

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が公算が高い
- 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、「最近数ヵ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)。

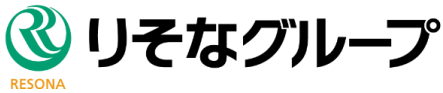
次に②については、FRB の独立性を改めて強調した格好となる。少なくとも、パウエル議長が在任の間は、労働市場が軟化しない限り、政策金利は据え置かれる公算が高まった。

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。

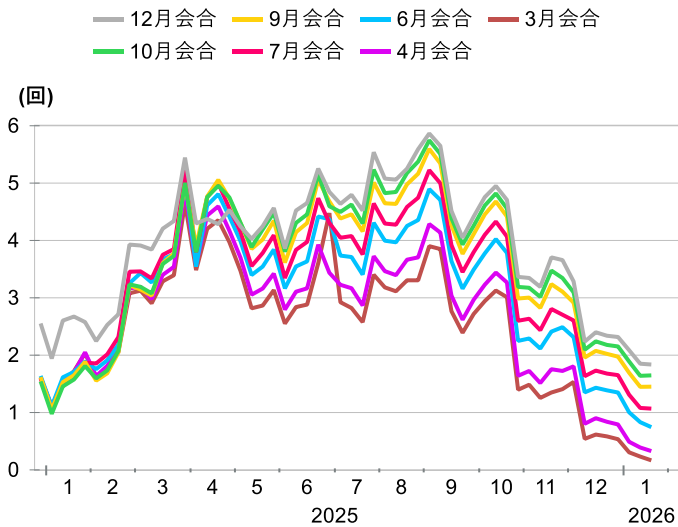
◎注意事項

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。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

