

2026年1月29日
 米国経済

 りそなホールディングス 市場企画部
 ストラテジスト 武居 大暉

日米欧 Market View: 2026年1月 FOMCとマーケット環境の整理

FF 金利の誘導目標レンジを 3.50%–3.75%に据え置くことを決定

要約

- FRB は政策金利である FF 金利の誘導目標レンジを 3.50%–3.75%に据え置くことを決定
- 経済認識の上方修正が示された。少なくともパウエル議長在任期間では政策金利は据え置きの公算が高い
- ただし、今後も労働市場の弱含みリスクが高く、新議長の下で利下げを行うことは正当化されやすい

概要: FF 金利の誘導目標レンジを 3.50%–3.75%に据え置くことを決定

FRB は政策金利である FF 金利の誘導目標レンジを 3.50%–3.75%に据え置くことを決定した。なお、ミラン理事とウォラー理事は 0.25%pt の利下げを主張し、それぞれ反対票を投じた。

声明文については、経済見通しが改善しつつあるとの見方を示唆するものへと修正された。経済活動の拡大ペースは、「moderate(そこそこ)」から「solid(しっかり)」へと修正され、労働市場については、雇用の増加ペースは緩慢だが、失業率は「remained low(依然として低い)」から「stabilization(安定的)」へと修正された他、「最近数カ月で雇用の下振れリスクが上昇したと判断している」との文言が削除され、悪化が一服したとの認識が示された。また、インフレ率について、「moved up since earlier in the year(年初以降上昇し続けている)」から「remains somewhat elevated(依然としてやや高止まりしている)」へと修正され、上振れリスクへの配慮は残したもの、そのリスク自体は後退したことが示唆された。

パウエル議長は、記者会見においても、概ね声明文で示された様な経済認識を示したが、以下の発言は重要であると考える。①「政策金利は中立金利の妥当な推定範囲内にある」、②(時期 FRB 議長への上限として)「政治とかかわらないように」、③「インフレ高止まりの大半は需要ではなく関税に起因」、④「労働市場の下振れリスクが再び高まれば利下げを考慮する必要がある」、⑤「金価格の上昇を過度に深読みすべきではない」、⑥「米国の財政は持続不可能な軌道にあり、対応は早い程良い」の 6 点である。

まず、①、③、④を踏まえると、労働市場が軟化しない限りは、政策金利は据え置かれる公算が大きい。パウエル議長は、AI によって雇用が失われる可能性について、全体的な影響は不明としているが、ここもとの労働市場悪化が AI の登場という構造要因に起因しているとすれば、労働市場の悪化が一服したとの認識は早計である可能性もある。筆者は労働市場の軟化は構造要因であり、継続する公算が大きいとみているため、2026 年も 1~2 回程度の利下げを想定している(政治影響は考慮していない)。

次に②については、FRB の独立性を改めて強調した格好となる。少なくとも、パウエル議長が在任の間は、労働市場が軟化しない限り、政策金利は据え置かれる公算が高まった。

⑤、⑥については、ここもとの長期金利上昇を、地政学リスクや政治リスクに起因する諸外国のドル資産離れとの論調をけん制する意図があったとみられるが、一方で財政リスクに伴う金利上昇には懸念を示した。

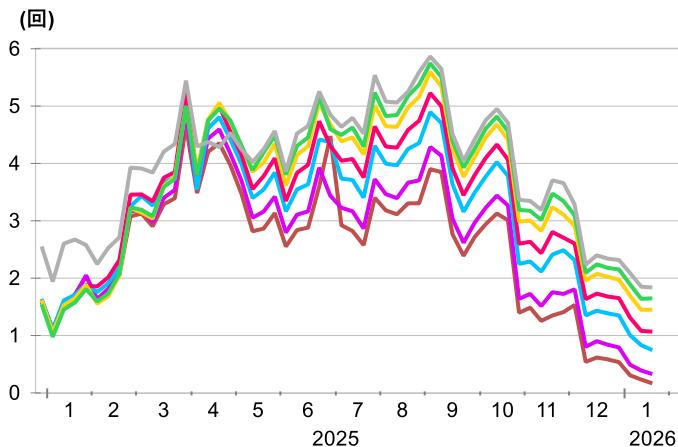
◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。



