

# 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

### 6月FOMC～4会合連続で政策金利据え置きを決定、ウォーシュ議長は強い改革姿勢を明示

#### 【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は6月16-17日の定例会合で、FF金利の誘導目標レンジを3.5～3.75%で据え置くことを全会一致で決定した。FOMC声明文は従来比で大幅に簡素化され、フォワードガイダンスに関する文言も削除された。景気と物価の現状判断は前回の評価を概ね維持した一方、雇用は前回から上方修正された。金融政策では、いわゆる「緩和バイアス表現」が削除されたほか、銀行システムに十分な準備金を維持する方針が再確認された。
- ◇ 3ヵ月毎に公表されるFOMC参加者の経済予測では、中東情勢などの影響を踏まえ、PCEデフレーター（10-12月期の前年比）は2026年に前年比+3.6%（前回予測比+0.9%ポイント）、食品・エネルギーを除くコアPCEデフレーターも同+3.3%（同+0.6%ポイント）と大幅に上方修正された。一方、実質GDP成長率（10-12月期の前年比）は2026年に同+2.2%（同▲0.2%ポイント）と下方修正された。
- ◇ 政策金利見通しは、中央値で2026年に0.5回の利上げを行い、2027年には再度0.5回の利下げを行う予測へと上方修正された。もっとも、2026年については利上げを予想する参加者と、現状維持もしくは利下げを予想する参加者が拮抗している状況であり、参加者間でも意見は割れているとみられる。
- ◇ ウォーシュ議長は記者会見で、FOMCの運営について強い改革姿勢を明示し、金融政策運営の中核となる5つの分野について検討するタスクフォースの設置を表明した。
- ◇ FOMCのタカ派的な結果を受け、市場では利上げ期待が強まった。もっとも、利上げを見込む参加者と、現状維持および利下げを見込む参加者で見方は二分されている。ウォーシュ議長は、現在の政策金利の水準について「不均一」との認識であり、ドットチャートの扱いにも懐疑的な見方を示しているほか、年末にかけてタスクフォースでの検討も進められる見通しである。足元では米国とイランの合意期待を受けて、物価上振れリスクが後退しつつあるほか、関税の影響も年後半には剥落することが想定される。こうした点を踏まえれば、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。

#### 4 会合連続で政策金利を据え置き、声明文は従来から大幅に簡素化

連邦公開市場委員会（FOMC）は6月16-17日の定例会合<sup>1</sup>において、FF金利の誘導目標レンジを3.5～3.75%で据え置くことを全会一致で決定した（第1図）。昨年12月の利下げ以降、政策金利は4会合連続で据え置きとなっている。

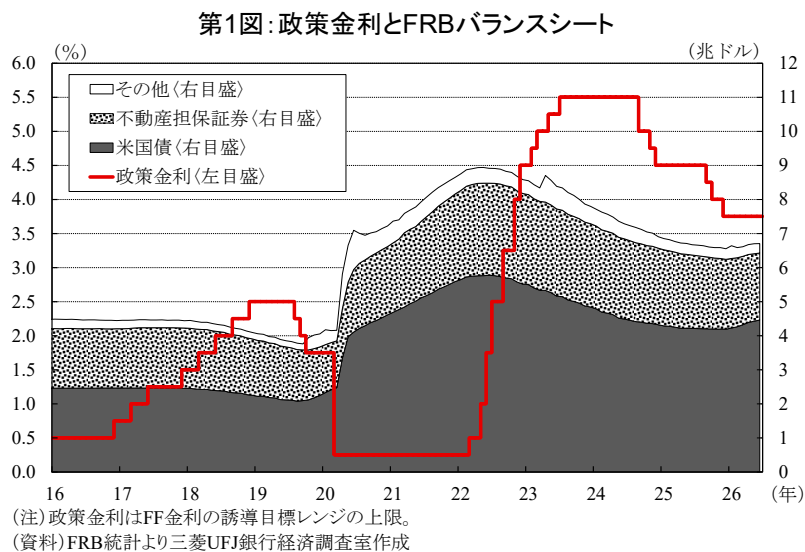
FOMC 声明文は従来比で大幅に簡素化され、フォワードガイダンスに関する文言も削除された。

