進んでいない。FRBの運営体制が移行期となる中で、金融政策には様子見バイアスが強まりやすいだろう。利下げを再開するとすれば、2026年下半期というのが現実解として想定される。
- このほかの注目点としては、プライベート・クレジット市場を起点とした金融リスクの高まりだろう。現在は金融リスクの所在がプライベート・クレジット市場に限定されているが、銀行など金融システムへの悪影響が見られれば、FRBによる流動性供給や信用緩和が求められる可能性も考えられる。しかし、新議長人事が遅れていることや、後任候補のウォーシュ氏がFRBのバランスシートの拡大に消極的なことを踏まえれば、金融リスクの発現時には初動の遅れに注意を要する。

## 2 会合連続で金利据え置きを決定

2026年3月17日・18日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジは3.50-3.75%と、2会合連続で金利据え置きが決定された。なお、今回の政策決定でスティーブン・ミランFRB理事は0.25%ptの利下げを主張して反対票を投じた。

インフレ懸念が強まる中で、市場は今回のFOMCでの金利据え置きを事前に織り込んでいた。CMEが算出するFedWatch（FF先物市場から算出される利上げ・利下げ確率）によると、FOMCの開催直前（3月16日）の時点で、金利据え置きが98.1%となっていたことから、今回の決定にサプライズはない。

### 声明文・記者会見：イラン紛争の影響は非常に不透明

声明文を確認すると、景気全体に関しては、前回の「入手可能な指標は、経済活動が堅調なペースで拡大していることを示唆している」との表現を据え置いた。パウエルFRB議長はFOMC後の記者会見で、住宅市場は依然として低調である一方、個人消費は堅調であり、企業の設備投資は拡大し続けていると指摘した。なお、パウエル議長は、中東情勢の悪化が米国経済全体に与える影響は不透明であることを強調した。

雇用環境については、前回の「雇用者数の伸びは依然として低水準にとどまり、失業率は安定化の兆しを見せている」から「雇用者数の伸びは依然として低水準にとどまり、失業率はここ数カ月ほとんど変化していない」に変更された。パウエル議長は記者会見で、失業率は昨年9月以降ほとんど変化していないと指摘する一方、労働需要と労働供給の双方が縮小する状況は続いているとの見立てを維持しており、下振れリスクは存在するとの認識を示した。

続いて、物価関連の記述を見ると、前回の「インフレ率は依然としてやや高い水準にある」という表現を据え置いた。パウエル議長は記者会見で、インフレ率の高止まりは関税による財価格の押し上げを反映しているとコメントした。他方で、関税の影響が今後剥落することで、2026年下半期のインフレを抑制し得るとの見方を示した。他方で、中東情勢の悪化の影響については不確実性が高いと指摘した。なお、インフレ期待については、短期のインフレ期待は原油高の影響で上昇した一方で、長期のインフレ期待は安定しているとした。パウエル議長は中東情勢の悪化によって物価の上昇が顕在化していく中で、長期の期待インフレ指標を「極めて慎重に見守る（“watching those extremely carefully”）」と強調した。

景気に関するリスク認識については、前回の「経済見通しに関する不確実性は依然として高い。委員会は二重の目標（デュアルマニデート）の両面に対するリスクに注意を払っている」から「経済見通しに関する不確実性は依然として高い。中東情勢の展開が米国経済に及ぼす影響は不透明だ。委員会は二重の目標（デュアルマニデート）の両面に対するリスクに注意を払っている」に変更された。パウエル議長は、中東情勢についての不確実性が高い中で、次回のFOMC（2026年4月28・29日）までの6週間で、より多くのことを知ることになると指摘した。

なお、インフレと雇用のリスクバランスについては、どちらがよりリスクが高いかは明確ではないと指摘した。

上記のリスク認識の変化を基に、金融政策の判断に関しては、前回の「委員会は目標を達成するために、FF レートの誘導目標レンジを 3.5~3.75%に維持することを決定した」という表現を維持した。また、金融政策運営の先行きに関しては、「FF レートの誘導目標レンジを追加調整する程度と時期を検討するにあたり、委員会は入ってくるデータ、今後の見通し、リスクのバランスを慎重に評価する」という表現を維持した。

パウエル議長は記者会見で、総じて、中東情勢の悪化の影響についての不確実性を強調した。パウエル議長は、現時点において影響は何も分かっておらず、先行きを決めつけるべきではないと指摘し、様子見するしかないと繰り返した。

