

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

4月FOMC～3会合連続で政策金利据え置きを決定、利下げ議論は尚早との姿勢

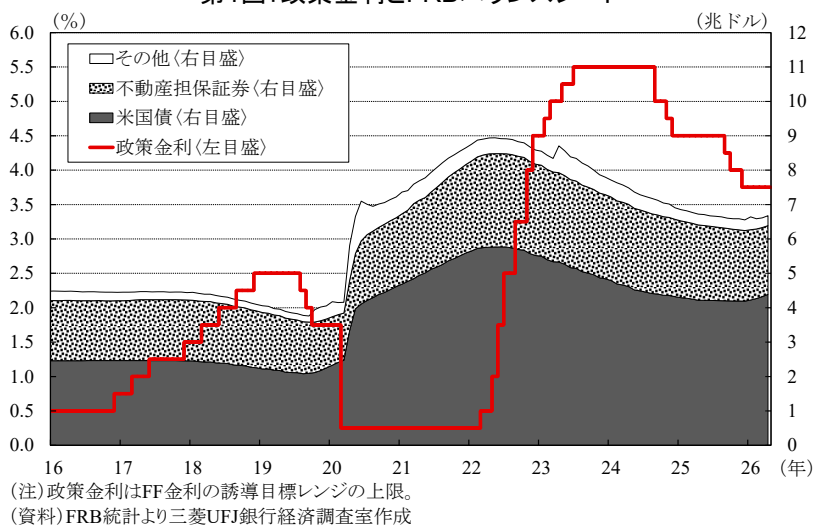
【要旨】

- ◇ 連邦公開市場委員会（FOMC）は4月28-29日の定例会合で、FF金利の誘導目標レンジを3.5～3.75%で据え置くことを決定した。ミラン理事は0.25%ポイントの利下げを支持して票決に反対した。一方、ハマック総裁、カシュカリ総裁、ローガン総裁の3名は、金利据え置き自体には賛成したものの、現時点で声明文に緩和方向への示唆（easing bias）を盛り込むことには反対した。
- ◇ FOMC声明文では、景気の現状判断について前回の文言が概ね維持された。一方、物価については、「インフレ率は高水準にある（elevated）」と、前回から上方修正されたほか、世界的なエネルギー価格の上昇がその一因として明示された。併せて、中東情勢の進展が、「経済見通しにおける高い不確実性に繋がっている」との認識が示され、声明文全体では、景気の底堅さを確認しつつも、物価と先行きの不確実性に対する警戒をやや強める内容となった。
- ◇ 記者会見では、エネルギー価格の落ち着きや関税の影響の進展を確認しない限り、利下げを検討する段階にはないとの姿勢が示されたほか、現行の政策金利水準が中立金利の上限付近、あるいはやや制約的な水準に位置しており、「様子見（wait and see）を行うには非常に良い位置にある」との認識が示された。
- ◇ パウエル議長は、5月に議長任期を終えた後も、一定期間は理事としてFRBにとどまる意向を改めて示し、背景として、近年FRBに対して講じられている一連の法的措置や政治的圧力により、政治的要因を排して金融政策を運営する能力を損なうリスクへの懸念を挙げた。次期FRB議長に指名されているウォーシュ氏については、金融政策スタンスや政策運営について、具体的な示唆を与える発言はなかった。
- ◇ 今回のFOMCを踏まえると、当面の金融政策スタンスは、政策金利を据え置き、情勢とデータの推移を見極める姿勢が基本シナリオとなる可能性が高い。インフレ見通しを巡る不確実性が高い中、FRBは関税影響の一巡やエネルギー価格上昇の影響を見極めたうえで、次の政策対応を判断するとみられる。

3 会合連続で政策金利を据え置き、緩和のガイダンスを巡り意見分かれる

連邦公開市場委員会（FOMC）は 4 月 28-29 日の定例会合において、FF 金利の誘導目標レンジを 3.5～3.75% で据え置くことを決定した（第 1 図）。昨年 12 月の利下げを最後に、3 会合連続で政策金利を据え置いた。ミラン理事¹は前回会合までと同様に 0.25% ポイントの利下げを支持して票決に反対した。一方、ハマック・クリーブランド連銀総裁、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁、ローガン・ダラス連銀総裁の 3 名は、金利据え置き自体には賛成したものの、現時点で声明文に緩和方向への示唆（easing bias）を盛り込むことには反対した。今回の会合では、政策金利の水準そのものには幅広い合意が維持された一方、金融政策の先行きを示すガイダンスを巡り、委員間で意見の相違がより明確となった。

