

MUFG Focus USA

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Bank, Ltd. Economic Research NY
 Akira Yoshimura | 吉村 晃 (ayoshimura@us.mufg.jp)
 Director and Chief U.S. Economist

1月 FOMC～政策金利据え置きを決定、雇用の下振れリスク低下により当面据え置きの公算

【要旨】

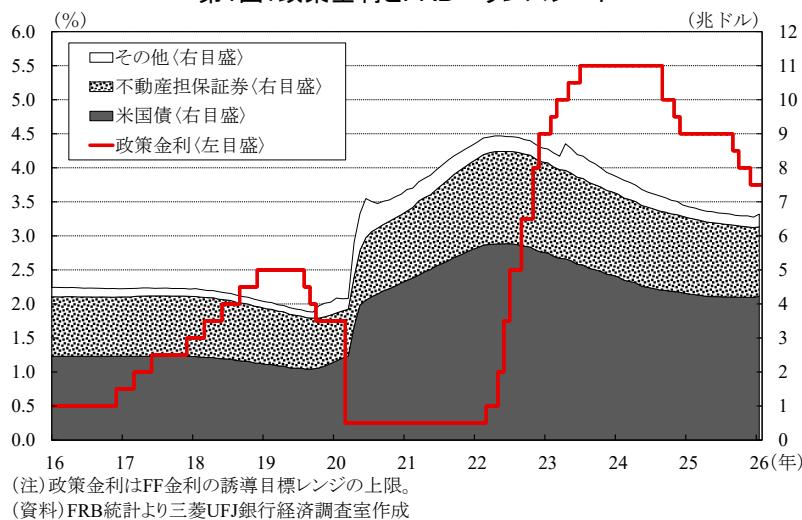
- ◆ 連邦公開市場委員会（FOMC）は1月27-28日の定例会合で、FF金利の誘導目標レンジを3.5～3.75%で据え置くことを決定した。票決は10対2で、ミラン理事とウォラーリー理事の2名は0.25%ポイントの利下げを支持して票決に反対した。
- ◆ FOMC声明文では、「景気判断について「経済活動は堅調な（solid）ペースで拡大している」と前回から上方修正された。また、「雇用の増加は低水準が続き、失業率は安定化の兆しをやや示している」と記載されたほか、「雇用の下振れリスクがここ数ヵ月で高まった」との文言が削除された。物価については、関税引き上げに伴う価格転嫁の動きは概ね終わっており、今年半ばにピークアウトするとの見方が示された。
- ◆ 金融政策について、パウエル議長は、直近3回の会合での利下げを経て、政策金利は中立金利の推定レンジ内（昨年12月のFOMC参加者の予測は2.625～3.875%）に位置しており、今後の経済の進展を見ていく良い位置にあるとの認識を示した。
- ◆ 次に利下げを行う場合の判断基準は明確に示していないと述べた上で、関税の影響がピークアウトすることや、労働市場が安定せずに再び下振れリスクが強まる場合には、追加緩和の判断基準になりうると述べた。一方、中立金利の推定レンジの上端にある現在の政策金利は、足元の堅調な経済指標を踏まえると、顕著に引き締め的な水準にあるとは言えないと、多くの参加者が考えていると明らかにした。
- ◆ 金融市场ではパウエル議長の任期中の残り2会合（3月、4月）は金利据え置きとの織り込みが強まっている。その後の利下げ再開については、関税の影響がピークアウトするとみられる年半ば以降に判断されよう。
- ◆ FRBの独立性を巡る懸念について、今回の会合は金利据え置きで幅広いコンセンサスが示されたこと、クック理事解任を巡る最高裁の口頭弁論では解任に懷疑的な見方が判事より示されたこと、パウエル議長のFRB独立性維持への意思は強く、議長退任後に理事として残る可能性があること等は、独立性への懸念を緩和するものとして期待される。

4会合ぶりに政策金利据え置きを決定、ミラン理事とウォラー理事は利下げを支持して反対

連邦公開市場委員会（FOMC）は1月27-28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）。2025年9月から3会合連続で累計0.75%ポイント引き下げた後、4会合ぶりに政策金利を据え置いた。

票決は10対2で、ミラン理事とウォラー理事の2名は0.25%ポイントの利下げを支持して票決に反対した。一方、追加利下げを支持する発言を行っていたボウマン理事は、今回は金利据え置きに賛成した。

第1図：政策金利とFRBバランスシート



(注)政策金利はFF金利の誘導目標レンジの上限。
(資料)FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

FOMC声明文では景気判断を上方修正、雇用の下振れリスクは低下

FOMC声明文では、景気判断について「経済活動は堅調な(solid)ペースで拡大している」と、前回の「緩やかな(moderate)」から上方修正された。また、昨年12月の雇用統計（雇用の伸びは市場予想を下回ったものの、失業率は4.4%と前月から低下）を受けて「雇用の増加は低水準が続き、失業率は安定化の兆しをやや示している(some signs of stabilization)」と記載されたほか、昨年9月会合以降にみられた「雇用の下振れリスクがここ数カ月で高まつた」との文言が削除された。

パウエル議長は記者会見で、前回会合以降の入手データは労働市場の安定化を示すとともに、景気見通しが明確に引き上げられ、今後の労働需要にも影響するとみられることが、雇用の下振れリスクに関する文言を削除した要因と述べた。

