2026.1.29

【FOMC（26年1月）】

理事2人が反対も、4会合ぶりのすえ置き

～雇用統計の結果次第で、3月利下げの可能性は排除されず～

経済調査部　主任エコノミスト
前田　和孝

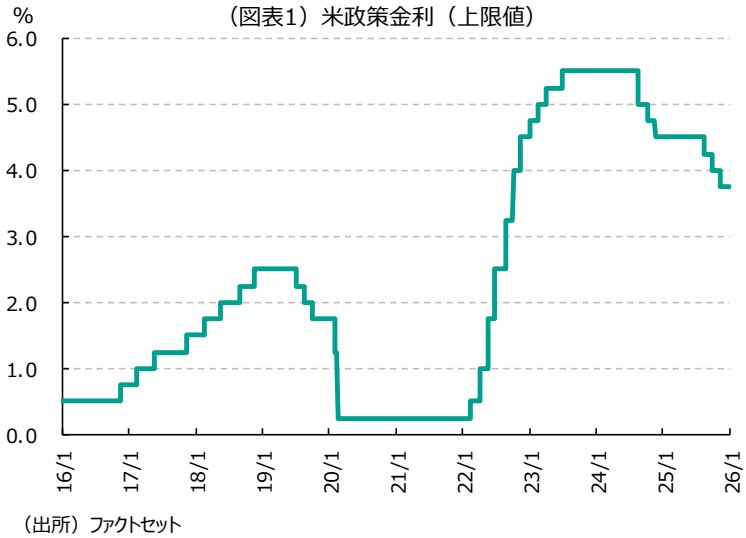
ポイント

- **1月27－28日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利であるFFレートの誘導目標を3.50－3.75%にすえ置くことを決めた**
- **声明文では、景気の現状認識が上方修正されたほか、雇用の下振れリスクについての文言が削除されるなど、ややタカ派的な内容**
- **労働市場の弱さを示すデータは散見されており、3月会合での利下げの可能性は排除されていない。3、6月での利下げ実施を引き続きメインシナリオとする**

1．4会合ぶりのすえ置き

1月27－28日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利であるFFレートの誘導目標を3.50－3.75%にすえ置くことを決めた（図表1）。パウエル議長が前回12月会合で「現状は様子見に適した水準に政策金利は位置している」と述べていたことなどから、事前に広く予想されていた通りの結果である。もっとも、全会一致での決定ではなく、マイラン理事とウォラー理事が0.25%の利下げを主張した。

（図表1）米政策金利（上限値）



（出所）ファクトセット

声明文では、まず景気の現状判断部分が、「経済活動の伸びが緩やかなペースで拡大している」から「経済活動の伸びが堅調なペースで拡大している」へと上方修正された。7－9月期の実質GDP成長率が前期比年率＋4.4%と、2四半期連続のプラスとなったことなどが景気認識の変更につながったとみられる。また、労働市場についても、「雇用に対する下振れリスクがここ数ヵ月間で高まった」との文言が削除され、「失業率は安定化の兆しをいくらか見せている」との認識が示された。一方、インフレ率については、「依然として幾分高い水準にある」との見方に変更はなかった。先行きについても、「今後入手するデータや見通しの進展、リスクバランスを注意深く評価する」とのスタンスは変わらなか

った。

２．労働市場・インフレともにリスク低下も、パウエル議長は均衡しているとは判断せず

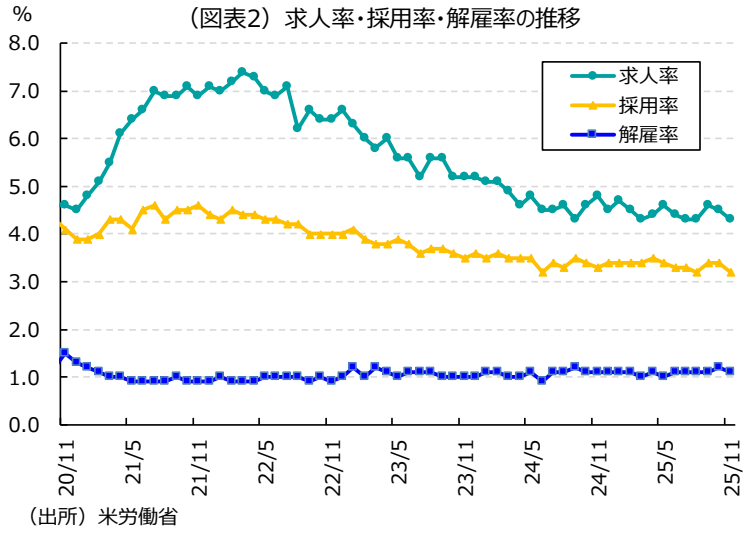
パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は会合後の記者会見で、声明文において雇用の下振れリスクに関する文言を削除したことについて、政府閉鎖によるデータの歪みが解消されつつあるなかで 12 月の失業率が低下したことや、経済活動の見通しが明確に改善したことを理由として挙げた。一方で、引き続き冷え込みを示すデータもあることから、労働市場の改善を過度に強調するつもりはないと釘を刺してもいる。

