

2026年6月18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6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
- 経済見通しについては、物価及び政策金利が大きく変更された。2026年のPCEインフレ率は前回から0.9%pt上方修正され、政策金利は2026年に1回の利上げが示唆された
- 中東情勢の混乱を反映させた可能性があるものの、中長期的な影響については不透明感が大きいため概ね据え置かれた
- 今回のFOMCは、結局、様々なことが先送りされただけの様な印象である。バランスシート縮減について明確な方針は打ち出されず、利上げに関する議論も次回に持ち越した

### 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%に据え置くことを全会一致で決定した。なお、ウォーシュ氏が新議長となり、パウエル氏は理事としてFOMCに参加した。また、ウォーシュ氏の議長就任に伴い、積極的な利下げを主張してきたミラン理事が退任した。

声明文は、将来の金利動向を巡るフォワードガイダンスが削除されるなど大きく変更され、分量は約半分となった。内容は前回よりもタカ派へ振れた。センチメントを定量的に判断すると、2022年初頭以来の高水準となった(図表2)。「今後の政策調整の程度やタイミングについて、データや見通し、リスクのバランスを慎重に評価する」という利下げスタンスの維持を示唆していた文言が削除されたこと等が最も大きいだろう。

3ヵ月に一度公表される経済見通しについては、物価及び政策金利が大きく変更された。2026年のPCEインフレ率は前回から0.9%pt上方修正され、政策金利は2026年に1回の利上げが示唆された。前回は1回の利下げであった。もっとも2027年は1回の利下げが示唆されている。インフレ率も大幅に引き上げられたのは2026年だけである。中東情勢の混乱を反映させた可能性があるものの、中長期的な影響については不透明感が大きいため据え置いた、ということであろう。なお、見通し提示に兼ねてから批判的であったウォーシュ議長は提出を控えたようだ。

ウォーシュ議長は、記者会見で「議長交代は業務慣行を見直す良い機会」、「フォワードガイダンスは現在の政策情勢に適していないということで合意した」等と声明文の変更に対する説明を行った。また、「金融政策の中核となる5つの分野(FRBのコミュニケーション、バランスシート、既存のデータ活用方法、生産性と雇用、インフレの見方)にタスクフォースを設置する」と述べた。金融政策については、「(利上げを支持する様な)見解を19人のメンバーの誰も示さなかった。6週間後の委員会で改めて協議する」と述べた。

今回のFOMCは、結局、様々なことが先送りされただけの様な印象である。バランスシート縮減について明確な方針は打ち出されず、利上げに関する議論も次回に持ち越した。議長交代直後であることや中東情勢の影響を見極めたい等の理由があるのであろうが、声明文は大幅に短縮された他、ウォーシュ議長は見通しの提示や記者会見にも消極的である。確かに、パウエル議長時代は、将来を約束し過ぎたことが却ってFRB信託の低下に繋がったとの批判もある。将来の金融政策運営を約束する必要はないが、せめて、何を見て判断するのか、その思考過程については丁寧な説明が求められるのではないだろうか。

#### ◎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。

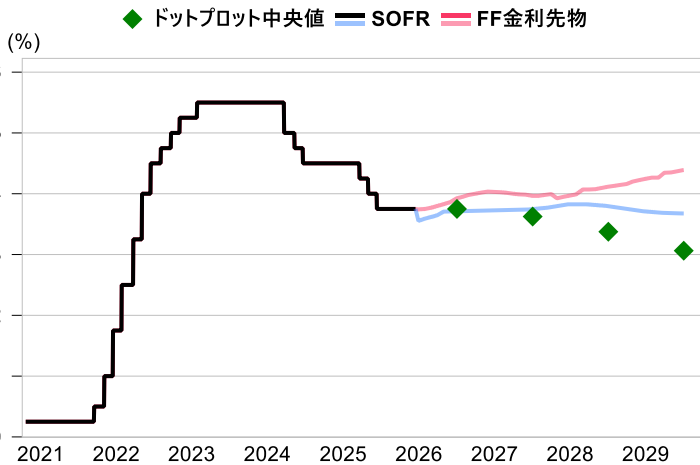


図表 1: FOMC 参加者の経済見通し

	2026	2027	2028	Longer Run
実質GDP成長率	2.2	2.3	2.2	2.0
失業率	4.3	4.3	4.2	4.2
PCEインフレ率	3.6	2.3	2.0	2.0
コアPCEインフレ率	3.3	2.5	2.1	2.1
FFレート	3.8	3.6	3.4	3.1

