

【FOMC（26年4月）】

足並み乱れるも、3 会合連続のすえ置き

～FOMC の重心は中立に移動も、今後も引き続き中東情勢次第～



経済調査部 シニアエコノミスト

前田 和孝

ポイント

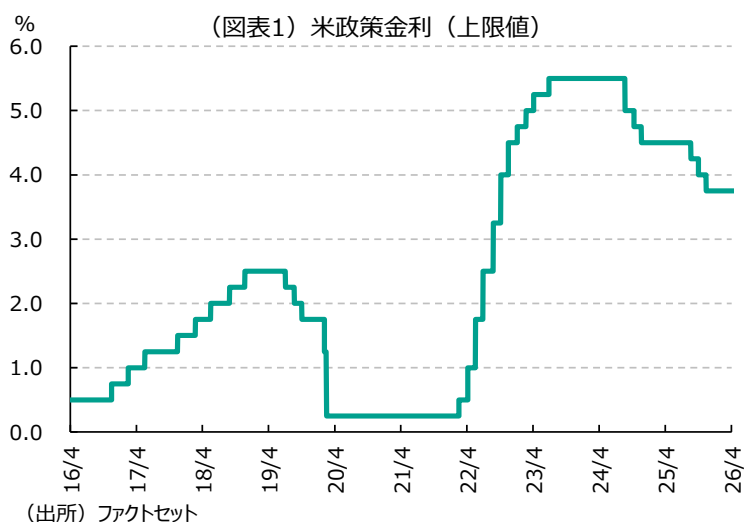
- 4月28-29日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利であるFFレートの誘導目標レンジを3.50-3.75%にすえ置くことを決めた
- ただ、3名の地区連銀総裁が声明文で緩和バイアスを残すことに反対するなど、委員のスタンスにはばらつきが見られた
- 原油価格上昇の影響が労働市場と物価にどの程度波及するかを確認する必要があり、中東情勢が一定程度落ち着くまでは様子見姿勢を続ける可能性が高い

1. 3 会合連続のすえ置き

4月28-29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レートの誘導目標レンジを3.50-3.75%にすえ置くことを決めた（図表1）。中東情勢の緊迫化から、事前に広く予想されていたとおりの結果である。ただ、クリーブランド連銀のハマック総裁、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁、ダラス連銀のローガン総裁が声明文で緩和バイアスを残すことに反対するなど、委員のスタンスにはばらつきが見られた。

声明文では、景気の現状判断部分について、「経済活動の伸びが堅調なペースで拡大している」との見方が維持された。労働市場については、「雇用の伸びは低いままで、平均すれば、失業率はここ数ヶ月ほとんど変わっていない」と「平均すれば」が追記された。

雇用統計における失業率は、昨年12月以降4.3%と4.4%を交互に繰り返しており、これをふまえた文言追加とみられるが、労働市場の見方がこれまでと大きく変わったわけではない。インフレ率については、「幾分高い水準」から「高い水準」に小幅に修正され、加えて、これが最近の世界的なエネルギー価格の上昇を一部反映したものであるとの文言が追加された。リスクバランスの項目では、「中東情勢の動向は経済見通しに関する不確



実性の高さにつながっている」との見解が示された。

先行きについては、引き続き「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、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」とされたが、3名の委員が緩和バイアスを残すことに反対したことなどをふまえると、追加的な調整が必ずしも利下げではない可能性が高まった。

