

FOMC 議事要旨 2月18日発表（1月27-28日会合）概要

— 金利据え置き背景と政策見通しの分析 —

馬淵 磨理子 一般社団法人 日本金融経済研究所 代表理事

要 旨

2026年2月18日（米国時間）、米連邦準備制度理事会（FRB）は1月27-28日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨を公表した。今会合においてFOMCは、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標レンジを**3.50–3.75%に据え置く決定**を行った。2025年中に実施した計75ベースポイント（bp）の利下げを経て、**ほぼ全ての参加者が現行の政策スタンスを中立水準の推定レンジ内と認識し、据え置きを支持した**。反対票を投じたのはウォーラー理事とミラン氏の2名で、労働市場の下振れリスクを理由に**25bp利下げを主張した**。

議事要旨で最も注目された点は、**複数の参加者がFF金利の引き上げの可能性にも言及した点**である。インフレ率が目標を上回る水準にとどまる場合、利上げが適切となり得るとの見解が示され、声明文に「双方向性」を反映すべきとの意見が表明された。パウエル議長は記者会見で利上げの可能性を否定的に捉えたものの、議事要旨は条件付きの引き締めがテーブル上にあることを明確にした形である。インフレ率は2%目標を約1ポイント上回る水準にあり、コア財価格の上昇は関税の影響による部分が大きいとの認識で一致した。金融安定面では、資産バリュエーションの高騰、信用スプレッドの歴史的低水準、AI投資関連のレバレッジ・集中リスク、プライベートクレジットやヘッジファンドの脆弱性が指摘された。また、会合直前にニューヨーク連邦準備銀行が**ドル円為替レートの「レートチェック」を実施**したことが議事要旨で確認された。

Key Findings

- FF金利 3.50–3.75%据え置き。ほぼ全員が支持、反対は2名（25bp利下げ主張）
- 複数の参加者が利上げの可能性に言及。「双方向性」を声明文に反映すべきとの意見
- インフレ率はやや高止まり（コアPCE約3.0%）。関税によるコア財価格上昇が主因
- 経済活動は堅調に拡大。AI・テクノロジーセクターの設備投資が牽引
- 金融安定リスクとして、資産高騰・信用スプレッド圧縮・AI関連レバレッジを指摘
- ドル円「レートチェック」の実施が確認。

1. 政策決定の概要

FOMCは1月27-28日の会合において、FF金利の誘導目標レンジを3.50–3.75%に全会一致で据え置くことを決定した。2025年中に3回の25bp利下げ（計75bp）を実施した後、現行の金融政策スタンスが中立水準の推定レンジ内にあるとの認識が大勢を占めた。

利下げを主張した2名（ウォーラー理事、ミラン氏）は、現行の政策金利が依然として意味のある引

き締め水準にあるとの懸念を表明し、インフレの持続的高止まりリスクよりも労働市場の下振れリスクの方が政策上の懸念事項であるとの立場を示した。

2. インフレ動向と見通し

会合時点のデータによれば、11月のPCE総合インフレ率は前年比2.8%、コアPCEも2.8%であった。12月のCPIベースではスタッフ推計で総合PCE2.9%、コアPCE3.0%とされた。コアサービス価格（特に住宅サービス）はデシインフレ傾向を維持する一方、コア財価格は関税の影響を受けて上昇しており、これがインフレ率を押し上げる主因となっている。

インフレ見通しに関して、参加者は年内に2%目標に向けた低下を予想するものの、その進展のペースと時期は不確実であるとした。大半の参加者は、2%目標への収束が一般的な予想よりも遅く不均一になる可能性を警告し、インフレが持続的に目標を上回るリスクは重要であると判断した。一部のビジネス関係者は関税関連のコスト転嫁による今年中の価格引き上げを見込んでいるとの報告もあった。

長期的なインフレ期待は委員会の2%目標と整合的な水準を維持しており、短期的な指標も昨年春のピークから低下している。

3. 経済活動と労働市場の評価

参加者は経済活動が堅調なペースで拡大していると評価した。消費者支出は家計資産の増加に支えられ底堅く推移しているが、複数の参加者は高所得層と低所得層の消費格差を指摘した。企業の設備投資は、特にテクノロジー・AI関連セクターで力強い伸びを示した。