図表1:各会合までの利下げ回数織り込み

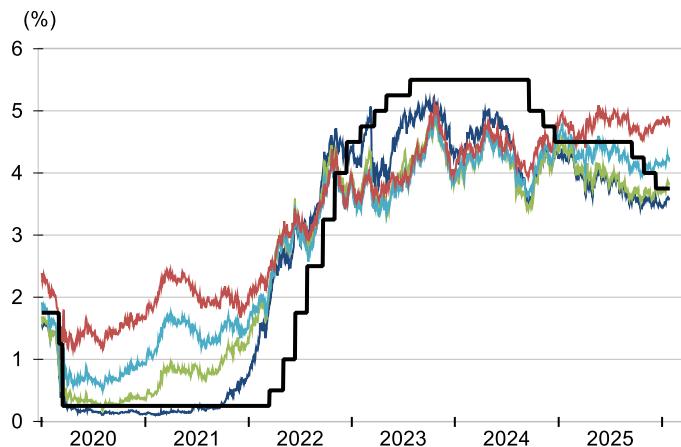
— 12月会合 — 9月会合 — 6月会合 — 3月会合
— 10月会合 — 7月会合 — 4月会合



出所:マクロボンド

図表2:米金利の推移

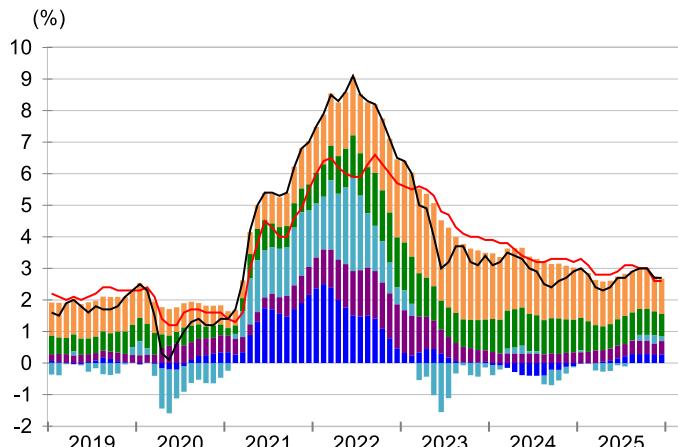
— 米2年金利 — 米10年金利 — FFレート
— 米5年金利 — 米30年金利



出所:マクロボンド

図表3:CPIと寄与度分解

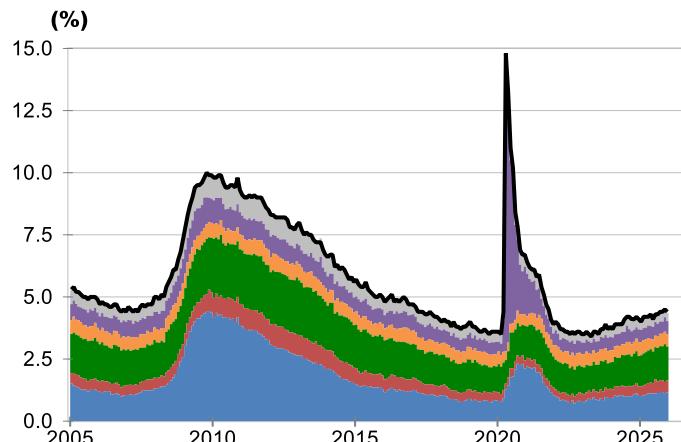
— CPI — 住居 — エネルギー — 財(除く食品・エネルギー)
— コアCPI — サービス(除く住宅) — 食品