## SEP：成長率見通しは改善し、インフレ見通しは悪化

今回の FOMC では、FOMC 参加者による経済見通し (SEP) が公表された。内容を見ていくと、実質 GDP 成長率 (4Q の前年比、以下同) は、2026 年 (+2.4%、2025 年 12 月時点 : +2.3%)、2027 年 (+2.3%、同 : +2.0%)、2028 年 (+2.1%、同 : +1.9%) がいずれも上方修正された。また、潜在成長率の目安とされる長期見通し (+2.0%、同 : +1.8%) も上方修正された。2026 年以降はいずれも潜在成長率を上回るペースで推移するとの見立てが示されたことになる。

失業率見通し (4Q の平均、以下同) に関しては、2026 年 (4.4%、2025 年 12 月時点 : 4.4%) が前回から据え置きとなった一方で、2027 年 (4.3%、同 : 4.2%) は上方修正 (悪化) された。なお、2028 年 (4.2%、同 4.2%) は据え置かれた。失業率は 2026 年をピークに緩やかに低下し、2028 年に自然失業率とされる長期見通し (4.2%) 程度で推移する見立てとなっている。

物価見通しに関しては、PCE 価格指数の上昇率 (4Q の前年比、以下同) について 2026 年 (+2.7%、2025 年 12 月時点 : +2.4%) と 2027 年 (+2.2%、同 : +2.1%) が上方修正され、2028 年 (+2.0%、同 : +2.0%) は据え置きとなった。インフレ目標である 2% に到達するのは 2028 年との見立てになっている。コア PCE 価格指数の上昇率に関しても、2026 年 (+2.7%、同 : +2.5%) と 2027 年 (+2.2%、同 : +2.1%) が上方修正され、2028 年 (+2.0%、同 +2.0%) は据え置きとなった。

今回の SEP をまとめれば、実質 GDP 成長率は改善方向に修正され、インフレ率と失業率については悪化方向に修正された。パウエル議長は記者会見で、成長率の上方修正については生産性の改善が反映されていると指摘した。インフレについては、中東情勢の悪化と原油価格の上昇が影響していることに加え、関税の物価への浸透が遅いことを指摘した。もっともパウエル議長はこれらの経済見通しについては不確実性が極めて高いことから、予測値に過度に固執すべきではないと注意を促した。

図表 1 FOMC 参加者による経済見通し

(単位：%)						大勢見通し							
		2026	2027	2028	長期	2026		2027		2028		長期	
						下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
実質GDP成長率 (4Qの前年比)	26年03月	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2	2.5	2.0	2.4	2.0	2.3	1.8	2.0
	25年12月	2.3	2.0	1.9	1.8	2.1	2.5	1.9	2.3	1.8	2.1	1.8	2.0
失業率 (4Qの平均)	26年03月	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3	4.5	4.2	4.4	4.0	4.4	4.0	4.3
	25年12月	4.4	4.2	4.2	4.2	4.3	4.4	4.2	4.3	4.0	4.3	4.0	4.3
PCE価格上昇率 (4Qの前年比)	26年03月	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6	3.1	2.0	2.3	2.0		2.0	
	25年12月	2.4	2.1	2.0	2.0	2.3	2.5	2.0	2.2	2.0		2.0	
コアPCE価格上昇率 (4Qの前年比)	26年03月	2.7	2.2	2.0		2.5	2.8	2.0	2.4	2.0			
	25年12月	2.5	2.1	2.0		2.4	2.6	2.0	2.2	2.0			