景気の現状判断は「経済活動は堅調な（solid）ペースで拡大している」との評価を維持したうえで、「中東での紛争に一部起因する高い不確実性」に言及し、生産性の伸びや設備投資の強さも強調された。

雇用は、「雇用の増加は労働力の伸びと歩調を合わせており（have kept pace with the workforce）、失業率にも大きな変化は見られない」と、前回の「雇用の増加は低水準が続いている（have remained low）」から上方修正された。

物価については、「インフレ率は依然として高水準にある（elevated）」と前回の評価を概ね維持しつつ、要因については「エネルギーを含む特定の分野で価格上昇を引き起こしている供給ショックが一因」と、前回の「最近の世界的なエネルギー価格の上昇が一因」から修正された。

金融政策では、いわゆる「緩和バイアス表現（In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate）」が削除されたほか、銀行システムに十分な準備金（ample reserve）を維持する方針が再確認された。



<sup>1</sup> 今回から新たにウォーシュ氏がFRB議長として参加し、ミラン氏は理事から退任。パウエル氏はFRB議長の任期は満了となるも、引き続きFRB理事として残留。

## 中東情勢などの影響を踏まえインフレ率見通しは大幅に上方修正、成長率見通しは下方修正

3ヵ月毎に公表されるFOMC参加者の経済予測（第1表）では、中東情勢などの影響を踏まえ、PCEデフレーター（10-12月期の前年比）は2026年に前年比+3.6%（前回予測比+0.9%ポイント）、食品・エネルギーを除くコアPCEデフレーターも同+3.3%（同+0.6%ポイント）と大幅に上方修正された。また、実質GDP成長率（10-12月期の前年比）は2026年に同+2.2%（同▲0.2%ポイント）と下方修正された一方、失業率（10-12月期の平均値）は4.3%（同▲0.1%ポイント）と小幅に改善した。

第1表：FOMC参加者による経済予測（中央値）

		(%)				
		2025	2026 予測	2027 予測	2028 予測	中長期
実質GDP成長率	前々回（2025年12月）	2.2	2.3	2.0	1.9	1.8
	前回（2026年3月）		2.4	2.3	2.1	2.0
	今回（2026年6月）		2.2	2.3	2.2	2.0
失業率	前々回（2025年12月）	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
	前回（2026年3月）		4.4	4.3	4.2	4.2
	今回（2026年6月）		4.3	4.3	4.2	4.2
PCEデフレーター	前々回（2025年12月）	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
	前回（2026年3月）		2.7	2.2	2.0	2.0
	今回（2026年6月）		3.6	2.3	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	前々回（2025年12月）	2.9	2.5	2.1	2.0	-
	前回（2026年3月）		2.7	2.2	2.0	-
	今回（2026年6月）		3.3	2.5	2.1	-

（注）実質GDP成長率、PCEデフレーター、コアPCEデフレーターは10-12月期の前年比。  
失業率は10-12月期の平均値。

（資料）FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 金利見通しは上方シフト、2026年は中央値で0.5回の利上げが見込まれる

FOMC参加者の政策金利見通しは、全体的に上方にシフトしている（次頁第2表）。前回は中央値で2026年、2027年にそれぞれ1回ずつの利下げが見込まれていたが、今回は中央値で2026年に0.5回の利上げを行い、2027年には再度0.5回の利下げを行う予測へと上方修正された。

もっとも、見通しの回答者数は前回の19名に対して、今回は18名（2028年のみ17名）に減少している（後述）ほか、2026年については利上げを予想する参加者と、現状維持もしくは利下げを予想する参加者が拮抗している状況であり、参加者間でも意見は割れているとみられる。

第2表：FOMC参加者の政策金利見通し（分布）

政策金利 (%)	2026年末		2027年末		2028年末		中長期	
	前回	今回	前回	今回	前回	今回	前回	今回
4.500								
4.375		1		1				
4.250								
4.125		5		2				
4.000								
3.875		3	1	5	1	3	1	1
3.750							1	1
3.625	7	8	3	2	3	5	1	1
3.500							1	1
3.375	7	1	4	3	3	2	2	2
3.250							1	1
3.125	2		6	4	7	6	3	2
3.000							5	7
2.875	2		3	1	3	1	2	2
2.750								
2.625	1		1		2		2	
2.500								
2.375			1					
2.250								
2.125								