また、物価について声明文では「インフレ率は幾分高止まっている」との判断が維持された。パウエル議長は、物価の上振れリスクも低下しており、関税による財価格上昇の影響を除けば、コアインフレ率は2%をやや上回る水準に止まると言及した。また、関税引き上げに伴う価格転嫁の動きは概ね終わっており、今年半ばにピークアウトするとの見方を示した。

利下げ再開の判断基準は明確にされず、今後の経済の進展を見て判断

今後の金融政策について、FOMC 声明文では「FF 金利の目標レンジの更なる調整の程度や時期を検討するにあたり、入手データ、見通しの変化、リスクバランスを慎重に評価する」との文言を維持した。

パウエル議長は、今回の政策金利据え置きは 2 名の反対票があったものの、投票権を有さない参加者も含めて幅広い支持があったと述べた。また、直近 3 回の会合での利下げを経て、政策金利は中立金利の推定レンジ内（昨年 12 月の FOMC 参加者の予測は 2.625～3.875%）に位置しており、今後の経済の進展を見ていく良い位置にあるとの認識を示した。

次に利下げを行う場合の判断基準を明確にしようとはしていないと述べた上で、関税の影響がピークアウトすることや、労働市場が安定せずに再び下振れリスクが強まる場合には、追加緩和の判断基準になりうるとの見解を述べた。一方、中立金利の推定レンジの上端にある現在の政策金利は、足元の堅調な経済指標を踏まえると、顕著に引き締め的な水準にあるとは言えない、パウエル議長を含めて多くの参加者が考えていると明らかにした。

そのほか、次の政策調整が利上げになるとを考えている参加者はいないとも述べた。

議長としての任期終了後に理事として残るか否かは明言せず

パウエル議長は 1 月 11 日、FRB 本部の改修工事を巡って自身が刑事捜査の対象となっていることを明らかにし、トランプ政権による利下げ圧力に応じなかつたことが背景にあるとの異例の声明を発表した。今回の記者会見では、政権に対する直接的なコメントを避ける一方、FRB の独立性について、一度失うと信認を取り戻すのは非常に難しいことから、独立性の維持に向けて強くコミットしていると述べた。また、トランプ大統領によるクック理事解任の是非を巡る裁判への出席がベッセント財務長官に「政治的である」と批判されたことについて、連邦準備制度の歴史上、最も重要な訴訟であるため出席したと説明した。

なお、今年 5 月の FRB 議長としての任期終了後も理事（任期は 2028 年 1 月まで）として残るか否かについては、引き続き明言しなかった。

パウエル議長の任期中の残り 2 会合は金利据え置きの公算が強まった

今回の FOMC では、足元の強い経済指標や雇用の下振れリスク低下を踏まえ、当面は政策金利が据え置かれる公算が大きいことが示唆された。金融市場ではパウエル議長の任期中の残り 2 会合（3 月、4 月）は金利据え置きとの織り込みが強まっている。その後の利下げ再開については、関税の影響がピークアウトするとみられる年半ば以降に判断されよう。

なお、FRB の独立性を巡る懸念について、次期 FRB 議長の人選の発表が視野に入りつつある。一方、今回の会合は金利据え置きで幅広いコンセンサスが示されたこと、クック理事解任を巡る最高裁の口頭弁論では解任に懷疑的な見方が判事より示されたこと、パウエル議長の FRB 独立性維持への意思は強く、議長退任後に理事として残る可能性があること等は、独立性への懸念を緩和するものとして期待される。

(2026年1月28日 吉村 晃 ayoshimura@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2025年12月9日・10日)	今回(2026年1月27日・28日)
<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a <u>moderate</u> pace. Job gains have <u>slowed this year</u>, and the unemployment rate has <u>edged up through September</u>. <u>More recent indicators are consistent with these developments</u>. Inflation has <u>moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated</u>.</p>	<p>景気・物価の現状判断</p> <p>Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a <u>solid</u> pace. Job gains have <u>remained low</u>, and the unemployment rate has <u>shown some signs of stabilization</u>. Inflation remains somewhat elevated.</p>
<p>二大責務</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and <u>judges that downside risks to employment rose in recent months</u>.</p>	<p>二大責務</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p>
<p>金融政策</p> <p>In support of its goals <u>and in light of the shift in the balance of risks</u>, the Committee decided to <u>lower</u> the target range for the federal funds rate <u>by 1/4 percentage point to 3-1/2 to 3-3/4 percent</u>. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</p>	<p>金融政策</p> <p>In support of its goals, the Committee decided to <u>maintain</u> the target range for the federal funds rate <u>at 3-1/2 to 3-3/4 percent</u>. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</p>
<p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p>	<p>In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.</p>
<p><u>The Committee judges that reserve balances have declined to ample levels and will initiate purchases of shorter-term Treasury securities as needed to maintain an ample supply of reserves on an ongoing basis.</u></p>	
<p>投票結果</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; <u>Susan M. Collins</u>; Lisa D. Cook; Philip N. Jefferson; <u>Alberto G. Musalem</u>; and <u>Christopher J. Waller</u>. Voting against this action were Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by <u>1/2</u> percentage point at this meeting; and <u>Austan D. Goolsbee</u> and <u>Jeffrey R. Schmid</u>, who preferred no change to the target range for the federal funds rate at this meeting.</p>	<p>投票結果</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; <u>Beth M. Hammack</u>; Philip N. Jefferson; <u>Neel Kashkari</u>; <u>Lorie K. Logan</u>; and <u>Anna Paulson</u>. Voting against this action were Stephen I. Miran and Christopher J. Waller, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by <u>1/4</u> percentage point at this meeting.</p>

(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おります。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.