出所:マクロボンド

図表4:失業率と寄与度分解

■ 恒久的失業 ■ 新規参入 ■ 再参入 ■ 自発的失業 ■ 一時解雇
■ 一時雇用満了 ■ 失業率



出所:マクロボンド

物価及び雇用について

パウエル議長は、インフレ率について、高止まりの主因は関税であり、しかもその影響は一時的との考えを述べた。筆者も高止まりの主因が関税に伴う財価格の上昇であることには同意するが、一時的と考えるのは時期尚早であろう。ただし、あくまでインフレ率の低下速度が緩慢になるだけであり、再加速や利上げのリスクは低いだろう。

また、労働市場の悪化が一服との認識について、AIによる雇用の消失が構造的なものであるならば、労働市場の弱含みは今後も継続する公算が大きい。FRBは抑制的インフレの中、利下げが正当化されやすい環境になるとみている。以下、インフレと雇用について、詳細に見ていく。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

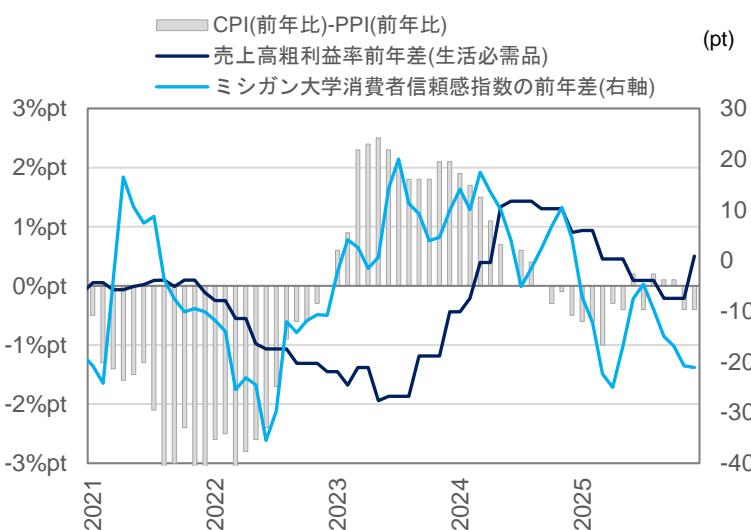
りそなグループ

インフレ率については、企業が関税コストを吸収し、価格転嫁していないからこそ、消費者物価にまで波及していないのであり、こうした企業は景気の回復に伴って、これまで転嫁できていなかったコストを緩やかに転嫁していく可能性がある。この仮定が正しい場合、インフレ率の大幅な加速はみられなくても、FRBの想定よりは緩慢なペースでしか低下していかない可能性が高い。

図表5は、CPIとPPIの前年比の差分と生活必需品企業の売上高粗利益率前年差及びミシガン大学消費者信頼感指数の前年差の推移を示したものである。CPIとPPIの差分は0近辺にあり、しかもCPIの前年比の半分以上がサービス＝住宅によって説明できることを踏まえると、関税コスト等の価格転嫁が進んでいないこと、それに伴って生活必需品企業の利益率が低下基調であることも窺える。

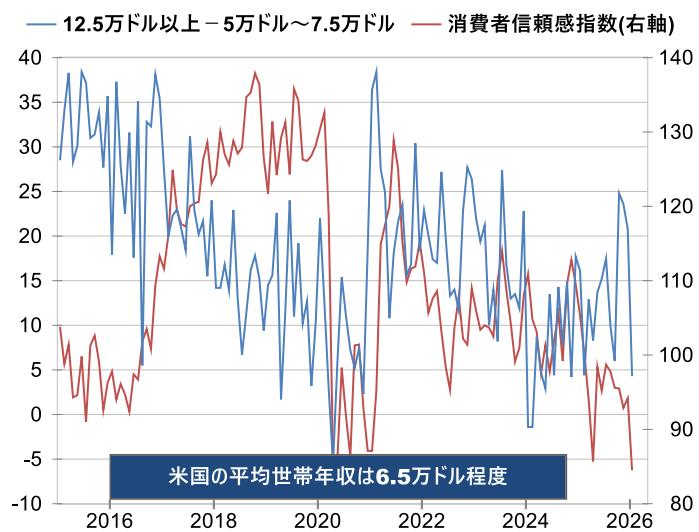
企業が価格転嫁できないことの一因は、消費者マインドが低迷していることにある(図表6)。以前、パウエル議長の記者会見でも言及されたK字型経済が進んでいるとすれば、消費が富裕層に限定されない生活必需品企業は、消費者マインドが改善するまで値上げを進めることが難しいだろう。なお、生活必需品企業の利益率は、足元で小幅な改善を見せているが、この傾向が継続する場合、企業が価格転嫁に動いていることを示唆するため、インフレ率の減速が緩慢なものとなる可能性が高い。

