

2026年6月18日 全7頁

FOMC ウォーシュ新議長が初登板

FRB改革で先行きの金融政策運営は一層不透明に

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6月のFOMCでは、政策金利（FFレート）は3.50～3.75%に据え置かれ、4会合連続の据え置きとなった。市場の事前織り込み通りとなり、サプライズは限定的であった。
- 今回公表されたFOMC参加者の経済見通しでは、成長率・雇用環境は概ね底堅い見通しが維持され、インフレ見通しが大幅に上方修正された。これを受け、FF金利見通しの中央値は、2026年内の利上げ転換を示す結果となった。
- 一方、2026年内の利上げを見込む参加者が一定数存在するものの、据え置き・利下げを見込む参加者もあり、金融政策の先行きに対するコンセンサスは必ずしも形成されていない。また、2027年以降のFF金利見通しの中央値は利下げが予想されている。足元のインフレ率の再加速に対しては利上げが示唆されている一方で、インフレが減速した後は利下げフェーズへと回帰する、ということであろう。
- また、今回のFOMCでの大きな変化は、初登板となるウォーシュ新FRB議長が声明文の大幅な簡素化やフォワード・ガイダンスの停止、5つのタスクフォース設置など、FRB改革を打ち出した点にある。こうしたFRB改革は、金融政策運営の柔軟性を確保することに寄与し得る一方で、将来の金融政策に関する市場の予見可能性が低下し得る点には注意を要する。早ければ2026年内に見直しを終えるとされているが、不確実性の高いトランプ政権の政策運営や景気・物価情勢に合わせて、ウォーシュ議長がFRB改革のペースを柔軟に調整できるかが注目点となる。

4 会合連続で金利据え置きを決定

2026年6月16日・17日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）はケビン・ウォーシュFRB新議長による体制として、初会合となった。こうした中、今回のFOMC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を3.50～3.75%に据え置いた。2026年1月のFOMC以来、4会合連続での金利据え置きとなった。

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（6月15日）の時点で、金利据え置きがほぼ100%となっていたことから、今回の決定にサプライズはない。今回の注目点は、ウォーシュ議長によるFRBの運営方針と、ウォーシュ議長自身の景気認識であったといえよう。

こうした中で、ウォーシュ議長主導のFOMCにおける最も象徴的な内容として、FOMC後の記者会見において、ウォーシュ議長が5つのタスクフォースを設立することを公表したことが挙げられる。具体的には、①FRBのコミュニケーション、②バランスシート政策、③データ、④生産性・雇用、⑤インフレ枠組みのタスクフォースである。ウォーシュ議長はタスクフォースのスケジュールについて、今後数週間以内に活動を開始し、秋にかけて具体的な枠組みが得られるようになり、うまくいけば年末までに完了するとの見立てを示した。なお、タスクフォースの詳細に関しては、後段で詳述する。

声明文・記者会見：フォワード・ガイダンスは停止、インフレ抑制へ決意

今回公表された声明文を見ると、全面的に改訂され、内容が大幅に簡素化された。ウォーシュ議長はFOMC後の会見で、声明文はFOMCが判断できる限りの事実のみを記載していると言及し、注目されたフォワード・ガイダンスについては記載されなかった。ウォーシュ議長は会見で、フォワード・ガイダンスを示すことは、現在の金融政策の状況には適していないという点で合意したと説明した。

続いて声明文の内容について、冒頭で「委員会は12対0の全会一致で以下の声明の公表を承認した」と前置きした上で、「委員会は、連邦準備制度の二重の目標（デュアルマンド）を支持するため、FFレートの目標レンジを3.50～3.75%に維持することを決定した。委員会は、銀行システムにおける潤沢な準備預金を維持する方針を再確認した」と決定内容を示した。ウォーシュ議長は記者会見で、議題に上がったのは一つの提案だけだったと言及し、今回の金融政策決定については利上げが主な争点ではなかったことを示唆した。

続いて、景気認識については、前回の「最近の指標は、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」から「中東紛争に起因する不確実性の高まりにもかかわらず、経済活動は堅調に拡大している。生産性の伸びと設備投資は力強い」という表現に変更された。声明文の景気認識に生産性を言及する文言が含まれていることは、ウォーシュ議長が需要サイド

