

MUFG Focus USA

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Bank, Ltd. Economic Research NY
Yusuke Yokota | 横田 裕輔 (yyokota@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

7 月 FOMC～5 会合連続で政策金利の据え置きを決定、 ウォーシュ議長は市場を通じた金融環境の引き締まりを評価

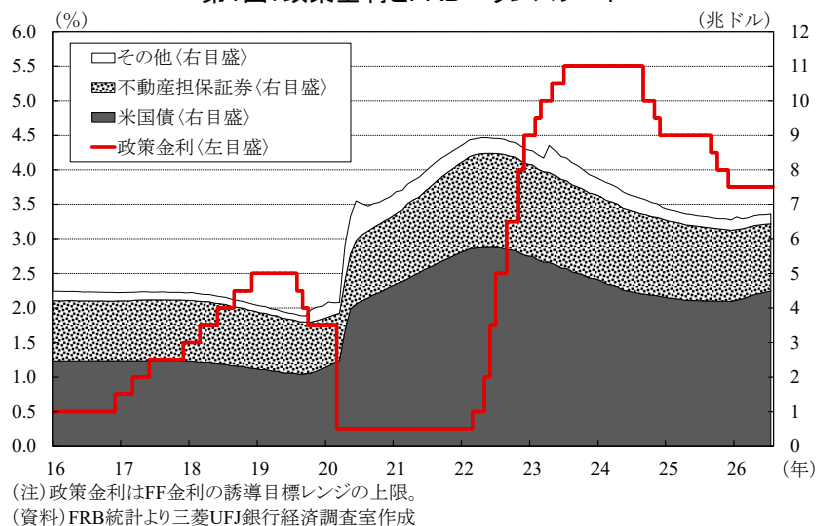
【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は 7 月 28-29 日の定例会合で、FF 金利の誘導目標レンジを 3.5～3.75%で据え置くことを決定した。ハマック総裁、カシュカリ総裁、ローガン総裁の 3 名が 0.25%ポイントの利上げを支持して反対票を投じた。なお、声明文には前回会合から目立った変更はみられなかった。
- ◇ 記者会見では、景気・労働市場は引き続き堅調である一方、インフレ率はなお目標を上回っており、2%の物価安定の実現に向けた姿勢に変更はないことが改めて強調された。また、AI 関連の設備投資の拡大は、足元では半導体価格などの押し上げ要因となる一方、将来的には生産性や供給力の向上につながる可能性もあり、その影響の大きさや時期を見極めるにはなお時間を要するとの認識が示された。
- ◇ 前回会合以降、米国債のイールドカーブ全体で、名目・実質利回りが大幅に上昇し、市場を通じた金融環境には既に相応の引き締まりが生じたとの認識が示された。背景として、前回会合でフォワードガイダンスを縮小した結果、市場が経済指標や実体経済の動向により直接的に反応するようになった可能性が指摘された。
- ◇ 総じて、今回の FOMC は政策スタンスを転換した会合ではなかったものの、市場主導で金融環境の引き締まりが進んだとの認識が示されるとともに、AI 投資など供給面の構造変化が経済・物価に与える影響を見極める姿勢が示された会合といえる。また、フォワードガイダンスへの依存を抑え、市場価格から得られる情報を重視するウォーシュ議長の政策運営スタイルも改めて示された。
- ◇ 会見では、ウォーシュ議長が市場金利の上昇による金融環境の引き締まりを一定程度評価し、直ちに利上げを急ぐ姿勢を示さなかったことなどから、市場では利上げ観測がやや後退した。足元の中東情勢の再緊迫化は物価の上振れリスクであるものの、期待インフレ率の上昇は限定的であり、関税の影響も年後半には徐々に剥落することが見込まれる。こうした状況を踏まえれば、政策金利は当面据え置かれ、インフレ率の基調を見極める局面が続くと予想する。