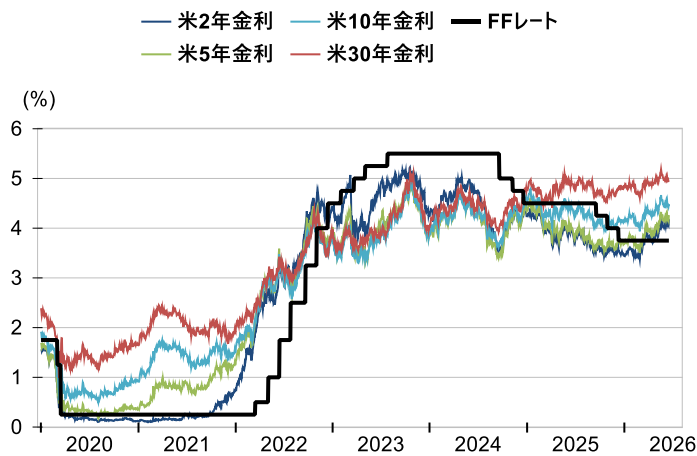
出所: マクロポンド  
注: 2026年6月時点の予想

図表 3: ドット中央値と先物の政策金利織り込み



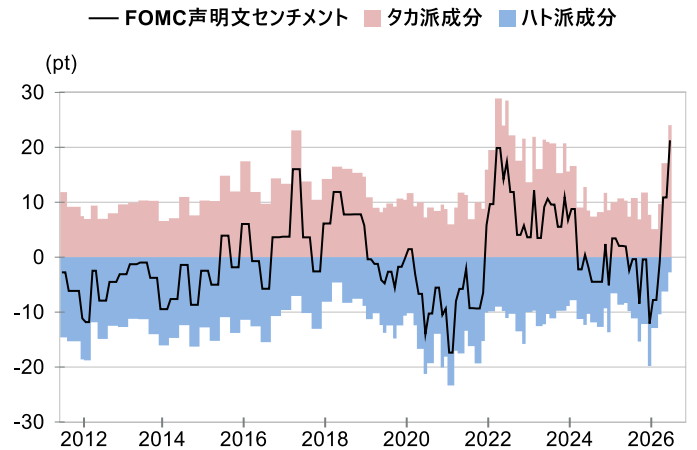
出所: マクロポンド

図表 5: 米金利の推移



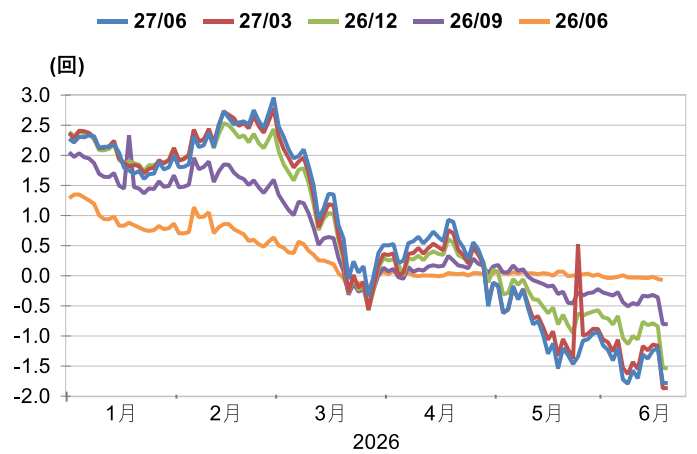
出所: マクロポンド

図表 2: FOMC 声明文センチメント



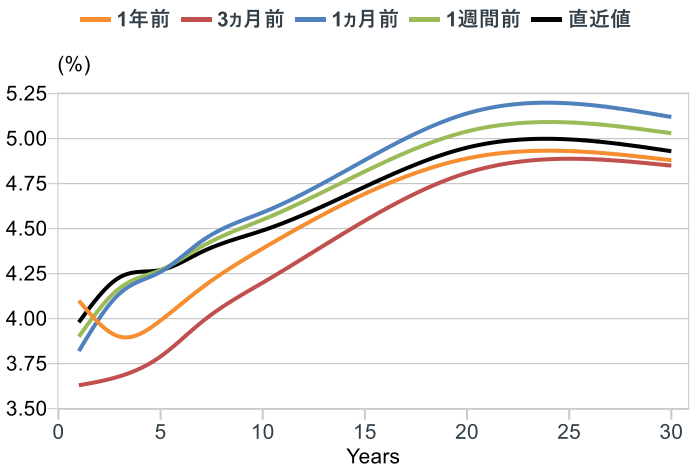
出所: Bloomberg

図表 4: 各会合までの金融政策の織り込み



出所: Bloomberg  
注: マイナスは利上げ

図表 6: 米国のイールドカーブ

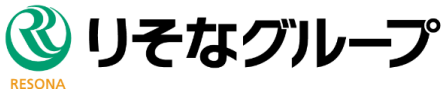


出所: マクロポンド

◎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。