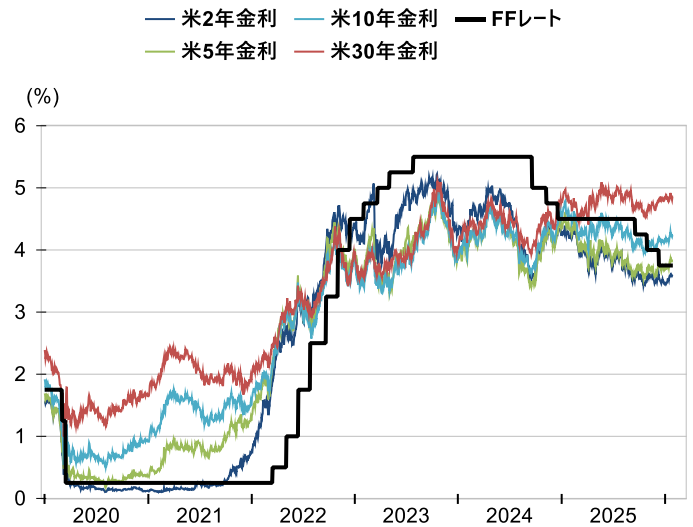


図表 1: 各会合までの利下げ回数織り込み



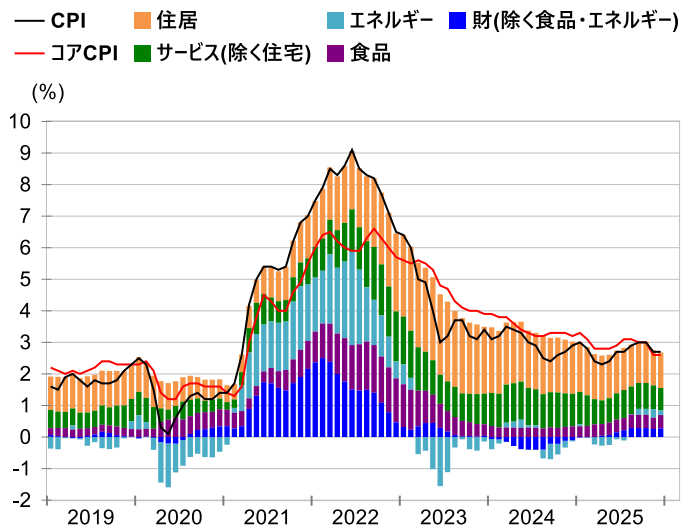
出所: マクロボンド

図表 2: 米金利の推移



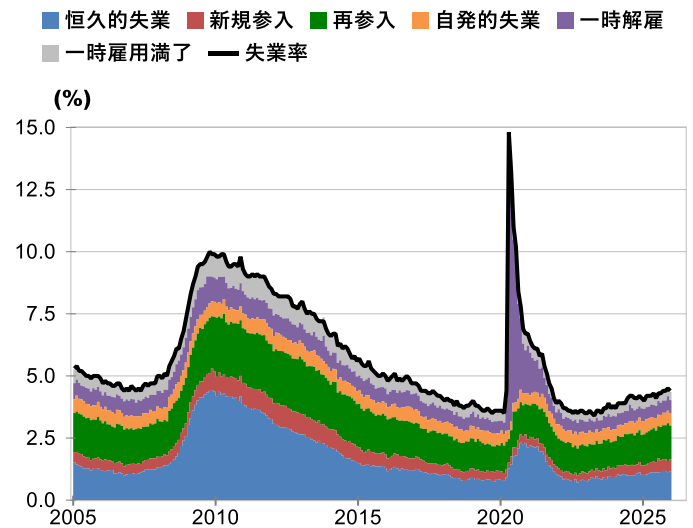
出所: マクロボンド

図表 3: CPI と寄与度分解



出所: マクロボンド

図表 4: 失業率と寄与度分解



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。

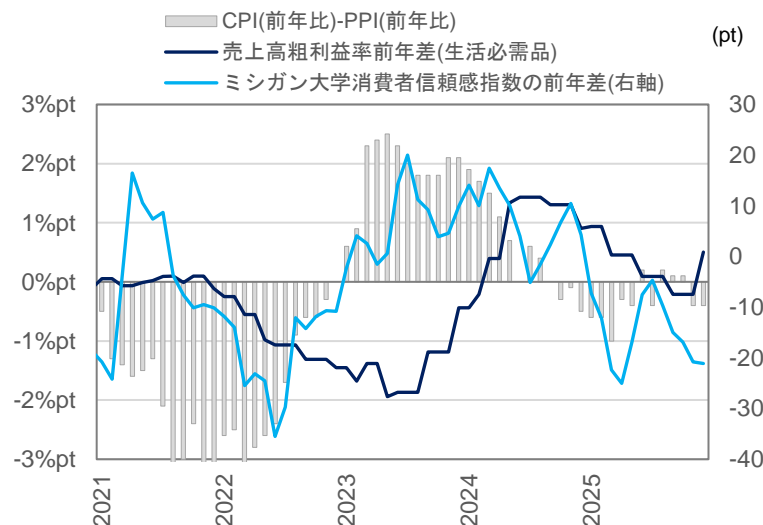
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

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、そ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。

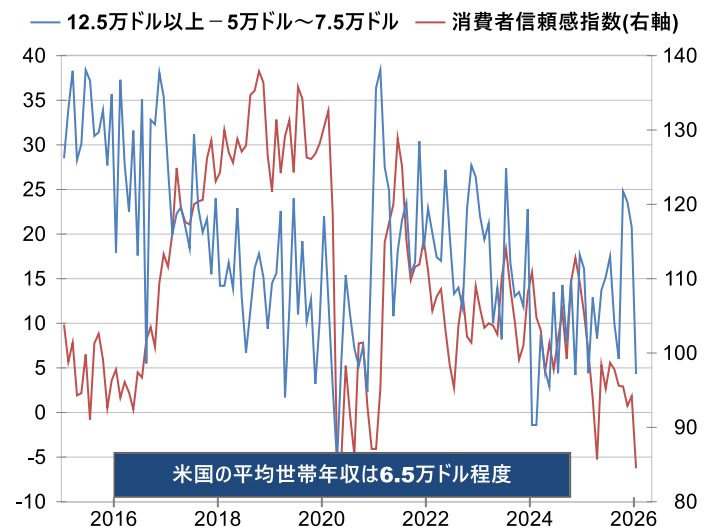
企業が価格転嫁できないことの一因は、消費者マインドが低迷していることにあろう(図表6)。以前、パウエル議長の記者会見でも言及されたK字型経済が進んでいるとすれば、消費が富裕層に限定されない生活必需品企業は、消費者マインドが改善するまで値上げを進めることが難しいだろう。なお、生活必需品企業の利益率は、足元で小幅な改善を見せているが、この傾向が継続する場合、企業が価格転嫁に動いていることを示唆するため、インフレ率の減速が緩慢なものとなる可能性が高い。

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：マクロポンド

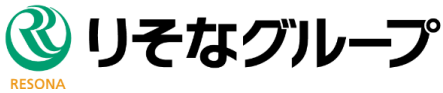
また、労働市場について、図表7～8が示唆する様に、景気後退期に顕著な上昇がみられるのは恒久的失業要因である。従って、足元で広がる参入要因を主因とする失業率の上昇は、必ずしも米経済の弱含みを示唆しないだろう。もっとも、その背景が雇用のミスマッチによるものならば、労働市場は構造的に弱含みを続ける公算が大きい。