だけではなく供給サイドも重視する姿勢を反映している。また、ウォーシュ議長は、今回のFOMCにおいてAIと生産性について議論したと明らかにした。もっとも、AIによる影響については不確実性が高く、前述のタスクフォースで評価することを示唆した。

雇用環境については、前回の「雇用者数の伸びは均してみれば依然として低水準にとどまり、失業率はここ数カ月ほとんど変化していない」から「雇用者数の増加は労働力人口の増加に追いついており、失業率はほとんど変化していない」に変更された。ウォーシュ議長は会見で、雇用指標は改善方向に向かっているとの認識を示した。

物価関連の記述を見ると、前回の「インフレ率は高止まりしており、その一因として、世界的なエネルギー価格の最近の上昇が反映されている」という表現から「インフレ率は委員会が目標とする2%に対し依然として高い水準にある。これは、エネルギーを含む一部のセクターにおける価格上昇を引き起こした供給ショックを部分的に反映したものである。委員会は物価安定を実現する」に変更された。ウォーシュ議長は会見で、FRBは2%の物価安定目標を達成する能力と決意があり、それを実行する予定だと言及し、インフレ抑制への決意を示した。他方で、足元のインフレに対する評価を問う質問に対しては、声明文以上のことは回答できないとした。

今回のFOMCの声明文では、政策金利は据え置きとなった一方で、フォワード・ガイダンスが停止されるなど、ウォーシュ議長による改革志向が強く出た内容だったといえる。声明文に関するウォーシュ議長の会見では、先行きの不確実性が高い事項についての言及を徹底して避けており、目先の金融政策決定について言質を与えることはなかった。また、金融政策による引き締めについて問われた際には、住宅市場に対してはやや引き締めの指摘する一方で、その他については引き締めのとはいえないと言及しており、画一的な評価は行わなかった。ただし、インフレ抑制に向けた決意は何度も言及しており、一貫していたといえる。

SEP：インフレ見通しは大幅に上方修正

今回のFOMCでは、FOMC参加者による経済見通し(SEP)が公表された。なお、ウォーシュ議長自身は今回の会合で見通しを示さなかった。

内容を確認すると、実質GDP成長率(4Qの前年比、以下同)は、2026年(+2.2%、3月時点:+2.4%)が下方修正された一方、2027年(+2.3%、同:+2.3%)は据え置き、2028年(+2.2%、同:+2.1%)は上方修正された。なお、潜在成長率の目安とされる長期見通し(+2.0%、同:+2.0%)は前回から変わらなかった。予想期間(2026年~2028年)はいずれも潜在成長率を上回るペースで推移するとの見立てが示されたことになる。

失業率見通し(4Qの平均、以下同)に関しては、2026年(4.3%、3月時点:4.4%)が下方修正(改善)され、2027年(4.3%、同:4.3%)、2028年(4.2%、同:4.2%)は据え置かれた。失業率は2026年と2027年に自然失業率とされる長期見通し(4.2%)をやや上回るが、

2028年にはその水準程度まで低下する見立てとなっている。

物価見通しに関しては、PCE 価格指数の上昇率（4Qの前年比、以下同）について2026年（+3.6%、3月時点：+2.7%）と2027年（+2.3%、同：+2.2%）が上方修正され、2028年（+2.0%、同：+2.0%）は据え置きとなった。インフレ目標である2%に到達するのは2028年との見立てになっている。コアPCE 価格指数の上昇率に関しても、2026年（+3.3%、同：+2.7%）と2027年（+2.5%、同：+2.2%）、2028年（+2.1%、同：+2.0%）がいずれも上方修正されたが、予測期間中は2%に到達しないとの見立てになっている。

今回のSEPをまとめれば、実質GDP成長率は2026年分が下方修正されたものの底堅く推移し、失業率も改善方向に修正されたことに加え、インフレ率が大幅に上方修正された。もっとも、インフレの先行きについては中東情勢に左右される側面が大きい。