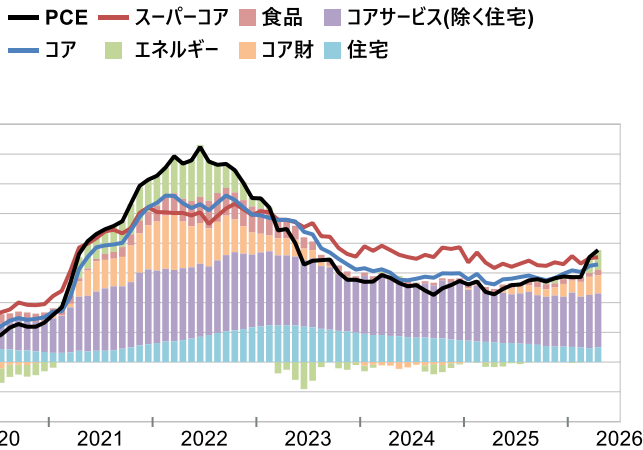


今後の注目ポイント①:強い米経済を背景に利下げの必要性が低下。景気の急速な回復に留意

インフレ率について状況を整理すると、中東情勢悪化を受けたエネルギー価格の高騰がどの程度インフレ率へ波及するかが重要であろう。ウクライナ戦争では、原油価格の高騰が消費者物価の高騰を通じて、賃金インフレを引き起こし、高インフレが持続し、金融緩和が後ずれした。

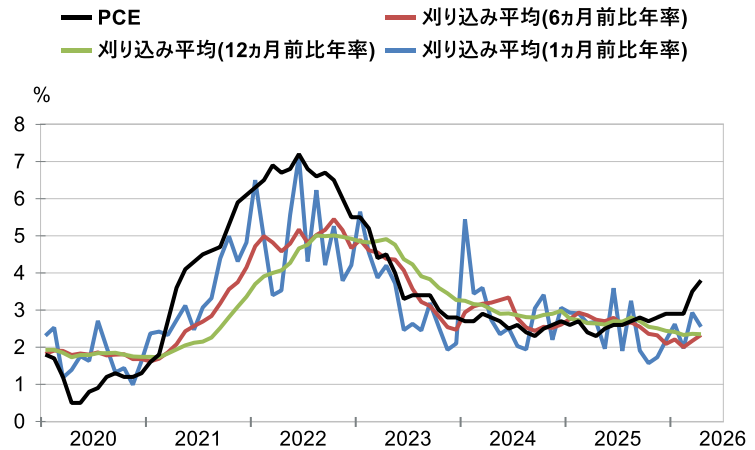
足元のインフレ率を見ると、ヘッドラインは上昇に転じているが、エネルギーが除かれているコア指数は横ばい圏で推移している(図表7~8)。また、ウォーシュ議長が注視している刈り込み処理をした指数は、徐々に下げ止まってきている様に見受けられる。これらを踏まえると、**足元の物価動向は、特定の品目がインフレ率を押し上げているものの、値上げが幅広い品目へと広がりつつある、との評価が妥当であろう。**