(注) 1. 数字は各年末時点の金利水準を予測したFOMC参加者の人数。『前回』は計19人、『今回』は計18人。  
 2. 網掛け部分はFOMC参加者の中央値。中長期の『今回』は、正確には3.125と3の平均値である3.0625。  
 (資料) FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## ウォーシュ議長は記者会見で FOMC の運営について強い改革姿勢を明示

ウォーシュ議長は記者会見で、今後の FOMC の運営について強い改革姿勢を明示した。

まず、コミュニケーション面では、フォワードガイダンスは現状に適さないとして取りやめたほか、ドットチャートを含めた経済見通しについては、参加者には提出を促しつつも、自身は「政策の遂行に有益ではない」として、提出を見送ったと述べた。記者会見についても、「記者会見を開く際は、伝えるべき重要な内容があることを確認すべき」と、開催のあり方を見直す可能性を示唆した。

また、金融政策運営の中核となる 5 つの分野について検討するタスクフォースを設置すると表明した（次頁第 3 表）。詳細は今後明らかになるが、数週間以内に活動を開始し、秋頃から枠組みが示され、概ね年末までに結論を取りまとめるとのことである。

先行きの金融政策については、声明文の範囲での発言にとどめる姿勢が目立ち、新たに得られた示唆は限定的であった。もっとも、現在の政策金利の評価については、住宅市場では「幾分引き締めの (somewhat restrictive) 」とする一方、他の分野については同じ表現を使うことは難しく、「不均一 (uneven) 」との見方を示し、その背景として、金利政策とバランスシート政策の伝達経路の違いに言及した。

第3表：5つのタスクフォースの概要

検討項目	概要
コミュニケーション	FOMC参加者の経済予測を含む、FRBのコミュニケーションの形式と機能の改善
バランスシート	現在の潤沢な準備金制度の利点とリスク、FRBのバランスシート構成の検証。金融政策の運営に関する代替的な枠組みを評価
既存データソースの活用と依拠	新たな情報源を評価し、データ収集を改善するための方法論の変更を検討。政策立案者に対し、経済状況に関する、より正確で、関連性が高く、リアルタイムで、実用的な情報の提供が目的
変革期における生産性と雇用	AIを含む新しい汎用技術について、進展の速度、影響範囲、経済的影響を調査し、FRBが雇用と物価安定の使命を追求する上での含意を検討
インフレ枠組み	インフレの決定要因と基本原理を検証し、変化する経済環境の下で物価安定を実現するための多様な方策を幅広く評価

(資料) 記者会見、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

### 市場では利上げ期待が進展するも、当面は金利据え置きを予想

FOMC のタカ派的な結果を受け、市場では利上げ期待が強まった。もっとも、前述の通り、利上げを見込む参加者と、現状維持および利下げを見込む参加者で見方は二分されている。見通しを提出していないウォーシュ議長は、現在の政策金利の水準について「不均一」との認識であり、ドットチャートの扱いについても懐疑的な見方を示しているほか、年末にかけてタスクフォースでの検討も進められる見通しである。

また、足元では米国とイランの合意期待を受けて原油価格が低下しており、物価上振れリスクが後退しつつあるほか、関税の影響も年後半には剥落することが想定される。こうした点を踏まえれば、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6月17日 横田 裕輔 [yyokota@us.mufg.jp](mailto:yyokota@us.mufg.jp))

FOMC 声明文

前回(2026年4月28日・29日)	今回(2026年6月16日・17日)
<p>景気・物価の現状判断 Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months. Inflation is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices.</p> <p>二大責務 The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p> <p>The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</p> <p>金融政策 In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate 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.</u></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>投票結果 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; Philip N. Jefferson; Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action were Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting; and Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who supported maintaining the target range for the federal funds rate but did not support inclusion of an easing bias in the statement at this time.</p>	<p>景気・物価の現状判断 Economic activity is expanding at a solid pace <u>despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong.</u> Job gains <u>have kept pace with the workforce,</u> and the unemployment rate has changed little. Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting <u>supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy.</u></p> <p>二大責務 <u>The Committee will deliver price stability.</u></p> <p>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. <u>The Committee reaffirmed its policy of maintaining ample reserves in the banking system.</u></p> <p>投票結果 The Federal Open Market Committee <u>approved the following statement for release by a 12 – 0 vote:</u></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.