図表1 FOMC参加者による経済見通し

(単位：%)		大勢見通し											
		2026	2027	2028	長期	2026		2027		2028		長期	
						下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
実質GDP成長率 (4Qの前年比)	26年06月	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0	2.3	2.0	2.4	2.0	2.3	1.8	2.0
	26年03月	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2	2.5	2.0	2.4	2.0	2.3	1.8	2.0
失業率 (4Qの平均)	26年06月	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3	4.4	4.2	4.5	4.1	4.3	4.0	4.3
	26年03月	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3	4.5	4.2	4.4	4.0	4.4	4.0	4.3
PCE価格上昇率 (4Qの前年比)	26年06月	3.6	2.3	2.0	2.0	3.5	3.7	2.2	2.5	2.0	2.1	2.0	
	26年03月	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6	3.1	2.0	2.3	2.0		2.0	
コアPCE価格上昇率 (4Qの前年比)	26年06月	3.3	2.5	2.1		3.2	3.5	2.3	2.6	2.0	2.2		
	26年03月	2.7	2.2	2.0		2.5	2.8	2.0	2.4	2.0			

(注) 大勢見通しは上位・下位3名を除いた数値。

(出所) FRBより大和総研作成

ドットチャート：2026年は利上げ予想も、FOMC内で見解は分かれる

続いて、FOMC参加者のFFレート予想であるドットチャートについては、ウォーシュ議長が自身の見通しを示さなかったことに加えて、2028年分はさらにもう1名が示さなかった。

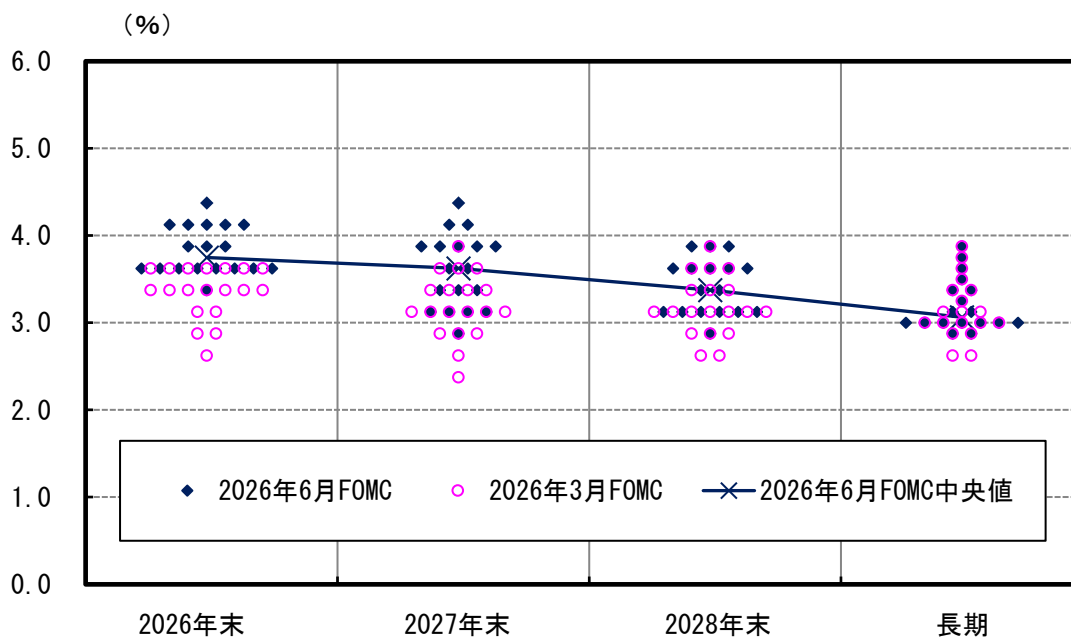
中身を確認すると、中央値は2026年末（3.8%、3月時点：3.4%）、2027年末（3.6%、同：3.1%）、2028年末（3.4%、同：3.1%）がいずれも上方修正された。2026年については、利上げへの転換が見込まれている一方、2027年以降は利下げへと再転換するとの予想が示された。なお、中立金利の目安とされる長期見通し（3.1%、同：3.1%）は据え置きとなっており、政策金利は予測期間中に中立金利に到達しないとの見立てとなっている。

続いてドットチャートの形状を見ると、2026年に関しては、中央値よりも高い金利を予想するFOMC参加者は9名、中央値よりも低い金利を予想するFOMC参加者は9名と二分された。1回の利上げを0.25%ptとする場合、2026年は1回の利上げを予想した参加者が3人、2回以上の利上げを予想する参加者が6人と、複数回の利上げを予想する参加者も一定数存在することが明らかになった。続いて、2027年に関しても、中央値よりも高い金利を予想するFOMC参加者は8名、中央値よりも低い金利を予想するFOMC参加者は8名と予想がばらついていることが確