2. FOMCの重心は利下げから中立に移動

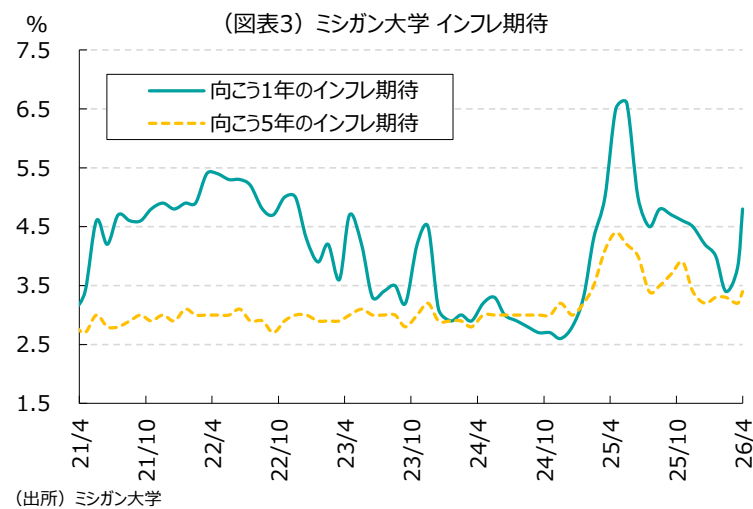
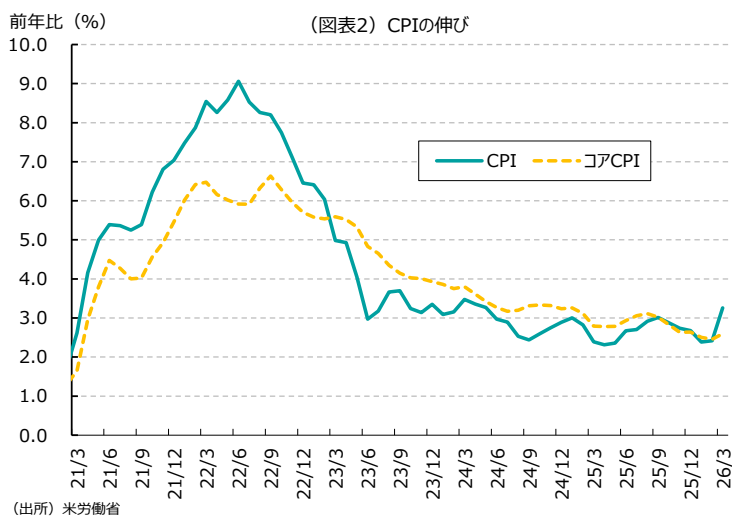
パウエル米連邦準備制度理事会 (FRB) 議長は、会合後の記者会見で、声明文に緩和バイアスを残すことに関し、「活発な議論があった」としたうえで、「現時点で急いでシグナルを変更する必要性は低く、次回会合までに状況は変わり得るため、拙速な判断は避けた」と述べた。一方、委員会のコンセンサスは利下げ方向かとの問いに対しては、「中立的な位置に向かいつつある」としており、FOMCの重心が利下げから中立方方向に修正されていることはほぼ間違いない。

3月の総合消費者物価指数 (CPI) は前年比+3.3%と、前月から0.9ポイント上昇した (図表2)。加えて、ミシガン大学が公表する向こう1年のインフレ期待も4月時点で4.7%と大きく跳ね上がっている (図表3)。コアCPIの伸びは今のところ限定的だが、輸送費用の上昇などが影響するかたちで、今後拡大に向かう懸念は残る。

パウエル議長は、関税の物価押し上げ圧力に関しては、「基本的に一回限りの価格上昇をもたらす、時間とともに押し上げ効果は薄れるという仮定に基づいて対応しており、ここからの2四半期でそれが確認できる」と、これまでと概ね同様の認識を示している。一方、エネルギー価格については、「教科書的には原油ショックは一時的で、その後は元に戻る傾向がある。さらに、金融政策はラグを伴って効果が現れるため、すぐに反応するのは適切ではない」との考えを示した。加えて、「原油価格の上昇はまだピークに達していないため、これがどれほどの影響をもたらすか、いつまで様子を見るべきかという議論は現時点ではまだ