図表5：景況感及び価格転嫁動向と企業の利益率



出所:Bloomberg

図表6：所得水準別マインド格差



出所:マクロボンド

また、労働市場について、図表7～8が示唆する様に、景気後退期に顕著な上昇がみられるのは恒久的失業要因である。従って、足元で広がる参入要因を主因とする失業率の上昇は、必ずしも米経済の弱含みを示唆しないだろう。もっとも、その背景が雇用のミスマッチによるものならば、労働市場は構造的に弱含みを続ける公算が大きい。

労働市場で雇用のミスマッチが発生しているか否かは、複数の指標を使って包括的に判断していくことが必要である。例えば、筆者は、非農業部門の労働生産性とアトランタ連銀が公表している所得水準別の賃金変化率に注目している(図表9～10)。米国の労働生産性は、従来のトレンドを上方に乖離し、大幅な改善を見せている。また、所得水準別の賃金変化率を見ると、上位25%の賃金は、下位25%の賃金と比べると、前年比の低下が緩やかなことも分かる。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否ともにかかるらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

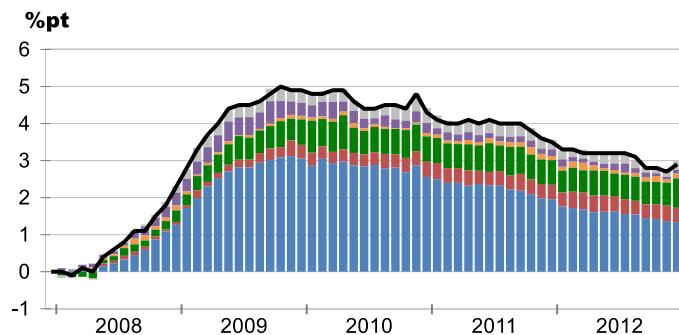
りそなグループ

労働生産の改善タイミングを勘案すると、こうした事象の背景には、(生成)AIの登場があると考えている。AIが生産性の低い作業を代替できる様になった結果、こうした人材の需要が薄れているとすれば、大学卒業や失業を理由に新規で労働市場に参入してくる様な人材が職探しにあえいでいることとも整合的である。また、所得水準上位 25%に代表されるような AI を活用して生産性を高めることができる様な高スキル人材への需要は強いために、前年比の低下スピードが相対的に緩やかな可能性も指摘できる。

今後を展望すると、新規参入や再参入要因での失業率上昇が継続する他、それが企業の再雇用コストを下げるため、低スキル人材を中心に恒久的失業も上昇する可能性があるとみている。つまり、表面上は、非農業部門雇用者数の伸びが一層鈍化し、失業率も上昇していく可能性がある。しかし、この場合でも、労働生産性の改善や高スキル人材の需要が継続する限り、米経済は底堅く推移する可能性が高いが、FRB としては労働市場に配慮した利下げを行うことが求められるだろう。

図表 7:失業率要因分解(07 年末対比)