認された。

今回のドットチャートをまとめると、2026年・2027年を中心に、3月のドットチャートから大幅にタカ派化した。景気と雇用環境が底堅く推移する一方で、インフレが高止まりするとの認識が背景にあるとみられる。特に、2026年については、複数回の利上げを含む利上げ予想が約半数を占めた。他方で、参加者の約半数が2026年に利上げを予想しておらず、FOMC参加者の先行きの金融政策見通しは評価が割れている状況といえる。

図表2 ドットチャート



(出所) FRB より大和総研作成

FRB 改革で先行きの金融政策運営は一層不透明に

ウォーシュ新議長下で初めてとなった今回のFOMCでは、前回のFOMC同様にFF金利を据え置いた。他方、先行きに関しては、今回のFOMCで公表されたSEPでは、2026年末時点のFOMC参加者のインフレ見通し（中央値）が引き上げられた。これに合わせて、2026年末時点のFF金利見通し（中央値）も前回から0.4%pt引き上げられ、利上げへの転換が示された。2026年内に利上げを想定していたFF金利先物に沿った結果ではあるものの、足元で米イラン間の停戦・ホルムズ海峡の正常化に関する合意がなされ、エネルギー価格が下落しており、FF金利見通し（中央値）で利上げ予想を回避可能との見方もあった。こうした見方があったことを踏まえれば、今回の金利見通しはタカ派的な印象を与える。

他方、2027年以降は再びインフレ率が大幅に減速し、利下げへと転換する予想も示された。FOMC参加者の現時点での想定は、足元のインフレ率の再加速に対しては利上げが示唆されている一方、インフレが減速した後には利下げフェーズへと回帰する、ということであろう。

こうしたFOMC参加者の物価・金利見通しの公表を受け、市場の反応は株価下落・金利上昇であった。もっとも、FOMC参加者の金利見通しの変化以上に大きな衝撃を与えたのが、ウォーシュ議長によるFRB改革の積極的な推進だろう。具体的には、(1) フォワード・ガイダンスの停止、(2) FRB改革に向けたタスクフォースの設置が挙げられる。

(1) に関しては、ウォーシュ議長は、FOMC参加者による金利見通しが確信に満ちたものではなく、政策運営に役立たないとの見解を示し、ウォーシュ議長自身は景気・物価・金利見通しを提出しなかった。また、フォワード・ガイダンスについて、現状では政策環境に適さないとし、声明文から削除した。記者会見でも将来の政策経路に関する事前のコミットメントには慎重な姿勢を示した。背景には、景気・インフレの不確実性の高さや、中央銀行による過度なシグナル提供が市場機能を歪める可能性への懸念があるとみられる。

とりわけ、コロナ禍以降は、景気・物価の変動が大きく、これらや金利の見通しが短期間で陳腐化しやすい環境が続いてきた。こうした中、フォワード・ガイダンスの停止は、FOMCにとって不確実性の高い環境下における政策判断の柔軟性を確保するというメリットを有すると考えられる。一方で、将来の金融政策の経路に関する明示的なシグナルが減少することで、市場参加者の期待形成が不安定化し、金融政策運営の予見可能性を低下させる方向に作用する可能性もある。とりわけ、市場がこうした政策運営に適応するまでの移行期においては、金利や資産価格のボラティリティが上昇する可能性がある。その結果、金融政策の波及メカニズムに一定の変化が生じる可能性も否定できず、金融政策運営への影響に注視が必要となる。

中でも、引き締め方向への政策変更が十分なシグナルなしに行われた場合には、市場の反応が不安定化するリスクが意識される。実際、2013年にFRBが資産購入額の縮小（テーパリング）の検討に言及した際には、市場に大きな変動が生じたいわゆる「テーパー・タントラム」が発生した。その後、テーパリング開始時期の先送りを余儀なくされるとともに、フォワード・ガイダンスの強化を進めたことは、FRBにとって市場における予見可能性の重要性を再認識させる大きな教訓となった。こうした教訓をウォーシュ議長がどの程度重視しているか、ということについて見極める必要があるだろう。