また、インフレ率に関しては、「関税の影響は既にインフレ率にかなり反映されており、財価格の上振れの大半は関税によるもの」としたうえで、「サービス価格の低下傾向が続いていることから、関税要因を除けばコアインフレは 2%をやや上回る程度で推移している」との認識を示した。リスクバランスについては、「以前は労働市場のリスクがインフレのリスクより大きかったが、現在はインフレの上振れリスクも労働市場の下振れリスクも以前より小さくなっている」とした一方、「金融政策のリスクが完全に均衡しているかどうかは判断が難しい」と述べるなど、判断に苦慮している姿勢も垣間見られた。

12 月の雇用統計では、非農業部門雇用者数の伸びが市場予想を下回る一方で、失業率は低下した。一方、米労働動態調査を見ると、解雇率は横ばいとなっているものの、求人率、採用率は緩やかな低下傾向をたどっている（図表 2）。労働力人口が増える一方、27 週以上の長期失業者の割合が 2022 年 2 月以来の水準に上昇していることなども踏まえると、現状、労働参加の動きは継続しているものの、一度解雇されると、再就職先を探すのに相応の時間を要するという労働市場の姿が浮かび上がる。

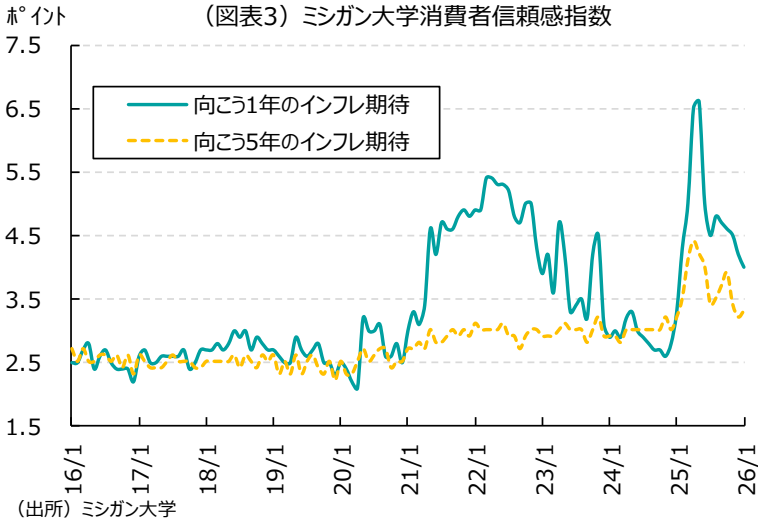
一方、11 月のコア個人消費支出（PCE）デフレーターは前年比＋2.8%と、3 月以降は 2%台後半での推移が続いており、関税の影響は限定的なものにとどまっている。加えて、ミシガン大学が公表する向こう 1 年のインフレ期待は、1 月時点で 4.0%と、昨年前半に一時跳ね上がった後は落ち着いた動きが続いている（図表 3）。

（図表2）求人率・採用率・解雇率の推移



（出所）米労働省

（図表3）ミシガン大学消費者信頼感指数



（出所）ミシガン大学

３．労働市場の弱さを示すデータは散見されており、3、6 月利下げがメインシナリオ

今回の FOMC は、声明文における景気の現状認識や、労働市場の見方が上方修正された。これまで 0.5%の利下げを主張し続けてきたマイラン理事が利下げ幅を縮小させたことなども考えれば、ややタカ派的な内容だったと言える。一方、パウエル議長は、昨年後半の 3 回の利下げを踏まえ、「今後の行方を見極めるうえで良い位置にいる」とはしつつも、「データや見通しの変化を見ながら会合ごとに判断していく」とデータ次第で金融政策運営が

変更となる可能性も示唆している。

次回3月会合までには、雇用統計と消費者物価指数が2回ずつ、PCEデフレーターが1回公表される。とりわけ1月の雇用統計では、事業所調査の年次改定等もあり、労働市場がFRBの想定以上に減速していることが示される可能性もある。物価統計次第ではあるものの、短期のインフレ期待は低下に向かっており、このまま長期の期待インフレ率の安定も続けば、関税による物価上昇は一時的との見方がさらに強まる可能性が高い。こうしたなかで、労働市場の悪化が示されれば、政策対応が後手に回るリスクを考え、利下げ支持に回るメンバーが増えることが想定されるため、3月会合での利下げの可能性はまだ排除されていないとみる。こうした状況を踏まえ、3、6月に0.25%ずつの利下げ実施を引き続きメインシナリオとする。