労働市場については、失業率が4.4%で安定化の兆しを見せる一方、雇用増加は低水準にとどまった。レイオフは低水準を維持するものの、企業の採用姿勢は慎重であり、経済見通しやAI・自動化技術の影響に関する不確実性が背景にあるとされた。一部の参加者は純移民の減少が雇用増加の低迷に寄与していると指摘した。大多数は雇用の下振れリスクが低下したと判断したが、一部は労働需要の更なる減少が失業率を急上昇させるリスクを指摘した。

指標	数値	前年比較
FF金利誘導目標	3.50-3.75%	75bp利下げ後（2025年累計）
失業率（12月）	4.4%	9月と同水準
PCEインフレ率（11月）	2.8%	前年2.6%から上昇
コアPCE（11月）	2.8%	前年3.0%から低下
平均時給伸び率（12月）	3.8%	前年をやや下回る

4. 金融安定リスクの評価

金融安定性に関する議論では、複数の重要なリスク要因が指摘された。スタッフは米国金融システムの金融脆弱性が引き続き顕著であると評価し、資産評価圧力が高まっていると判断した。株価収益率（PER）は過去の分布の上限に位置しており、信用スプレッドは歴史的に低い水準にとどまっている

る。

AIセクターに関連する潜在的脆弱性として、株式バリュエーションの高騰、市場価値と活動の少数企業への集中、負債による資金調達が増加が議論された。AI関連インフラ構築のための資金調達が不透明な民間市場において行われていることについても監視が必要との指摘があった。一方で、AI投資のための債務増加が予想されるが、企業の収益力により吸収可能と見られている。

社債市場に関しては、社債およびレバレッジドローンの12カ月累計デフォルト率が11月と12月に低下し、発行量は堅調を維持した。しかし、プライベートクレジットの借り手については、デフォルト率は低水準ながらも現物支払い（PIK）による利払い繰延べが継続しており、見かけ上の健全性と実態の乖離に注意が必要である。ヘッジファンドに関しては、国債市場・株式市場でのプレゼンス拡大、レバレッジの上昇、相対価値取引の拡大が脆弱性を高める可能性が指摘された。

消費者信用の質は全体として堅調だが、低・中所得世帯のバランスシートには脆弱な兆候が見られ、クレジットカードローンと自動車ローンの延滞率はパンデミック以前の水準を上回っている。

5. 金融政策の見通しと「双方向性」の議論

今回の議事要旨で最も市場の注目を集めたのは、金融政策の方向性に関する「双方向性」（two-sided）の議論である。今後の政策経路について、参加者の見解は以下の3つに大別される。

政策見通しに関する3つの立場

【利下げ再開派】インフレ率が予想通りに低下した場合、FF金利の目標レンジの更なる下方修正が適切となる可能性が高い

【据え置き継続派】ディスインフレの進展が確実に軌道に戻ったという明確な兆候が得られるまで、追加的な政策緩和は正当化されない

【利上げ可能性示唆派】インフレ率が目標を上回る水準にとどまる場合、FF金利の引き上げが適切となる可能性がある

複数の参加者は、インフレ率が上昇している状況下で政策を更に緩和すれば、2%目標に対する政策当局のコミットメントの低下と誤解され、高インフレをより定着させる可能性があると警告した。全ての参加者は、**金融政策は事前に定められた道筋ではなく、入手データ、変化する経済見通し、リスクのバランスに基づいて決定されるという点で一致した。**

6. 国際金融環境とドル為替動向

国際金融環境については、民間セクターのコンセンサス予想が今年もドル安を見込んでいるものの、米国経済の相対的な成長率改善を背景に予想ドル安幅は過去数ヶ月で緩和した。注目すべきは、会合直前にニューヨーク連邦準備銀行がドル円為替レートの「レートチェック」を実施したことが判明した点である。これが米国財務省の財政代理人としての役割に基づくものであると説明した。日本国債利回りは、政治的不確実性と財政見通しへの懸念から大幅に上昇した。海外株価指数は米国株をアウトパフォームする昨年のトレンドを継続し、大手テクノロジー企業が市場平均を下回る一方、S&P 500（テクノロジー大手除く）は約3%上昇した。

