



反対票が歴史的な数となるなかで パウエル議長は FRB の信頼性を強調

歴史的な数の反対票とインフレ・リスクの高まりによって試される FRB の政策の信頼性

本稿は 2026 年 4 月 30 日発行の英語レポート「Powell emphasises Fed credibility amid historical dissents」の日本語訳です。内容については英語による原本が日本語版に優先します。

フィンク直美／チーフ・グローバル・ストラテジスト

2026 年 5 月 7 日

米 FRB(連邦準備制度理事会)は、4 月の FOMC(連邦公開市場委員会)会合で、政策金利であるフェデラル・ファンド金利の誘導目標を 3.5~3.75%に据え置くことを賛成 8 対反対 4 で決定した。これで政策金利は 3 会合連続の据え置きとなったが、FRB の声明では、今回の決定の背景にある要因として、中東紛争がエネルギー価格にもたらした影響を一因とするインフレの高止まりに加え、米国経済の見通しをめぐる不透明感の高まりが挙げられた。

政策決定における反対票の数は 34 年ぶりの高水準となり、4 名の FOMC メンバーが反対票を投じた。注目すべき点として、反対した 4 名のうち 3 名が反対を表明した対象は同中銀の「緩和バイアス」だが、そのようなバイアスは公式声明の他の部分ではどこにも言及されていない。緩和バイアスが公式には表明されていないことから、当該声明のスタンスは「中立」とみなされ、緩和バイアスがあるとすれば、それをほのめかしているのは緩和姿勢に明確に反対したメンバーがいたという事実だけだ。なお、反対したメンバーの残り 1 名は、予想された通り引き続き 0.25%の利下げを支持した。

総合的に考えると、今回の反対票は FRB のスタンスを緩和バイアスからやや遠ざけるものとなった。代わりに、同中銀はどちらの方向にも向かい得る「高金利の長期化」態勢へとシフトした模様であり、緩和路線はもはや基本シナリオではなくなっている。市場ではこの変化を織り込んだ調整が進んでいる。

市場の反応:相対的な信頼性

今回の政策決定を受けて、フェデラル・ファンド金利の先物市場では、年内に織り込んでいた利下げ幅の縮小が進むとともに 2027 年にかけて利上げが実施される確率の高まりが織り込まれ始めた。米国債は短期物を筆頭にイールドカーブ全体にわたって下落した。米国債利回りが上昇したのに対し、ブルームバーグ・ドル・スポット指数はやや下落した。

それでも、ドル円レートは円の全面安を受けてドル高基調を維持している。こうした状況を、経済の先行き不透明感が日米ともに強いことに照らして考えると、市場の反応は FRB の信頼性に対する支持が絶対的というより相対的なものであることを示しているのかもしれない。このような解釈は、日米金利差の拡大やハト派的と認識されている日銀の姿勢によってもさらに裏付けられているようだ。

また、為替の動きは、インフレと闘う決意への市場の信頼は対日銀よりも対 FRB の方が強いことを示している可能性もある。長期的には、信頼性が両国の経済に及ぼす影響は小さくはないと予想される。



パウエル議長の退任メッセージで最も強調された「信頼性」

FRB のパウエル議長は、会合後の記者会見で、FOMC メンバー間では政策ガイダンスをめぐる明らかな意見の相違があるものの、市場では引き続きインフレが最終的に同中銀の目標である 2%前後で落ち着くと予想されていると指摘し、これはインフレとの闘いにおける FRB の実績が強く支持されていることの表れだとの考えを示した。言い換えれば、インフレの先行きが不透明であっても、そのような実績のおかげで市場はインフレの最終的な着地点について依然確信を持っているということだ。

信頼性はより長期的な利益をもたらす

パウエル議長が次期議長へのバトンタッチを控えるなかで信頼性を重視する姿勢を示したことにより、FRB の暗黙の目標としている長期金利水準に注目が集まっている。その根底にあるのは、長期金利が過度な上昇を見せていない主な理由は FRB が最終的にインフレ抑制に成功するだろうと市場が期待しているからだ、という論理であり、パウエル議長はそのような状況を当然と考えるべきではないと示唆している。

同議長はまた、任期終了後に FRB を退任してきた多くの前任者とは異なり議長退任後も理事ポストに留任することを決断した背景に、中央銀行としての信頼性への配慮があったと示唆した。

加えて、先進国で特に中央銀行の独立性が短期的な政治的圧力から守られているのは、選挙で選ばれる公職者の短期的なインセンティブと家計所得を実質ベースで守るという長期的な目標とのあいだには本来相容れない葛藤があり、これがあらゆる先進国の経済に影響を及ぼすからだ、と指摘した。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメント(弊社)が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料(英語)をベースに作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものでもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社のファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。資料中において個別銘柄に言及する場合がありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。なお、資料中の見解には、弊社のものではなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。