

FOMC 4会合ぶりに金利据え置きを決定

政治的介入で金融政策運営は一層見通しづらい

経済調査部
ニューヨークリサーチセンター

主任研究員
研究員

矢作 大祐
藤原 翼

[要約]

- 2026年1月27日・28日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジは3.50-3.75%と、4会合ぶりに金利据え置きが決定された。市場は金利据え置きを事前に織り込んでおり、今回の決定はサプライズとはならなかった。
- FRBが様子見とした背景には、利下げの根拠となってきた雇用環境の悪化に安定化の兆しが見られてきたことや、FFレートの水準が中立金利のレンジ上限付近に達したことに加え、これまでの利下げや、2025年7月に成立したトランプ減税といった景気刺激策がもたらす、物価と雇用環境への影響を見極めたいという背景があるだろう。
- 今後の金融政策運営を左右する注目点は、雇用環境、物価、そして、政治的介入の3点だ。雇用環境に関しては、失業率が短期的には低下しやすい一方、春先以降は再上昇のリスクがある。物価に関しては、ドル安により輸入物価を押し上げ、インフレが高進するリスクがある。そして、トランプ大統領がFRBへの介入を強めており、FRBの独立性が揺らぎ、期待インフレ率のアンカー機能が低下する恐れがある。
- 2026年上半期にかけては、インフレ高進リスクと雇用環境の悪化リスクが同時に意識され、金融政策判断の難しい局面が続く見通しだ。本来、こうした局面ではFRBが景気・物価情勢に関する姿勢を示し、市場参加者はそれを丁寧に読み解くことが重要となる。しかし、FRBに対する政治的介入が継続すれば、今回のFOMC後の議長記者会見で見られたように、景気・物価情勢以外の質問が増えることになる。その結果、政策の予見可能性は低下せざるを得ず、金融政策運営は市場との対話が難しいものとなり、当面は見通しにくい状況が続くと考えられる。

4 会合ぶりに金利据え置きを決定

2026年1月27日・28日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジは3.50-3.75%と、4会合ぶりに金利据え置きが決定された。なお、今回の政策決定でクリストファー・ウォラーFRB理事とスティーブン・ミランFRB理事は0.25%ptの利下げを主張して反対票を投じた。

FOMC参加者による様子見姿勢を示唆する発言が相次いでいた中で、市場は今回のFOMCでの金利据え置きを事前に織り込んでいた。CMEが算出するFedWatch（FF先物市場から算出される利上げ・利下げ確率）によると、FOMCの開催直前（1月26日）の時点で、金利据え置きが95.6%となっていたことから、今回の決定にサプライズはない。

声明文・記者会見：データを評価するのに良好な位置であり会合ごとに判断

声明文を確認すると、景気全体に関しては、前回の「入手可能な指標は、経済活動が緩やかなペースで拡大していることを示唆している」という表現から「入手可能な指標は、経済活動が堅調なペースで拡大していることを示唆している」に変更された。パウエルFRB議長はFOMC後の記者会見で、住宅市場は依然として低調である一方、個人消費は底堅く、企業の設備投資は拡大し続けていると指摘した。さらに、2025年10-12月期に経済の重石となった可能性が高い政府閉鎖の影響は、2026年1-3月期は押し上げに寄与するとした。

雇用環境については、前回の「雇用の伸びは今年に入って鈍化し、9月までは失業率は小幅に上昇した。最近の指標もこれらの動向と一致している」という表現から「雇用者数の伸びは依然として低水準にとどまり、失業率は安定化の兆しを見せており」に変更された。パウエル議長は記者会見で、雇用者数の伸びは依然として低調である一方で、失業率は2025年12月に4.4%とここ数カ月変化していないと指摘した。労働需要と労働供給の双方が縮小する状況は続いているものの、雇用環境は安定化の兆しがあるとの認識を示した。

続いて、物価関連の記述を見ると、前回の「インフレ率は年初から上昇しており、依然としてやや高い水準にある」という表現から「インフレ率は依然としてやや高い水準にある」という表現に変更された。パウエル議長は記者会見で、財価格に関して、関税率の引き上げによる押し上げが見られると指摘した。加えて、関税率の引き上げによる財価格の押し上げは2026年半ばにピークを迎えると見立てを示した。他方で、パウエル議長は記者会見でインフレを巡る不確実性が高いことは変わらないとのスタンスも示している。企業が関税コストを消費者に価格転嫁する意欲は強く、物価が安定化したという勝利宣言をするのは時期尚早であるとした。なお、パウエル議長は記者会見で、サービス価格については減速傾向にあることに加え、市場ベースの短期の期待インフレ率が大幅に低下したことをポジティブな要素として指摘した。

景気に関するリスク認識については、前回の「委員会は二重の目標（デュアルマンデート）

の両面に対するリスクに注意を払っており、ここ数カ月で雇用に対する下振れリスクが高まつたと判断している」という表現から、「委員会は二重の目標（デュアルマンデート）の両面に対するリスクに注意を払っている」に変更された。パウエル議長は記者会見で、文言の削除について、雇用環境に安定化の兆候を示すデータが得られていることに加え、経済見通しが改善していることも労働需要の改善に寄与するとの見立てを示した。なお、パウエル議長は、雇用の下振れリスクとインフレの上振れリスクの緊張関係は残るもの、双方のリスクがやや軽減したとの見解を示した。