(注) 大勢見通しは上位・下位3名を除いた数値。

(出所) FRB より大和総研作成

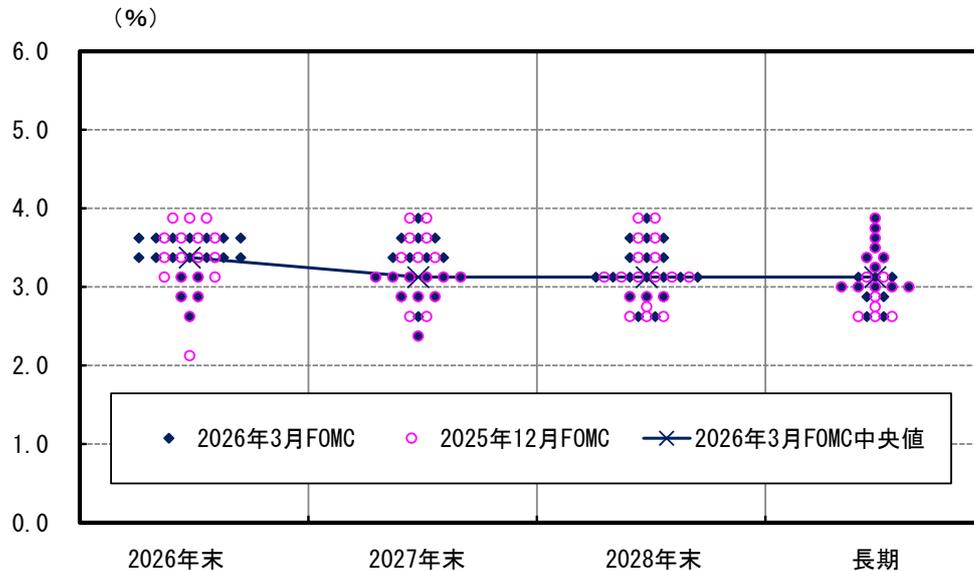
## ドットチャート：中央値は据え置き、中立金利は上方修正

FOMC 参加者の FF レート予想であるドットチャートを見ると、中央値は 2026 年末 (3.4%、2025 年 12 月時点：3.4%)、2027 年末 (3.1%、同：3.1%)、2028 年末 (3.1%、同：3.1%) がいずれも据え置きとなった。2026 年と 2027 年にそれぞれ 1 回の利下げを実施する見立てとなっている。なお、中立金利の目安とされる長期見通し (3.1%、同：3.0%) が上方修正されており、政策金利は 2027 年に中立金利に達する見立てとなっている。

続いてドットチャートの形状を見ると、2026 年に関しては、中央値よりも高い金利を予想する FOMC 参加者は 7 名、中央値よりも低い金利を予想する FOMC 参加者は 5 名となった。2026 年について、1 回の利下げを 0.25%pt とする場合、2 回以上の利下げを予想する参加者は 2025 年 12 月の 8 名から 5 名に減少し、1 回の利下げを予想する参加者は 12 月の 4 名から 7 名へ増加した。2027 年に関しては、中央値よりも高い金利を予想する FOMC 参加者は 8 名、中央値よりも低い金利を予想する FOMC 参加者は 5 名となった。

今回のドットチャートをまとめると、中央値で見ると 12 月のドットチャートから据え置きになった一方で、2026 年については、利下げ回数減少を予想する参加者が増加した。もっとも、中東情勢を巡る不確実性が高い中で、6 月以降のドットチャートについても大きく変動し得ると見るべきだろう。なお、パウエル議長は記者会見で、今回の FOMC では前回に続いて利上げの可能性についても議論したと明らかにしたものの、参加者の大多数は基本シナリオとしてみていないとコメントした。最後に、中立金利の上方修正については、中立金利と長期的に連動する傾向にある潜在性成長率の見通しが引き上げられたことが影響しているとみられる。

図表 2 ドットチャート



(出所) FRB より大和総研作成

## 中東情勢に加え、FRB の議長人事が金融政策運営の不確実性を高める

今回の FOMC では FF 金利を据え置いた。また、公表された SEP では、インフレ率の引き上げが目立った。パウエル議長は記者会見で中東情勢の悪化に伴うエネルギー価格の高騰がインフレ率を押し上げるとともに、事態を巡る不確実性が高いと指摘した。金融政策の見通しに関して、ドットチャートでは、2026 年内の利下げ幅の中央値は 0.25%pt と変化はなかった。ただし、2026 年内の FF 金利の据え置きを予想する FOMC 参加者が増加したことから、インフレ高止まりへの警戒感が強まったといえる。