図表 7:PCE インフレ率①



出所: マクロポンド

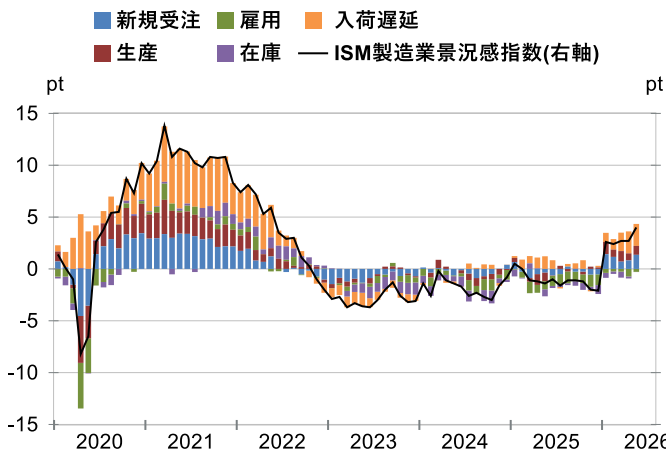
図表 8:PCE インフレ率②



出所: マクロポンド

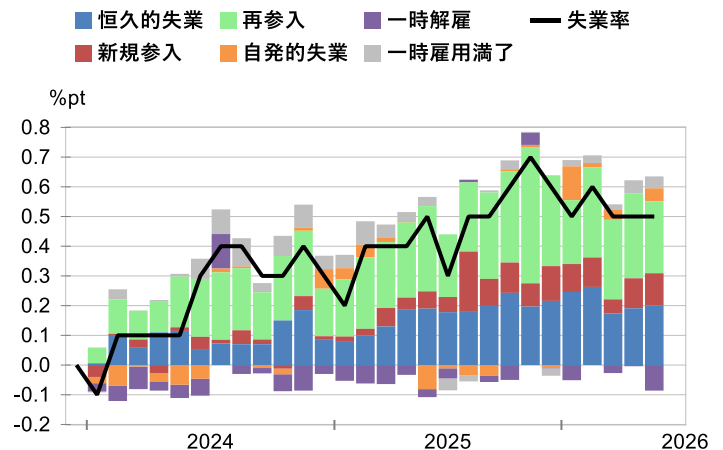
労働市場に目を向けると、中期的には改善に向かう可能性が高まりつつある。ISM 製造業景況感指数からは、米景気が循環的回復局面を迎えつつあることが示唆されている(図表 9)。ISM 製造業景況感指数は、ラストベルトに代表される様な伝統的産業の景況感との連動性が大きい。こうした業種で業況が改善していけば、人手不足から労働需給は徐々に逼迫していくとみられる。**失業要因の過半を占めていた参入要因(再参入+新規参入)が、減少に転じるか注目したい(図表 10)。**

図表 9:ISM 製造業景況感指数の推移



出所: マクロポンド

図表 10:失業率上昇要因分解(23 年末対比)