5 会合連続で政策金利を据え置きも、委員間の意見の相違が明確に

連邦公開市場委員会（FOMC）は 7 月 28-29 日の定例会合において、FF 金利の誘導目標レンジを 3.5～3.75%で据え置くことを決定した（第 1 図）。昨年 12 月の利下げ以降、5 会合連続で政策金利を据え置いた。票決は 9 対 3 で、ハマック・クリーブランド連銀総裁、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁、ローガン・ダラス連銀総裁の 3 名が 0.25%ポイントの利上げを支持して反対票を投じた。3 名はいずれも、4 月会合において声明文への緩和バイアス表現の導入に反対していたほか、最近の講演等でもタカ派的な政策を支持する姿勢を示しており、委員間の政策スタンスの違いが改めて鮮明となった。もっとも、据え置き支持は 9 名に上り、現時点では政策金利を維持しつつ、追加利上げの可否を見極める姿勢が大勢を占めた。一方、声明文には前回会合から目立った変更はみられなかった。

第1図：政策金利とFRBバランスシート



ウォーシュ議長は市場金利上昇による金融環境の引き締まりを評価

ウォーシュ議長は記者会見で、景気・労働市場は引き続き堅調である一方、インフレ率はなお目標を上回っており、2%の物価安定の実現に向けた姿勢に変更はないことを改めて強調した。また、AI 関連の設備投資の拡大は、足元では半導体価格などの押し上げ要因となる一方、将来的には生産性や供給力の向上につながる可能性もあり、その影響の大きさや時期を見極めるにはなお時間を要するとの認識を示した。

金融環境については、前回会合以降、米国債のイールドカーブ全体で、名目・実質利回りが大幅に上昇し、市場を通じた金融環境には既に相応の引き締まりが生じたとの認識を示した。その背景として、前回会合でフォワードガイダンスを縮小した結果、市場が経済指標や実体経済の動向により直接的に反応するようになった可能性を指摘した。併せて、市場価格から得られる情報を政策判断の参考として重視する姿勢も示した。

また、ウォーシュ議長は、現在は「警戒しつつ待つ（watchful waiting）」局面ではなく、「警戒しつつ考える（watchful thinking）」局面であると述べた。そのうえで、高インフレや各種経済ショックの影響、今後の金融政策の手段・戦略について委員会で議論したことを明らかにした。加えて、今回の決定について、「利上げの一時停止（pause）」と位置付けることは適切ではないと述べた。

総じて、今回の FOMC は政策スタンスを転換した会合ではなかったものの、市場主導で金融環境の引き締めが進んだとの認識を示すとともに、AI 投資など供給面の構造変化が経済・物価に与える影響を見極める姿勢を示した会合といえる。また、フォワードガイダンスへの依存を抑え、市場価格から得られる情報を重視するウォーシュ議長の政策運営スタイルも改めて示された。

市場では利上げ期待がやや後退、当面は金利据え置きを予想

今回の会見では、追加利上げの可能性を排除しなかった一方、ウォーシュ議長が市場金利の上昇による金融環境の引き締めを一定程度評価し、直ちに利上げを急ぐ姿勢を示さなかったことなどから、会見後、市場では利上げ観測がやや後退した。もっとも、ウォーシュ議長は政策方針を転換したわけではなく、今後もインフレ率や市場動向を見極めながら政策判断を行う考えを示している。

当室では、足元の中東情勢の再緊迫化は物価の上振れリスクであるものの、期待インフレ率の上昇は限定的であり、関税の影響も年後半には徐々に剥落すると見込んでいる。こうした状況を踏まえれば、政策金利は当面据え置かれ、インフレ率の基調を見極める局面が続くと予想する。

（2026 年 7 月 29 日 横田 裕輔 yyokota@us.mufg.jp）

FOMC 声明文

前回(2026 年 6 月 16 日・17 日)	今回(2026 年 7 月 28 日・29 日)
投票結果 The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a <u>12 – 0</u> vote: 金融政策 The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee <u>reaffirmed</u> its policy of maintaining ample reserves in the banking system. 景気・物価の現状判断 Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. 物価目標 The Committee will deliver price stability.	投票結果 The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a <u>9 – 3</u> vote: <u>Voting against the monetary policy action were Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.</u> 金融政策 The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee <u>is continuing</u> its policy of maintaining ample reserves in the banking system. 景気・物価の現状判断 Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. 物価目標 The Committee will deliver price stability.

(資料)FOMC 資料より三菱 UFJ 銀行経済調査室作成

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.