上記のリスク認識の変化を基に、金融政策の判断に関しては、前回の「委員会は目標を達成するために、リスクバランスの変化を踏まえて、FF レートの誘導目標レンジを 0.25%pt 引き下げ、3.50%から 3.75%とすることを決定した」という表現から「委員会は目標を達成するために、FF レートの誘導目標レンジを 3.5~3.75%に維持することを決定した」へと変更した。金融政策運営の先行きに関しては、「FF レートの誘導目標レンジを追加調整する程度と時期を検討するにあたり、委員会は入ってくるデータ、今後の見通し、リスクのバランスを慎重に評価する」という表現を維持した。

パウエル議長は記者会見で、現在の政策金利は会合ごとに政策決定を判断するのに適切な位置にあることを強調した。その背景として、2025 年に合計 0.75%pt の利下げを実施したことと、政策金利が景気に中立的な金利水準のレンジ上限付近に位置していることが挙げられる。パウエル議長は、先行きの政策決定とデータの評価について、関税率の引き上げによる物価への影響がピークアウトした場合や、労働市場の下振れリスクが再燃した場合については、利下げを実施する判断材料になると示唆した。堅調な経済見通しや雇用環境の安定化は利下げを急ぐ必要がないことを示唆する一方、あくまでデータ次第で判断していく姿勢を示したといえる。

政治的介入で金融政策運営は一層見通しづらい

2025 年 9 月から 12 月にかけては 3 会合連続での利下げを実施したが、今回の FOMC では金利を据え置いた。パウエル FRB 議長は FOMC 後の記者会見で、現在の政策金利が適切な位置にあると繰り返しており、様子見姿勢を示した。こうした様子見姿勢は、利下げの根拠となってきた雇用環境の悪化に安定化の兆しが見られてきたことや、FF 金利水準が中立金利の上限に達したことと加え、これまでの利下げや、2025 年 7 月に成立したトランプ減税といった景気刺激策がもたらす、物価と雇用環境への影響を見極めたいという背景があるだろう。

こうした中、今後の金融政策運営を左右する注目点は、雇用環境、物価、そして、政治的介入の 3 点だ。雇用環境に関しては、春先以降の再悪化リスクが挙げられる。失業率に先行する傾向のある Challenger, Gray & Christmas 社調査による人員削減計画を見ると、短期的には失業率が低下する可能性を示唆している。他方で、4 月以降に関しては人員削減計画が再度増加しており、失業率が再上昇する可能性がある。AI 活用の広がりによってコストカットによる人員削減が進みつつあると考えられる。景気回復によって新たな採用増で吸収できれば、失業

率の上昇が回避され得る。しかし、景気の回復が遅れたり、景気が下振れしたりすれば、失業率は上昇しやすい状況にあるといえる。

雇用環境が再悪化しても、インフレ率が落ち着いているのであれば、利下げはしやすい。ただし、足元でインフレが高進するリスクはくすぶる。具体的には、トランプ政権が許容するドル安は、タイムラグを伴って輸入物価を押し上げる。仮に景気回復が進めば、企業は輸入物価の上昇分を消費者に転嫁しやすくなるだろう。FRBは当面の間、様子見姿勢は継続しながら、こうした物価と雇用環境を巡る変化を注視していくことになるだろう。

図表 失業率と人員削減計画数、輸入物価と名目実効ドルレート



（注）輸入物価はエネルギー除く。

（出所）BLS、FRB、Challenger、Gray & Christmas、Haver Analytics より大和総研作成

最後に、今回のFOMC後のパウエル議長の記者会見で、トランプ政権によるFRBへの介入激化に関する質問が相次いだ点に触れたい。この発端は、米司法省がFRB本部の改修に対するパウエル議長の議会での証言に虚偽の疑いがあるとし、捜査を開始したことだ。これに対し、パウエル議長は短い動画を公表し、自身の潔白とFRBの独立性に対する前例のない介入について、トランプ政権を批判した。トランプ大統領はこれまで大幅な利下げの必要性を提起し、慎重に利下げを進めてきたパウエル議長を批判してきた。今回の捜査開始もこうしたトランプ大統領のパウエル議長に対する不満が背景として考えられる。加えてパウエル議長の任期が5月に迫る中で、次期議長がトランプ大統領の意向を反映するよう警告を発したとも解釈できよう。

こうしたFRBに対する政治的介入が増えた場合に、金融政策運営にはどのような影響が想定されるのだろうか。矢作（2025）¹が示したように、中央銀行に対する政治的介入が増えれば、期待インフレ率が不安定化し、インフレ目標のアンカーとしての機能が低下する懸念がある。期待インフレ率のアンカーとしての機能が低下すれば、インフレ率が高進した際に大幅な利上

¹ 矢作大祐「2026年の米金融政策の注目点」（2025年12月26日、大和総研レポート）

げを必要とする可能性が高まるだろう。

2026 年上半期にかけては、インフレ高進リスクと雇用環境の悪化リスクが同時に意識され、金融政策判断の難しい局面が続く見通しだ。本来、こうした局面では FRB が景気・物価情勢に関する姿勢を示し、市場参加者はそれを丁寧に読み解くことが重要となる。しかし、FRB に対する政治的介入が継続すれば、今回の FOMC 後の議長記者会見で見られたように、景気・物価情勢以外の質問が増えることになる。その結果、政策の予見可能性は低下せざるを得ず、金融政策運営は市場との対話が難しいものとなり、当面は見通しにくい状況が続くと考えられる。