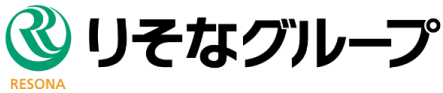


出所: マクロポンド

◎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。



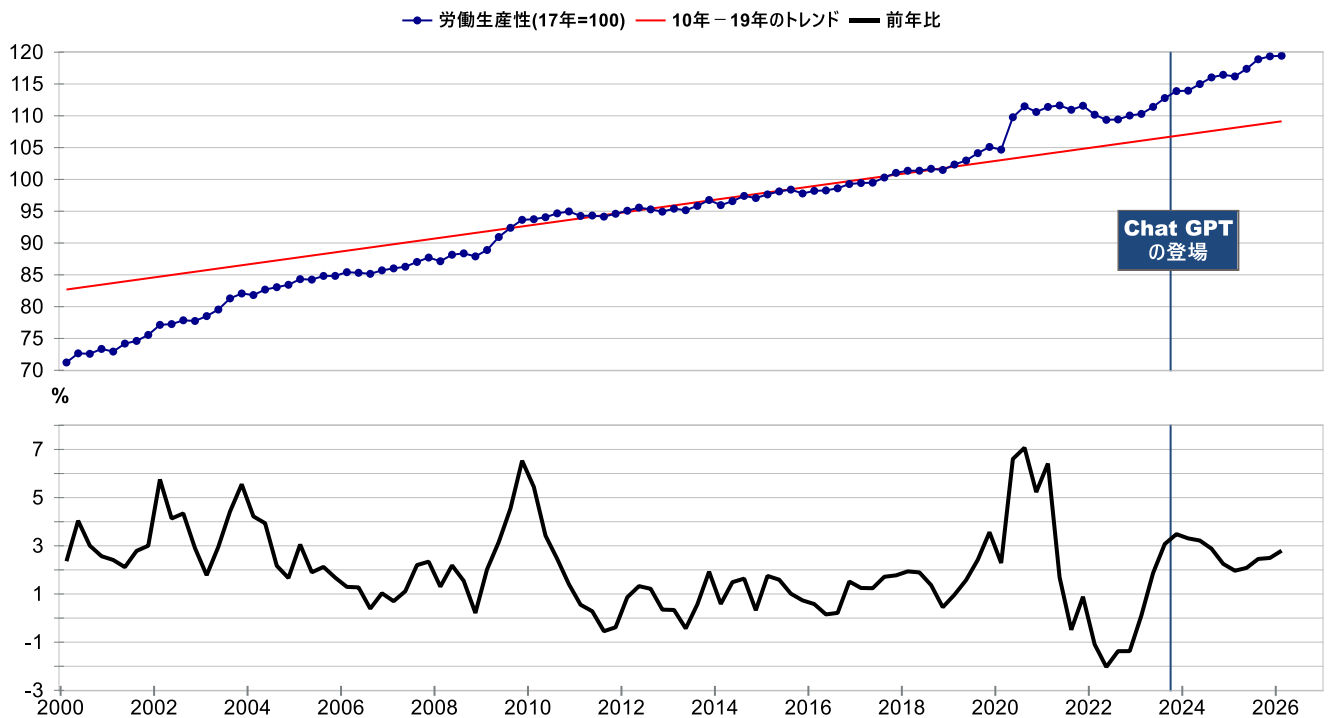
短期的には、①AIによる代替等もあって、当時ほど労働者側の立場が強くないこと(参入要因の失業が多い、図表 10)こと、②住宅ローン金利の高止まり等から住宅市場の低迷が続いていること等から、インフレ率が高止まりする可能性は低いと考えている。しかし、中東情勢が混乱する中でも底堅さを保ってきた米経済が、中東情勢の鎮静化によって、回復を加速させる場合、労働市場も急速に回復し、インフレ率の高止まりを招く可能性があるため、注視していきたい。

## 今後の注目ポイント②: AIによる生産性向上

米国では、コロナ禍以降、労働生産性が、それ以前のトレンドを上方に乖離して推移している。コロナ禍直後は労働集約的産業の従事者が減少したことが大きかった。コロナ禍が落ち着くに連れて、労働生産性もトレンド回帰しつつあったが、2023年に Chat GPT がリリースされて以降、再びトレンドを乖離して推移し始めた。

ウォーシュ議長は、労働生産性の高まりがインフレを抑制すると主張している。そこで、ベクトル自己回帰モデルを用いて、果たして本当にそうなのか、そうだとすると、どれくらいの規模なのか、定量的に算出することを試みた。

図表 11: 米労働生産性



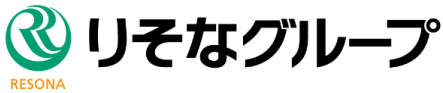
出所: マクロボンド

使用する変数は、労働生産性(labor productivity)、失業率(unemployment)、単位労働コスト(unit labor costs)、PCE コアインフレ率(pce rate)、FF レート(ff)の5つである。図表 12 に、労働生産性ショックのインパルス応答を示した。