■ 恒久的失業 ■ 新規参入 ■ 再参入 ■ 自発的失業 ■ 一時解雇
■ 一時雇用満了 ■ 失業率



出所:マクロボンド

図表 9:非農業部門の労働生産性

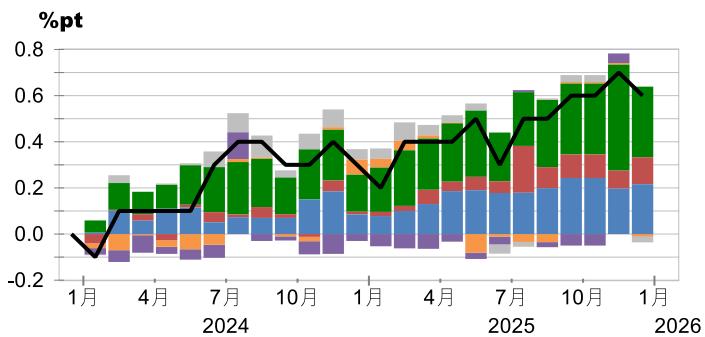


注:2017 年=100

出所:Bloomberg

図表 8:失業率要因分解(23 年末対比)

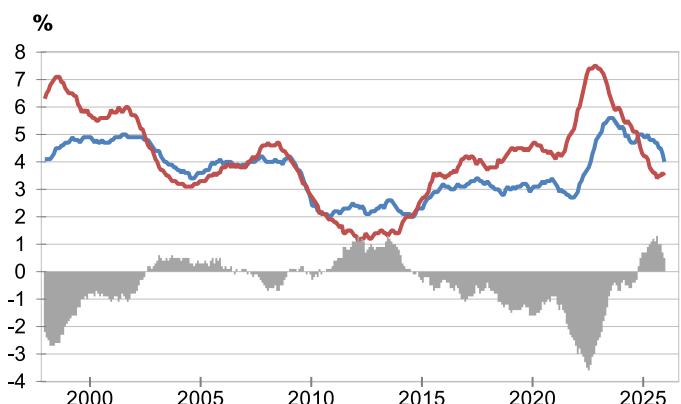
■ 恒久的失業 ■ 新規参入 ■ 再参入 ■ 自発的失業 ■ 一時解雇
■ 一時雇用満了 ■ 失業率



出所:マクロボンド

図表 10:所得水準別の賃金(前年比)