俎上に載っていない」とも述べており、利上げ、利下げのどちらに動くとしても、委員会の合意形成には一定程度時間がかかる可能性が示された。

一方、労働市場を見ると、3月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+17.8万人と市場予想を上回り、失業率は2月の4.4%から4.3%に低下した。もっとも、雇用者数は、2月のストライキや悪天候からの反動増という側面があるほか、失業率低下についても労働参加率低下が伴っている点は懸念材料として残る。また、時間当たり賃金の伸びが鈍化しており、物価上昇により今後実質賃金が低下すれば、消費者の購買力が削がれ、小売や外食の新規採用の抑制や、雇用減につながる懸念もある。



3. 次回からウォーシュ新議長が運営も、当面は様子見

今回の会合では FOMC の重心が中立に傾いていることが浮き彫りになった。一方、声明文の緩和バイアスが残されたことに加え、パウエル議長が「現状の政策金利は良い位置にある」と述べているとおり、利上げ、利下げのどちらにも動けるよう政策の自由度は確保されている。パウエル議長の任期満了に伴い、次回からはウォーシュ新議長のもとで運営がなされる予定だが、原油価格上昇の影響が労働市場と物価にどの程度波及するかを確認する必要があり、中東情勢が一定程度落ち着くまでは様子見姿勢を続ける可能性が高い。中東情勢の早期沈静化を前提に、2026年9、12月に0.25%ずつの利下げを実施するというのが筆者のメインシナリオだが、FRBの金融政策の舵取りは一段と難しくなっている。

◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2026/3/17-18	2026/4/28-29
<p>Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, and the unemployment rate has been little changed in recent months. Inflation remains somewhat elevated.</p> <p>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。雇用の伸びは低いまま、失業率はここ数ヶ月ほとんど変わっていない。インフレ率は依然として幾分高い水準にある。</p>	<p><u>Recent indicators</u> suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, <u>on average</u>, and the unemployment rate has been little changed in recent months. Inflation is elevated, <u>in part reflecting the recent increase in global energy prices.</u></p> <p><u>最近の</u>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。雇用の伸びは低いまま、<u>平均すれば</u>、失業率はここ数ヶ月ほとんど変わっていない。インフレ率は高い水準にあるが、<u>これは最近の世界的なエネルギー価格の上昇を一部反映している。</u></p>
<p><ポイント></p> <ul style="list-style-type: none"> ・「雇用の伸びは低いまま、失業率はここ数ヶ月ほとんど変わっていない」との文言に「平均すれば」を追加 ・インフレ率の高さに関し、世界的なエネルギー価格の上昇を一部反映していることに言及 	
<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 implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p> <p>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。中東情勢の動向が米国経済に与える影響は不確実である。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。</p>	<p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. <u>Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook.</u> The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate</p> <p>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。<u>中東情勢の動向は経済見通しに関する不確実性の高さにつながっている。</u>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。</p>
<p><ポイント></p>	

<p>・中東情勢の動向が経済見通しに関する不確実性の高さにつながっていることに言及</p>	
<p>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.</p> <p>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、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。</p>	<p>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</p> <p>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、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。</p>
<p><ポイント></p> <ul style="list-style-type: none"> ・変更なし ・政策金利を3.50-3.75%にすえ置き 	
<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>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。</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>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。</p>
<p><ポイント></p> <ul style="list-style-type: none"> ・変更なし 	
<p>Voting for the monetary policy action were Jerome</p>	<p>Voting for the monetary policy action were Jerome</p>

<p>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; Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action was Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.</p> <p>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、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0.25%引き下げを求めた。</p>	<p>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; <u>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.</u></p> <p>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、ジェファーソン副議長、ポールソン総裁、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0.25%引き下げを求めた。また、ハマック総裁、カシュカリ総裁、ローガン総裁はFF金利の目標レンジのすえ置きを支持したが、<u>声明文に緩和バイアスを含めることを今会合では支持しなかった。</u></p>
<p><ポイント></p> <ul style="list-style-type: none"> ・マイラン理事が反対票を投じ、0.25%の利下げを支持 ・クリーブランド連銀のハマック総裁、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁、ダラス連銀のローガン総裁が声明文に緩和バイアスを含めることを支持せず 	

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 シニアエコノミスト 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