もっとも、フォワード・ガイダンスの停止に関しても、暫定的な措置となる可能性もある。それは、FRBのコミュニケーションの方法も含めて、(2) 新設するタスクフォースでの議論が予定されているからだ。ウォーシュ議長は、FRB改革に向けて、①FRBのコミュニケーション、②バランスシート政策、③データ、④生産性・雇用、⑤インフレ枠組みの5分野についてタスクフォースを設立することを公表した。ウォーシュ氏の発言によれば、各タスクフォースは、現行の政策運営や実務慣行を前提とするのではなく、FRBの基本原則に立ち返って検証を行い、代替的な枠組みや政策オプションを検討した上で、政策当局に対して具体的な提言を行うことが想定されている。また、外部の専門家の知見を活用しつつも、最終的な意思決定はあくまでFOMCが担うとの位置付けが示されている。

ウォーシュ議長の発言を踏まえると、①コミュニケーションでは、声明文やフォワード・ガイダンス、SEP（経済見通し）、記者会見、ドットプロットといった情報発信手法の全体的な見

直しが検討対象とされており、今回の声明文のように事実ベースの簡潔な情報発信への転換が示唆される。②バランスシートでは、準備預金制度の評価に加え、金利政策との関係や金融政策の実施枠組みそのものの再検討が視野に入る。③データでは、従来の統計手法やデータ依存のあり方を見直し、リアルタイム性や政策判断への有用性を重視したデータ基盤の再構築が課題として提示されている。さらに、④生産性・雇用では、AIなどの新たな汎用技術が経済構造に与える影響を踏まえ、需要・供給双方からの分析を通じて金融政策への含意を整理する。⑤インフレについては、インフレの要因や測定方法、中央銀行の責任のあり方といった基本的論点の再検討が示されている一方、2%のインフレ目標自体は当面見直しの対象外とされている。

図表3 5つのタスクフォースの概要

タスクフォース名称	主な役割	想定される議論・検討対象
① FRBのコミュニケーション	・FRBの情報発信の在り方を見直し・改善を目的とする	<ul style="list-style-type: none"> ・声明文の簡素化（実施済み） ・フォワードガイダンスの位置付け ・SEP・ドットチャート・記者会見を含むコミュニケーションの見直し
② バランスシート政策	・金融政策の運営手段としてのバランスシート政策の検証を担う	<ul style="list-style-type: none"> ・潤沢な準備預金制度の利点とリスクの評価 ・金利政策とバランスシート政策の伝達メカニズムの違い ・金融政策の実施に関する代替的枠組みの評価
③ データ改善	・政策判断に用いるデータの質・手法の改善を目的とする	<ul style="list-style-type: none"> ・既存データの依存構造の見直し ・新たなデータソースの評価（民間データ含む） ・統計手法・調査手法の改良（低回答率問題等） ・リアルタイム性の向上（改訂遅れへの対応）
④ 生産性・雇用	・技術変化とマクロ経済（雇用・物価）との関係分析を担う	<ul style="list-style-type: none"> ・AIなど汎用技術の進展速度と普及範囲 ・生産性への影響と測定 ・雇用への影響（短期・長期） ・需要・供給双方への影響の評価 ・金融政策（雇用・インフレ目標）への含意
⑤ インフレ枠組み	・インフレに関する基本的枠組みの再検討を目的とする	<ul style="list-style-type: none"> ・インフレの要因（金融政策・供給要因など） ・インフレの測定方法 ・FRBのインフレへの責任の整理 ・物価安定達成に向けた政策アイデア全般の検討 ・2%目標そのものは当面見直し対象外

（出所）FRB より大和総研作成

以上を踏まえると、今回のタスクフォース設立は単なる個別政策の修正にとどまらず、コミュニケーション、データ基盤、インフレ認識といった金融政策運営のインフラを横断的に再設計する試みと位置付けられる。すなわち、従来の運営枠組みを前提にした漸進的な改善ではなく、より包括的なフレームワークの再構築を志向する動きといえる。

マクロ環境が安定している場合には、市場もこうした FRB 改革に関する議論を消化できる余地があると考えられる。しかし、足元はトランプ政権による政策面の不確実性が高く、景気やインフレの変動が大きい局面といえる。こうした中で、金融政策のインフラ自体が同時に再設計される場合、制度変更の意図や効果が十分に市場に伝わらず、結果として消化不良に終わるリスクも軽視できない。早ければ2026年内に見直しを終えるとされているが、不確実性の高いトランプ政権の政策運営や、景気・物価情勢に合わせて、ウォーシュ議長が FRB 改革のペースを柔軟に調整できるかが注目点となる。