第1図：政策金利とFRBバランスシート



声明文では景気判断を維持、物価と中東情勢を巡る不確実性への言及を強化

FOMC 声明文では、景気の現状判断として、「経済活動は堅調な（solid）ペースで拡大している」、「雇用の増加は平均すると（前回から追加）低水準が続き、失業率はここ数ヶ月はわずかな変化に止まっている」と前回の文言が概ね維持された。一方、物価については、「インフレ率は高水準にある（elevated）」と、前回の「幾分高止まっている（somewhat elevated）」から上方修正されたほか、世界的なエネルギー価格の上昇がその一因として明示された。併せて、中東情勢の進展が、「経済見通しにおける高い不確実性に繋がっている」との認識が示された。声明文全体では、景気の底堅さを確認しつつも、物価と先行きの不確実性に対する警戒をやや強める内容となった。

¹ ミラン理事の任期は 2026 年 1 月 31 日までだが、規定上は任期が切れた後も後任が決まるまで暫定的に職に留まることが可能。

関税・原油高の影響を慎重に見極め、利下げ議論は尚早

記者会見では、関税について、価格水準を押し上げる一時的な要因であり、今後概ね 2 四半期程度でその影響が想定通り収まっていくかを注意深く見極める必要があるとの認識が示された。エネルギー価格についても、一般論としては、原油価格のショックは一時的であり、金融政策で直ちに対応する必要はないとされるものの、現時点では価格上昇がまだピークを迎えておらず、エネルギー価格の落ち着きや関税の影響の進展を確認しない限り、利下げを検討する段階にはないとの姿勢が示された。

また、金融政策のスタンスについては、現行の政策金利水準が中立金利の上限付近、あるいはやや制約的な水準に位置しており、「様子見 (wait and see) を行うには非常に良い位置にある」との認識が示された。声明文のガイダンスを巡っては、中立的な文言への変更を支持する参加者が増えていることを認めつつも、「現時点で変更を急ぐ必要はない」との判断が会合の多数派であったことが明らかにされた。これらの発言からは、FRB がインフレ要因の見極めを優先し、利下げの議論を急がない姿勢が改めて確認できる。

議長交代を前に、FRB 独立性への懸念を強調

記者会見では、議長交代を前に、FRB の独立性や次期議長体制についても言及があった。パウエル議長は、5 月に議長任期を終えた後も、一定期間は理事として FRB にとどまる意向を改めて示した。その背景として、近年 FRB に対して講じられている一連の法的措置や政治的圧力により、政治的要因を排して金融政策を運営する能力を損なうリスクへの懸念を挙げた。また、FRB の独立性は金融政策に対する市場の信認の基盤であり、インフレ抑制能力を支える前提条件であるとの認識を示し、その維持の重要性を改めて強調した。

次期 FRB 議長に指名されているケビン・ウォーシュ氏については、既に上院銀行委員会による承認手続きを終え、今後は上院本会議での承認投票を待つ段階にある。これに関し、パウエル議長は、議長交代は標準的な移行プロセスになるとの見方を示すにとどめ、ウォーシュ氏の金融政策スタンスや政策運営について、具体的な示唆を与える発言はなかった。

当面は金利据え置きが基本シナリオ、利下げ再開には条件確認が焦点

今回の FOMC を踏まえると、当面の金融政策スタンスとしては政策金利を据え置き、情勢とデータの推移を見極める姿勢が基本シナリオとなる可能性が高い。年内の利下げは否定されていないものの、関税の影響が一巡し、インフレ低下の進展が確認されること、ならびにエネルギー価格上昇の影響が見極められることが、利下げ再開に向けた条件として示された。インフレ見通しを巡る不確実性が高い中、FRB は条件の進展を見極めたうえで、次の政策対応を判断するとみられる。

(2026 年 4 月 29 日 横田 裕輔 yyokota@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2026年3月17日・18日)	今回(2026年4月28日・29日)
<p>景気・物価の現状判断 <u>Available</u> 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 <u>remains somewhat elevated.</u></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. <u>Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain.</u> The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</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. 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>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; <u>Beth M. Hammack</u>; Philip N. Jefferson; <u>Neel Kashkari</u>; <u>Lorie K. Logan</u>; Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action <u>was</u> 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>景気・物価の現状判断 <u>Recent</u> indicators 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 <u>is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices.</u></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. <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>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. 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>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 <u>were</u> 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>

(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.