

チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第107回「日・米・欧 中央銀行の金融政策」

先週17～19日にかけて、日、米、欧の中央銀行で政策金利を決定する会合が開催されました。

会合ではいずれの中央銀行も政策金利の水準を据え置くことを決定しました。今週は、これらの会合の内容、特に中東情勢が緊迫する中で初めて発表された「FRBメンバーの経済・政策金利予測」について、その内容を確認し、今後の世界の株式市場動向について考えてみたいと思います。

～米国FOMC（17～18日開催）の結果～

米国FOMCでは、政策金利（フェデラルファンド・レート）を3.50～3.75%に据え置きました。前回1月のFOMCに続き2会合連続で据え置かれました。FOMC後のパウエル議長の記者会見では、「中東情勢の進展が米国経済に与える影響は不透明」と述べ、先行きの不確実性が高まっている考えを表明しました。原油価格上昇の悪影響が、個人消費や雇用などにどの程度及ぶのか、また昨年4月からの関税による物価押し上げ要因が低減するのかなどに言及し、今後の経済、物価動向を見極めたいとの考えを表明しました。

今回の決定について、賛成した理事は11人、反対は1人（利下げを主張）でした。

～今後の経済・政策金利予測～

次に「FRBメンバーの経済・政策金利予測」を確認しましょう。

表1をご覧ください。この表は、各項目のそれぞれの年末値を予測しています。カッコ内は前回12月の予測値です。

まず、政策金利の推移ですが、今年2026年が3.4%（中央値、幅でみれば3.25～3.5%）、2027年が3.1%（同：幅でみれば3.00～3.25%）とし、26年、27年でそれぞれ1回ずつの引き下げを予測しています。これは前回予測と同じでした。また、失業率（3行目）も前回とほぼ変わらず、26年を4.4%、27年を4.3%、28年を4.2%と予測しています。一方、原油価格上昇を織り込み、コアPCE上昇率（4行目）は26年を2.7%（前回比：+0.2%ポイント（Pt））、27年を2.2%（同：+0.1%Pt）に上方修正しています。現状の原油価格上昇の影響をある程度勘案した予測となっています。この物価上昇率予測のもとで、実質GDP成長率予測が引き上げられていることに注目しています。

その実質GDP成長率予測ですが、26年を+2.4%（前回比：+0.1%Pt）、27年を+2.3%（同：+0.3%Pt）、28年を+2.1%（同：+0.2%）、長期予測を+2.0%（同：+0.2%）と軒並み上方修正されました。

このような予測となったのは、2022年の「ロシアのウクライナ侵攻」時に原油価格が急騰しましたが、その後、程なく原油価格は値下がりし、米国経済は景気後退に陥ることなく成長を続けたことを根拠としています。ただ、FRBは経済への影響を楽観視しているのではなく、米国経済にどの程度の悪影響を与えるのかを注視し、その影響度合いによって今後の政策金利を決定していく姿勢を堅持していると考えます。

～日本銀行、欧州中央銀行の会合結果～

3月18～19日にかけて開催された日銀金融政策決定会合では、物価の上振れリスクを意識しながらも、中東情勢の緊迫化による原油価格上昇の悪影響を見極めるため、政策金利引き上げを見送り、政策金利0.75%を維持することが決定されました。同じ日程で開催された欧州中央銀行（ECB）の会合でも、原油価格上昇の物価や経済に対する影響を確認したいとの判断から、政策金利は2.0%に据え置かれました。

～株式市場への影響を考える～

以上のように、日、米、欧の中央銀行が政策金利の据え置きを決定したことに対し、各国の株式市場は株価下落で反応しました。投資家は、中央銀行の判断は「物価上昇に対する懸念」に重きを置き、原油価格急騰の「経済への悪影響」を軽視していると考えたことや、中東情勢緊迫化のさらなる進行、原油価格高騰を想定し、金融市場から資金を引き上げました。勿論、今後、原油価格が一段と高騰する状況になるかもしれませんが、原油価格の動きを見れば、100ドル近辺での推移が継続しています。中間選挙を控えるトランプ大統領にとって、原油価格上昇による経済への悪影響を、また、株式市場への悪影響を最小にしたいと考えています。直近のトランプ大統領の発言を見ていると、早期に軍事作戦を終結させたいとの考えが垣間見られるようになりました。米国・イスラエル合同軍からの攻撃が停止すれば、原油価格の高騰に歯止めがかかり、安定していくと想定します。株式市況は今しばらく不安定な状況が続くでしょうが、原油価格が安定した動きとなることで再び上昇軌道に戻る展開も考えられます。

今年度もご愛読いただき誠にありがとうございました。これからも難しい市場動向が続くと思いますが、そのような時期であるからこそ皆様の投資にお役立ていただけるようなウィークリーレターを発刊していきたいと存じます。

引き続きご愛読賜りますよう宜しくお願い致します。

	2026年	2027年	2028年	長期
政策金利	3.4 (3.4)	3.1 (3.1)	3.1 (3.1)	3.1 (3.0)
実質GDP成長率	2.4 (2.3)	2.3 (2.0)	2.1 (1.9)	2.0 (1.8)
失業率	4.4 (4.4)	4.3 (4.2)	4.2 (4.2)	4.2 (4.2)
コアPCE上昇率	2.7 (2.5)	2.2 (2.1)	2.0 (2.0)	