7. 結論と市場への示唆

今回の議事要旨は、FOMCが「様子見」姿勢を維持しつつも、政策の方向性が従来の利下げ一辺倒から「双方向」へと転換したことを明確に示した。市場では少なくとも6月までは据え置きが継続するとの見方が大勢を占めており、**年内1-2回の利下げがコンセンサス**となっている。

しかし、**インフレの高止まりが続く場合には利上げも排除されないというシグナル**は、市場の楽観的な利下げ期待を修正する要因となり得る。今後は、月次のインフレデータ（特にコアPCE）、雇用統計、関税政策の動向が政策判断の鍵を握る。次回FOMC会合は3月17-18日に予定されており、経済見通しの改訂（SEP）も同時公表される。

市場への示唆

- ① 6月までの据え置き継続が基本シナリオ。年内1-2回の利下げ余地は残存
- ② 利上げの可能性が条件付きで浮上。インフレ動向次第で市場の利下げ期待は修正へ
- ③ 信用スプレッドの歴史的低水準とAI関連レバレッジは金融安定上の注視ポイント
- ④ ドル円レートチェックの実施が確認。為替政策の方向性に対する関心が高まる

【日本金融経済研究所 分析コメント】

今回のFOMC議事要旨で最も重要なシグナルは「利下げか据え置きか」という従来の二択から「利上げもあり得る」という三択へとFRBの政策オプションが明確に拡張された点である。声明文への「双方向性」の明記を求めたという事実は、単なる少数意見の域を超え、委員会内部の政策フレームワークそのものが転換しつつあることを示唆している。市場はパウエル議長の発言をアンカーとしてきたが、議長の任期が5月に満了を迎える中、今後はFOMC全体の意見分布にこそ目を向けるべき局面に入ったと考える。

インフレに関しては、コアPCEが3.0%近辺で高止まりしている現実を直視する必要がある。関税によるコア財価格の押し上げは「一時的」との見方が大勢だが、ビジネス関係者からの価格引き上げ報告が複数あった点は軽視できない。関税の影響が剥落するとされる年後半まで、デysinフレの進捗を確認できない場合、利上げ議論が再燃するリスクは十分にある。

金融安定面で特に懸念するのは、AI投資を巡るレバレッジの不透明性である。議事要旨が「不透明なプライベート市場での資金調達」に言及した点は極めて重要だ。AIバブルとまでは言わないが少数のテクノロジー企業への市場集中、プライベートクレジットの拡大、ヘッジファンドのレバレッジ上昇という3つの脆弱性が同時に蓄積している構図が存在する。信用スプレッドが歴史的な低水準にあるという事実は、リスクが消えたのではなく、リスクの価格付けが不十分であることを意味する。

日本市場にとっての最大の焦点は、ドル円のレートチェックが議事要旨に明記された点である。トランプ政権がドル安志向を強めている中で、日銀の利上げ継続と米国の据え置き（あるいは利下げ再開）が重なれば、円高圧力が一段と強まる可能性がある。総括すれば、FRBは「中立金利近辺での慎重な様子見」という表向きのスタンスの裏側で、インフレ再加速シナリオへの備えも静かに進めている。投資家はインフレ指標と労働市場データの一つ一つに対して、従来以上に感度を高めて臨むべきだろう。

出典：Minutes of the Federal Open Market Committee January 27–28, 2026
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20260128.pdf>

本レポートは、一般社団法人日本金融経済研究所が情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買や投資判断を推奨するものではありません。記載された情報は作成時点において信頼できると判断した情報源に基づいておりませんが、その正確性・完全性を保証するものではありません。見解・予測等は予告なく変更されることがあります。本レポートの利用により生じたいかなる損害についても、当研究所は一切の責任を負いません。