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。

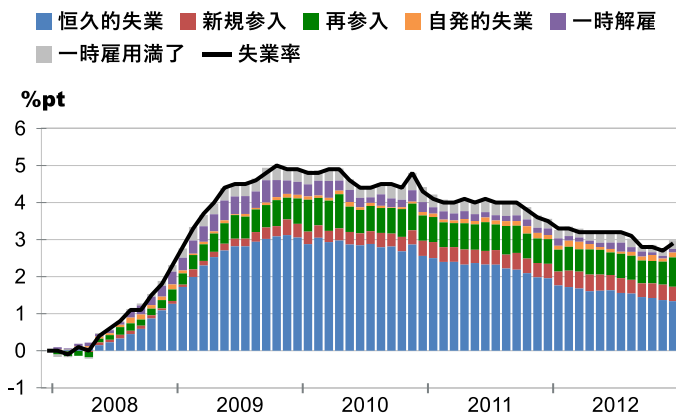
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



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、そ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。

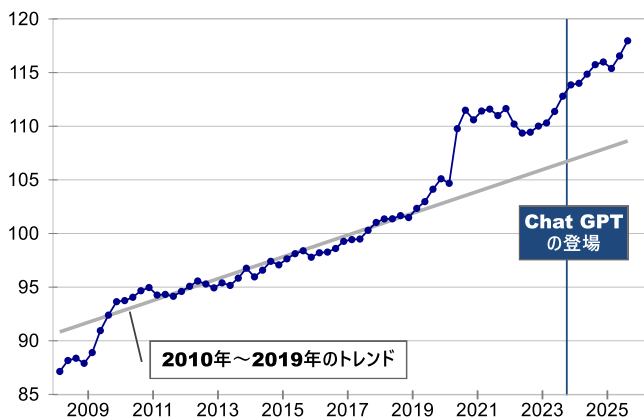
今後を展望すると、新規参入や再参入要因での失業率上昇が継続する他、それが企業の再雇用コストを下げるため、低スキル人材を中心に恒久的失業も上昇する可能性があるともみている。つまり、表面上は、非農業部門雇用者数の伸びが一層鈍化し、失業率も上昇していく可能性がある。しかし、この場合でも、労働生産性の改善や高スキル人材の需要が継続する限り、米経済は底堅く推移する可能性が高いが、FRB としては労働市場に配慮した利下げを行うことが求められるだろう。

図表 7: 失業率要因分解(07 年末対比)



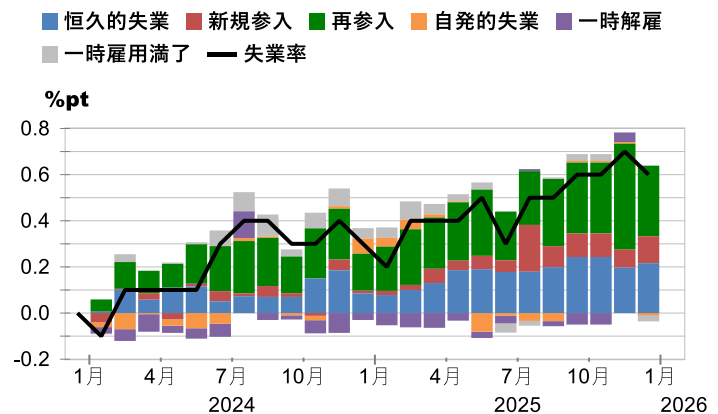
出所: マクロポンド

図表 9: 非農業部門の労働生産性



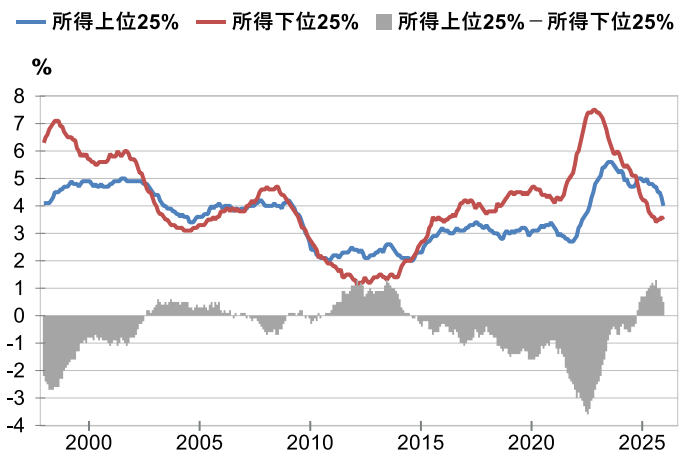
注: 2017 年=100
出所: Bloomberg

図表 8: 失業率要因分解(23 年末対比)



出所: マクロポンド

図表 10: 所得水準別の賃金(前年比)



出所: マクロポンド

◎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。

■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ろう
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。