



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第59回「3月18～19日 FOMC(米連邦公開市場委員会)について」

3月18～19日にかけてFOMC（米連邦公開市場委員会）が開催され、政策金利は現状維持の4.25～4.50%となりました。今回のFOMCの決定内容や同時に発表された参加理事の「経済・政策金利予測」などについてお伝えします。さらに直近、大きく下落した「NASDAQ総合」の動向についてもお伝えします。

～3/18～19のFOMCについて～

今回のFOMCでは、政策金利の引き下げを見送りました。1月に続き2会合連続で政策金利の水準を4.25～4.50%に据え置きました。一方、FRBの資産縮小ペースについて、米国債の縮小金額の上限を月間250億ドルから50億ドルに減額することに決定しました。これは、市場への資金供給量の絞り込みを緩和する処置であり、景気動向に対して配慮していると考えます。住宅ローン担保証券（MBS）については、従前の月間上限350億ドルを維持しました。

～パウエル議長の記者会見要旨～

パウエルFRB議長は会合後の記者会見で、「トランプ新政権の高関税政策により物価上昇率の高進と景気減速が同時に進むことが想定され、経済の不確実性が異常に高まっていると考えている。今後の関税政策の影響が米国経済にどのように及ぶのかを見極める必要がある。」と述べました。また「ミシガン大学が発表している消費者信頼感指数などのセンチメント（市場心理）では景気後退の確率が徐々に高まっているが、モノの動きは大きな落ち込みを見せておらず、経済状況は健全な状態である。」とも述べました。パウエル議長は、インフレ高進と景気後退の両方の懸念に直面しているとの認識を示しています。

～FRBメンバーの経済・政策金利予測～

今回、四半期に一度の「FOMC参加者の経済・政策金利予測」が発表されています。

今回の予測では、パウエル議長が言及していたインフレ高進と景気後退の二つの懸念に直面していることが分かります。次ページの表1をご覧ください。まず、4行目の『コアPCEデフレーター』ですが、前回12月の予測から0.3%引き上げられ、今年末の予想は2.8%となりました。一方、2行目の『実質GDP成長率』を2.1%から1.7%へ引き下げ、『失業率』を4.3%から4.4%へ引き上げました。経済の鈍化を織り込んだ予測数値となっています。

このような予測により、今年末の政策金利予測は前回と同じ3.9%とし、年内2回の引き下げを行う予測を変更しませんでした。このFOMCの結果を受けて、金融市場ではFRBの対応はタカ派的ではないと受け止められ、株式市場は上昇しました。ただ、予測に参加した理事19人中8人が引き下げ回数を1回以下と予想しており、物価上昇への警戒感が薄れたわけではないことには注意が必要と考えます。

～今後の市場動向について～

では、今後の市場動向について考えてみたいと思います。グラフ1をご覧ください。このグラフ1の黒い折れ線はNASDAQ総合を、オレンジの折れ線は政策金利の上限を示しています。期間は2023年1月から直近3月21日まで、週次で示しています。縦に引いている破線は、その時点での高値に、緑の破線は安値をつけた時点を示しています。このグラフ1を見れば、①（2023/7～2023/10）や②（2024/7～2024/9）の期間の下落は政策金利が5.5%まで引き上げられた時点で起こっています。やはり、高金利による景気鈍化を懸念した動きであると考えられます。直近③（2025/2～）の下落は、政策金利の引き下げ時に起こっており、トランプ政権の高関税政策の悪影響を織り込みに行った動きであると考えます。先にお伝えしたように、今回のFOMC後の記者会見でパウエル議長は経済状況を健全な状態である述べています。また、トランプ政権が全世界に課すとしていた相互関税について対象国を絞った実施になりそうだという報道もされており、景気に対する懸念も払しょくされるような状況となりつつあり、NASDAQ総合も反転上昇する状況となっています。

ただ、実際にどの程度の範囲で相互関税が実施されるのかは4月2日の発表を待たなくてはなりませんし、今後もトランプ政権が表明する種々の政策によって株式市場が翻弄される動きは続くと考えます。

では、このような状況で株式投資をどう考えるべきなのでしょう？私はこれまで株価が高く買いづらかった銘柄に投資する一つの機会になると考えます。勿論、株価は突然大きく下落する場合もあり、どこが底値かは時間が過ぎるまで分かりません。そのため、ここが底値と一括投資するのではなく、時間分散で投資をすることも重要なことと考えます。

2025/3/25 記

表1				
FRBメンバーの経済・政策金利予測【2025年3月】				
カッコ内は前回見通し (単位:%)				
	2025年	2026年	2027年	長期
政策金利	3.9 (3.9)	3.4 (3.4)	3.1 (3.1)	3.0 (3.0)
実質GDP成長率	1.7 (2.1)	1.8 (2.0)	1.8 (1.9)	1.8 (1.8)
失業率	4.4 (4.3)	4.3 (4.3)	4.3 (4.3)	4.2 (4.2)
コアPCE上昇率	2.8 (2.5)	2.2 (2.2)	2.0 (2.0)	

(FOMCより西村証券作成)

グラフ1