◎FOMC声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2026/1/27－28	2025/12/9－10
Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, and the unemployment rate has shown some signs of stabilization. Inflation remains somewhat elevated.	Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a moderate pace. Job gains have slowed this year, and the unemployment rate has edged up through September. More recent indicators are consistent with these developments. Inflation ~~has moved up since earlier in the year and~~ remains somewhat elevated.
入手可能な指標は経済活動の伸びが堅調なペースで拡大していることを示している。雇用増加は低いままで、失業率は安定化の兆しをいくらか見せている。より最近の指標もこれらの動きと整合的である。インフレ率は依然として幾分高い水準にある。	入手可能な指標は経済活動の伸びが緩やかなペースで拡大していることを示している。雇用増加は今年減速し、失業率は9月末まで小幅に上昇した。より最近の指標もこれらの動きと整合的である。インフレ率は~~今年の早い時期から上昇し、~~依然として幾分高い水準にある。
＜ポイント＞ ・経済活動の伸びが堅調なペースで拡大していることに言及 ・失業率が安定化の兆しを見せていることに言及	
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.	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 judges that downside risks to employment rose in recent months.~~
委員会は、長期にわたり雇用の最大化と2%のインフレ率を達成することを目的とする。経済見通しに関する不確実性は依然として高いままである。委員会は、2つの責務の両サイドのリスクに細心の注意を払っている。	委員会は、長期にわたり雇用の最大化と2%のインフレ率を達成することを目的とする。経済見通しに関する不確実性は依然として高いままである。委員会は、2つの責務の両サイドのリスクに細心の注意を払っており、~~雇用に対する下振れリスクがここ数ヵ月間に高まったと~~

	~~判断している。~~
＜ポイント＞ ・「雇用に対する下振れリスクがここ数ヵ月間で高まった」との文言を削除	
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. 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. 目標達成を支えるため、委員会はFF金利の目標レンジを3.50～3.75%にすえ置くことを決定した。委員会は、FF 金利の目標レンジの追加的な調整の程度とタイミングを検討するにあたっては、今後入手するデータや見通しの進展、リスクバランスを注意深く評価する。委員会は雇用の最大化を支え、物価を2%に戻すことに強くコミットしている。	In support of its goals ~~and in light of the shift in the balance of risks,~~ the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 3-1/2 to 3-3/4 percent. 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. 目標達成を支えることと、~~リスクバランスの変化を踏まえ、~~委員会はFF金利の目標レンジを0.25%引き下げ、3.50～3.75%とすることを決定した。委員会は、FF金利の目標レンジの追加的な調整の程度とタイミングを検討するにあたっては、今後入手するデータや見通しの進展、リスクバランスを注意深く評価する。委員会は雇用の最大化を支え、物価を2%に戻すことに強くコミットしている。
＜ポイント＞ ・政策金利を3.50－3.75%にすえ置き ・「リスクバランスの変化を踏まえ」との文言を削除	
In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committeee 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. 金融政策の適切なスタンスを評価するにあたり、委員会	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. ~~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.~~ 金融政策の適切なスタンスを評価するにあたり、委員会

は、経済見通しに対する新たな情報の影響を監視し続ける。委員会は、委員会の目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合、金融政策のスタンスを適切に調整する準備がある。委員会の評価には、労働市場の状況、インフレ圧力およびインフレ期待、金融動向と国際情勢の見通しを含む幅広い情報を考慮する。	は、経済見通しに対する新たな情報の影響を監視し続ける。委員会は、委員会の目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合、金融政策のスタンスを適切に調整する準備がある。委員会の評価には、労働市場の状況、インフレ圧力およびインフレ期待、金融動向と国際情勢の見通しを含む幅広い情報を考慮する。 ~~委員会は準備預金残高が十分な水準まで減少したと判断しており、準備預金の十分な供給を継続的に維持するため、必要に応じて年限が短めの米財務省証券の購入を開始する。~~
＜ポイント＞ ・米財務省証券の購入開始に関する文言を削除	
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; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Anna Paulson. 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 1/4 percentage point at this meeting.	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; 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 1/2 percentage point at this meeting; and Austan D. Goolsbee and Jeffrey R. Schmid, who preferred no change to the target range for the federal funds rate at this meeting.~~
この金融政策に賛成票を投じたのは、パウエル議長、ウィリアムズ総裁、バー理事、ボウマン副議長、クック理事、ハマック総裁、ジェファーソン副議長、カシュカリ総裁、ローガン総裁、ポールソン総裁。この決定に反対したのはマイラン理事とウォラー理事で、今会合で FF 金利の目標レンジを 0.25%引き下げることを求めた。	この金融政策に賛成票を投じたのは、パウエル議長、ウィリアムズ総裁、バー理事、ボウマン副議長、~~コリンズ総裁、~~クック理事、ジェファーソン副議長、~~ムサレム総裁、~~ウォラー理事。~~この決定に反対したのはマイラン理事で、今会合で FF 金利の目標レンジを 0.50%引き下げることを求めた。また、グールズビー総裁とシュミッド総裁は今会合で FF 金利の目標レンジのすえ置きを支持し、反対票を投じた。~~
＜ポイント＞ ・マイラン理事、ウォラー理事が反対票を投じ、0.25%の利下げを支持	

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 主任エコノミスト 前田 和孝
電話番号：080-2298-8278
e-mail：ka3-maeda@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元●　株式会社 明治安田総合研究所　　〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411