### ◎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。



労働生産性ショックは、PCE コアインフレ率に負の影響を与えていることが分かる。具体的には、労働生産性に1標準偏差程度のショックが生じると、PCE コアインフレ率は、直後に0.031%pt 低下し、その後半年後に約0.021%pt 低下することが分かった。ウォーシュ氏の主張に一定の合理性があることが分かったが、足元でどの程度の労働生産性ショックが生じているかを見極めることは難しい。Longer Run の数値を議論する上では一定の有用性があるが、短期的な政策判断は、結局のところ、足元的情勢に応じて行う他なく、労働生産性の改善を根拠とした利下げ判断は難しいであろう。

なお、図表は割愛するが、労働生産性の改善は、単位労働コストに有意に負の影響を与えており、単位労働コストの低下は PCE コアインフレ率を低下させるという仮定をベクトル自己回帰において前提としている。PCE コアインフレ率は、単位労働コストの減少を通じて低下しているとみられる。

図表 12: 労働生産性ショックが各変数に与える影響



出所:FRED

### 今後の注目ポイント③: バランスシート縮小の功罪

本節では、ウォーシュ議長が重視している FRB のバランスシート縮小について整理する。ウォーシュ議長は、拡張的なバランスシート政策が財政規律を緩めただけでなく、インフレ高進の一因にもなってきたと指摘している。本節では、FRB のバランスシート政策を振り返り、その功罪について検討したい。

FRB のバランスシートは、コロナ禍を契機に国債や MBS などの大規模な買入れによって急拡大した。その後、2021 年 11 月から国債買入れペースの減速を決定し、バランスシート正常化に着手した。そして、

#### ◎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。

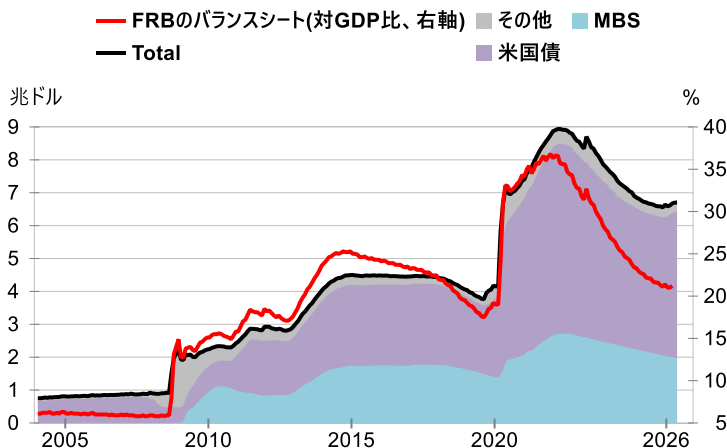
# りそなグループ

2025 年末にかけて、バランスシートは縮小傾向にあったが、その後反転し、緩やかに増加し今に至っている(図表 13)。背景には、2025 年 10 月に国債に関する QT を終了し、MBS の償還分については国債へ再投資する方針を決定したこと、2025 年 12 月に短期国債の追加購入を決定したこと等がある。

パウエル前 FRB 議長は、「銀行システムや経済規模の拡大に合わせてある時点で準備預金を再び緩やかに増やす必要が出てくる」と述べており、米国経済が循環的な景気回復局面を迎えている今、バランスシートは縮小ではなく、むしろ緩やかに拡大していくことが求められているということであろう。

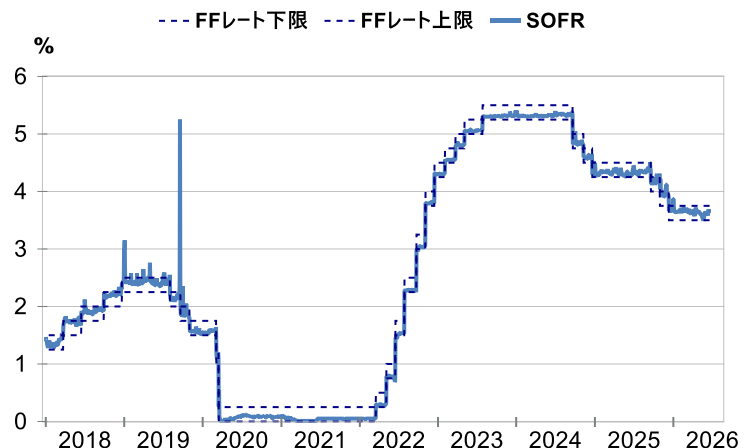
**FRB のバランスシートの対 GDP 比は、概ねコロナ禍前の水準まで低下してきていることから、経済規模の拡張に合わせてバランスシートを増やすこと(=対 GDP 比率は一定)に一定の合理性はあろう。特に、パウエル前 FRB 議長は、2019 年 9 月にレポショックを経験しているため(図表 14)、準備預金が不足してからでは遅い、と考えているのであろう。**