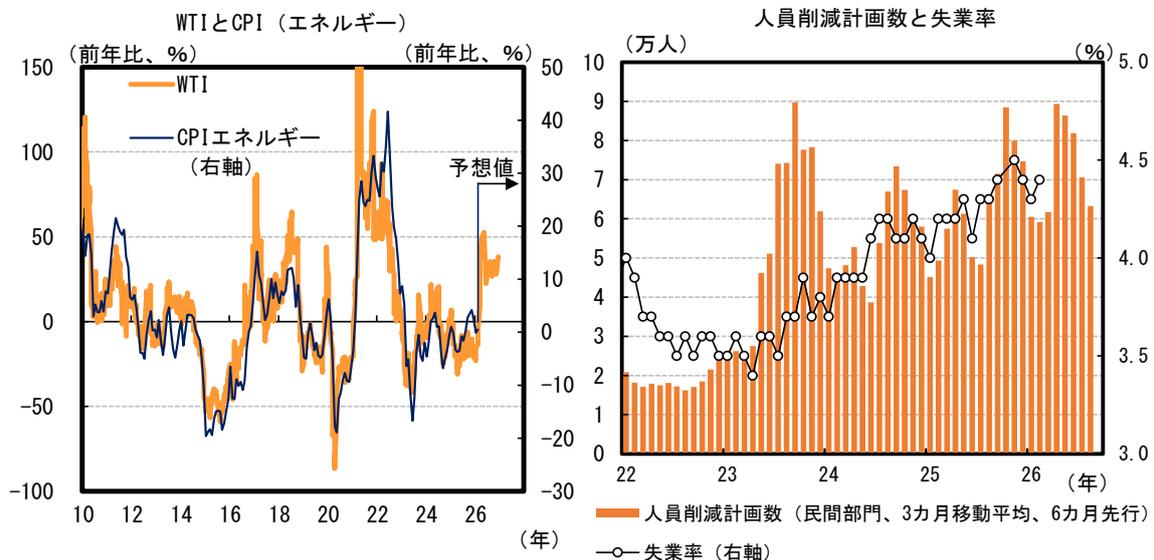
2 会合連続で金利据え置きとなったが、引き続き利下げ再開のタイミングが注目点だ。利下げタイミングを巡る最大の不確定要素は中東情勢だろう。CPI エネルギーと連動する WTI が 90 ドル/バレルで推移した場合、CPI エネルギーによる CPI 全体の押し上げ幅は前年比で +0.5%pt 程度が想定される。現在、市場は WTI が上半期中は 90 ドル/バレル以上で推移すると予想しており、上半期の間はインフレが高止まりしやすいことを示唆している。なお、パウエル議長は FOMC 後の記者会見でエネルギー価格の上昇がインフレ率全体を押し上げるとの見解を示した一方、影響の範囲や影響が続く期間を判断するのは時期尚早とし、具体的な言及は控えた。

雇用環境に関しては、同記者会見でパウエル議長は需要と供給がともに縮小する中で、足元で安定的に推移していると指摘したのは前述の通りだ。他方で、失業率に先行する傾向のある Challenger, Gray and Christmas 社調査による人員削減計画数からは 4-6 月の失業率が高止まりする可能性が示唆される。つまり、4-6 月期はインフレ率がエネルギー価格の上昇で高止まりする一方、失業率は短期的に上昇する可能性がある。その場合、FRB は物価の安定を重視するか、雇用の最大化を重視するかというデュアルマנדートの間でのジレンマに直面し、難しいかじ取りを迫られることになる。

また、FRBの運営体制の変化も、先行きの金融政策を左右する要素となる。5月にはパウエル議長の任期満了を迎える。後任候補として指名されたウォーシュ氏の議会公聴会の開催は未定なままだ。任期満了までに上院がウォーシュ氏の議長就任を承認しない場合、パウエル議長は、議長を代行すると記者会見で述べた。パウエル議長が一時的に議長を代行するにせよ、ウォーシュ氏の承認が間に合うにせよ、FRBの運営体制が移行期となる中で、デュアルマンデートの間でのジレンマという難局を迎えることになる。インフレ率が落ちついているか、或いは雇用が大幅に悪化しているかといったリスクのバランスがどちらかに傾かない限り、金融政策には様子見バイアスが強まりやすいだろう。利下げを再開するとすれば2026年下半期というのが現実解として想定される。

このほかの注目点としては、プライベート・クレジット市場を起点とした金融リスクの高まりだろう<sup>1</sup>。現在は信用リスク悪化や、それに伴うファンド・非上場BDCからの資金引き出し要求の増加など、影響はプライベート・クレジット市場に限定されているが、銀行など金融システムへの悪影響が見られれば、FRBによる流動性供給や信用緩和が求められる可能性も考えられる。こうした市場の安定性を担保する「最後の貸し手」機能は、高インフレ時の流動性供給拡大の是非など、デュアルマンデートとの間に緊張関係が存在し得る。とりわけ、新議長候補のウォーシュ氏は高インフレの要因として、FRBのバランスシートの拡大を指摘している<sup>2</sup>。ウォーシュ氏が新議長に就任した場合には、こうした緊張関係への警戒感が強まりやすく、仮に金融リスクが発現した場合には初動の遅れに注意を要する。

図表3 WTIとCPI（エネルギー）、人員削減計画数と失業率



(注) 左図の予想値はWTI先物（2026年3月17日時点）。

(出所) BLS、Challenger, Gray & Christmas、CME、EIA、Haver Analyticsより大和総研作成

<sup>1</sup> 矢作大祐「[米国：AIブームの裏側で高まる金融リスク](#)」（2026年3月13日、大和総研レポート）

<sup>2</sup> 矢作大祐「[ウォーシュ氏が目指すのは、FRB版『ドンロー主義』か？](#)」（2026年2月3日、大和総研レポート）