— 所得上位25% — 所得下位25% ■ 所得上位25% - 所得下位25%



出所:マクロボンド

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。



■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

| No | 発行日 | テーマ | タイトル |
|-----|------------|-------------|--|
| 275 | 2025/10/1 | 日本株 | 日本株 9 月レビューと 10 月見通し |
| 276 | 2025/10/2 | 欧州経済 | 25 年 9 月ユーロ圏物価動向 |
| 277 | 2025/10/2 | 米国株、米国経済 | 9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し |
| 278 | 2025/10/3 | 日本株 | 日本株需給(9 月 22 日～9 月 26 日) |
| 279 | 2025/10/6 | 日本株、ドル円 | 高市氏勝利とマーケットへの影響 |
| 280 | 2025/10/10 | 半導体、日本株、米国株 | 10 月半導体市場及びハイテク株動向 |
| 281 | 2025/10/10 | 日本株 | 日本株需給(9 月 29 日～10 月 3 日) |
| 282 | 2025/10/16 | 豪州経済 | 25 年 10 月豪州概況 |
| 283 | 2025/10/20 | 日本株 | 日本株需給(10 月 6 日～10 月 10 日) |
| 284 | 2025/10/24 | 日本株 | 日本株需給(10 月 14 日～10 月 17 日) |
| 285 | 2025/10/30 | 米国経済 | 10 月 FOMC とマーケット環境の整理 |
| 286 | 2025/10/31 | 欧州経済 | ECB<欧州中央銀行>理事会 |
| 287 | 2025/10/31 | 日本株 | 日本株需給(10 月 20 日～10 月 24 日) |
| 288 | 2025/10/31 | 欧州経済 | 25 年第 3 四半期ユーロ圏 GDP 統計 |
| 289 | 2025/11/4 | 欧州経済 | 25 年 10 月ユーロ圏物価動向 |
| 290 | 2025/11/4 | 日本株 | 日本株 10 月レビューと 11 月見通し |
| 291 | 2025/11/5 | 米国株、米国経済 | 11 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し |
| 292 | 2025/11/11 | 日本株 | 日本株需給(10 月 27 日～10 月 31 日) |
| 293 | 2025/11/14 | 日本株 | 日本株需給(11 月 4 日～11 月 7 日) |
| 294 | 2025/11/14 | 半導体、日本株、米国株 | 11 月半導体市場及びハイテク株動向 |
| 295 | 2025/11/14 | 豪州経済 | 11 月豪州概況 |
| 296 | 2025/11/20 | 半導体、日本株、米国株 | エヌビディアの決算 FY2026 3Q |
| 297 | 2025/11/21 | 米国経済 | 9 月米雇用統計 |
| 298 | 2025/11/21 | 日本株 | 日本株需給(11 月 10 日～11 月 14 日) |
| 299 | 2025/11/25 | 欧州経済 | 25 年第 3 四半期ユーロ圏賃金動向 |
| 300 | 2025/11/26 | 米国経済 | 米国消費関連指標とマーケット見通し |
| 301 | 2025/11/28 | コモディティ | 25 年 10・11 月 WTI 原油先物価格 |
| 302 | 2025/11/28 | 日本株 | 7-9 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は 25 年度に 6 万円に達する可能性もある |
| 303 | 2025/12/1 | 日本株 | 日本株需給(11 月 17 日～11 月 21 日) |
| 304 | 2025/12/1 | 日本株 | 日本株 11 月レビューと 12 月見通し |
| 305 | 2025/12/3 | 欧州経済 | 25 年 11 月ユーロ圏物価動向 |
| 306 | 2025/12/5 | 日本株 | 日本株需給(11 月 25 日～11 月 28 日)と Weekly データ集 |
| 307 | 2025/12/11 | コモディティ | 25 年 12 月豪州概況 |
| 308 | 2025/12/12 | 日本株 | 12 月 FOMC とマーケット環境の整理 |
| 309 | 2025/12/12 | 日本株 | 日本株需給(12 月 1 日～12 月 5 日)と Weekly データ集 |
| 310 | 2025/12/15 | 半導体、日本株、米国株 | 12 月半導体市場及びハイテク株動向 |
| 311 | 2025/12/15 | 欧州経済 | 2026 年の日本株ストラテジー |
| 312 | 2025/12/17 | 米国経済 | 11 月米雇用統計 |
| 313 | 2025/12/19 | 欧州経済 | ECB<欧州中央銀行>理事会 |
| 314 | 2025/12/19 | 日本株 | 日本株需給(12 月 8 日～12 月 12 日)と Weekly データ集 |
| 315 | 2025/12/19 | 日本株 | 円金利の上昇が日本株に与える影響 |
| 316 | 2026/1/5 | 日本株 | 日本株 12 月レビューと 1 月見通し |
| 317 | 2026/1/7 | 日本株 | 日本株需給(12 月 22 日～12 月 26 日)と Weekly データ集 |
| 318 | 2026/1/8 | 欧州経済 | 25 年 12 月ユーロ圏物価動向 |
| 319 | 2026/1/8 | 米国株、米国経済 | 2026 年 1 月 ISM 景況感指数と米国株見通し |
| 320 | 2026/1/9 | 日本株 | 日本株需給(12 月 29 日～12 月 30 日)と Weekly データ集 |
| 321 | 2026/1/13 | 米国経済 | 12 月米雇用統計とマーケット環境の整理 |
| 322 | 2026/1/14 | 日本株 | 衆議院解散と日本株への影響 |
| 323 | 2026/1/16 | 半導体、日本株、米国株 | 2026 年 1 月半導体市場及びハイテク株動向 |
| 324 | 2026/1/19 | 日本株 | 日本株需給(1 月 5 日～1 月 9 日)と Weekly データ集 |

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否ともあります。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。