図表 13:FRB のバランスシート(資産サイド)



出所: マクロポンド

図表 14: SOFR



出所: マクロポンド

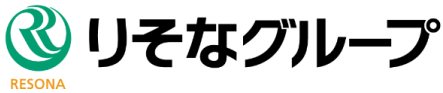
両者の主張には一定の合理性があり、それを正当化する歴史的なイベントが存在する。どちらが望ましい金融政策か、という点については研究の蓄積が待たれる。もっとも、コロナ禍以降の高インフレ局面に対する反省から、足元ではウォーシュ議長の主張が受け入れられやすい面もあろう。

**今後重要となるのは、レポ市場の混乱や株価の急落等が生じたときに、それを市場機能の回復過程として受け入れることができるかどうかであろう。**特に、トランプ大統領は FRB への圧力を強めており、ウォーシュ議長はトランプ大統領により指名された経緯がある。いましばらくの間は、議長交代直後であること、中東情勢が経済に与える影響を見極める必要があること等から、様子見姿勢が続くとみられるが、中期的にウォーシュ議長が自身の色を打ち出してきた際に、①市場機能の回復過程における痛みをトランプ大統領が受け入れるのか、②受け入れなかった場合にウォーシュ議長は FRB の独立性を優先できるのか、といった点に注目していきたい。

## ◎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。



## まとめ:利下げの必要性は低下。ウォーシュ議長には市場との丁寧な対話を期待

これまで検討してきたことを整理すると、以下の様になる。

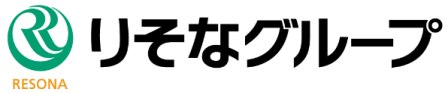
1. 米経済は循環的な回復局面を迎えており、利下げの必要性が低下している
2. 労働生産性の改善は、インフレ率を抑制するものの、それを短期的な金融政策の運営に盛り込むのは困難である
3. バランスシート縮小には功罪が存在し、一概に否定されるものではないが、政治的制約などを考慮すると実効性に疑問が残る

である。冒頭でも述べたが、今回の FOMC は、結局、様々なことが先送りされただけの様な印象である。バランスシート縮減について明確な方針は打ち出されず、利上げに関する議論も次回に持ち越した。議長交代直後であることや中東情勢の影響を見極めたい等の理由があるのであろうが、声明文は大幅に短縮された他、ウォーシュ議長は見通しの提示や記者会見にも消極的である。確かに、パウエル議長時代は、将来を約束し過ぎたことが却って FRB 信認の低下に繋がったとの批判もある。将来の金融政策運営について約束する必要はないが、せめて、何を見て判断するのか、その思考過程については丁寧な説明が求められるのではないだろうか。

### ◎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
324	2026/1/19	日本株	<a href="#">日本株需給(1月5日～1月9日)と Weekly データ集</a>
325	2026/1/23	日本株	<a href="#">日本株需給(1月13日～1月16日)と Weekly データ集</a>
326	2026/1/29	米国経済	<a href="#">2026年1月FOMCとマーケット環境の整理</a>
327	2026/1/30	日本株	<a href="#">日本株需給(1月19日～1月23日)と Weekly データ集</a>
328	2026/2/2	欧州経済	<a href="#">25年第4四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>
329	2026/2/2	日本株	<a href="#">日本株 2026年1月レビューと2月見通し</a>
330	2026/2/5	欧州経済	<a href="#">26年1月ユーロ圏物価動向</a>
331	2026/2/6	日本株	<a href="#">日本株需給(1月26日～1月30日)と Weekly データ集</a>
332	2026/2/6	米国株, 米国経済	<a href="#">2026年2月ISM景況感指数と米国株見通し</a>
333	2026/2/6	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
334	2026/2/16	日本株	<a href="#">日本株需給(2月2日～2月6日)と Weekly データ集</a>
335	2026/2/16	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">2026年2月半導体市場及びハイテク株動向</a>
336	2026/2/19	米国経済	<a href="#">2月米インフレ率と消費統計</a>
337	2026/2/20	日本株	<a href="#">日本株需給(2月9日～2月13日)と Weekly データ集</a>
338	2026/2/24	欧州経済	<a href="#">25年第4四半期ユーロ圏賃金動向</a>
339	2026/2/26	半導体, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2026 4Q</a>
340	2026/3/2	日本株	<a href="#">日本株需給(2月16日～2月20日)</a>
341	2026/3/2	日本株	<a href="#">日本株 2026年2月レビューと3月見通し</a>
342	2026/3/4	欧州経済	<a href="#">26年2月ユーロ圏物価動向</a>
343	2026/3/4	日本株	<a href="#">10-12 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は26年末に63,000円へ</a>
344	2026/3/6	日本株	<a href="#">中東情勢の悪化と日本株への影響</a>
345	2026/3/6	日本株	<a href="#">日本株需給(2月24日～2月27日)と Weekly データ集</a>
346	2026/3/13	日本株	<a href="#">日本株需給(3月2日～3月6日)と Weekly データ集</a>
347	2026/3/16	半導体, 米国株	<a href="#">2026年3月半導体市場及びハイテク株動向</a>
348	2026/3/19	米国経済	<a href="#">2026年3月FOMCとマーケット環境の整理</a>
349	2026/3/23	日本株	<a href="#">日本株需給(3月9日～3月13日)と Weekly データ集</a>
350	2026/3/27	日本株	<a href="#">日本株需給(3月16日～3月19日)と Weekly データ集</a>
351	2026/4/1	欧州経済	<a href="#">26年3月ユーロ圏物価動向</a>
352	2026/4/1	日本株	<a href="#">日本株 3月レビューと4月見通し</a>
353	2026/4/3	日本株	<a href="#">日本株需給(3月23日～3月27日)と Weekly データ集</a>
354	2026/4/10	日本株	<a href="#">日本株需給(3月30日～4月3日)と Weekly データ集</a>
355	2026/4/14	半導体, 米国株	<a href="#">2026年4月半導体市場及びハイテク株動向</a>
356	2026/4/17	日本株	<a href="#">日本株需給(4月6日～4月10日)と Weekly データ集</a>
357	2026/4/24	日本株	<a href="#">日本株需給(4月13日～4月17日)と Weekly データ集</a>
358	2026/4/30	米国経済	<a href="#">2026年4月FOMCとマーケット環境の整理</a>
359	2026/5/1	欧州経済	<a href="#">26年4月ユーロ圏物価動向</a>
360	2026/5/1	欧州経済	<a href="#">26年第1四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>
361	2026/5/1	日本株	<a href="#">日本株 2026年4月レビューと5月見通し</a>
362	2026/5/1	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
363	2026/5/7	日本株	<a href="#">日本株需給(4月20日～4月24日)と Weekly データ集</a>
364	2026/5/13	半導体, 米国株	<a href="#">2026年5月半導体市場及びハイテク株動向</a>
365	2026/5/13	日本株	<a href="#">日本株需給(4月27日～5月1日)と Weekly データ集</a>
366	2026/5/15	日本株	<a href="#">日本株需給(5月7日～5月8日)と Weekly データ集</a>
367	2026/5/22	日本株	<a href="#">日本株需給(5月11日～5月15日)と Weekly データ集</a>
368	2026/5/22	半導体, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2027 1Q</a>
369	2026/5/25	欧州経済	<a href="#">26年第1四半期ユーロ圏賃金動向</a>
370	2026/5/29	日本株	<a href="#">日本株需給(5月18日～5月22日)と Weekly データ集</a>
371	2026/6/1	日本株	<a href="#">日本株 2026年5月レビューと6月見通し</a>
372	2026/6/3	日本株	<a href="#">1-3 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は26年末に69,000円へ</a>
373	2026/6/3	欧州経済	<a href="#">26年5月ユーロ圏物価動向</a>

## ◎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。