

景気指標改善で利下げ先送りの見通し

米国経済

Andrew Dubinsky, US Economist

- 米連邦準備理事会(FRB)による次回の利下げ時期は、景気指標が改善し、雇用市場にも安定の兆しが見られることから、後ずれする見通しだ。
- 米連邦公開市場委員会(FOMC)参加者の多くは、関税による財のインフレに目をつぶることを依然許容せず、目先で利下げが実施される可能性は低下している。
- パウエルFRB議長に対する司法省の捜査の継続は、FRBがハト派寄りの構成へ変化することを遅らせる原因になると考える。それでも、FRBの見通しは、3%に向けて政策金利の引き下げを継続する姿勢を明確に示している。
- 2026年後半には経済成長が鈍化し、財インフレも緩和するとの見通しから、年央には利下げの道筋がより明確になると考える。
- CIOでは次回の利下げ時期予想を6月に変更し、その後9月にも利下げが実施されて、政策金利が3.00-3.25%まで引き下げる予想する。

1月の米連邦公開市場委員会(FOMC)において、米連邦準備理事会(FRB)のトーンはややタカ派寄りとなり、1-3月期(第1四半期)に利下げが実施される可能性は低下している。FRBは経済成長に対する評価を引き上げ、雇用市場にも安定の兆しが見られることを強調しており、いずれも金融緩和を急ぐ必要性の後退を示している。FOMCの政策は引き続き緩和方向であるものの、3月の会合で利下げを実施するハードルは大きく上がった。雇用市場については、下振れリスクが縮小し、予想以上の経済成長によって、労働需要を支えるための予防的な利下げを実施する必要性も薄れつつある。インフレの動向も、利下げを遅らせる根拠となっている。

FOMC参加者の多くは、関税による短期的なインフレ圧力を軽視することを許容しておらず、今後の利下げについて合意を形成することが難しくなっている。関税による財のインフレは、2026年第2四半期までに鈍化傾向がより明確になる見通しで、ディスインフレが進んでいるという見方の根拠になると考へるが、こうした動きを3月の利下げ判断までに確認するのは難しい。ここ数ヶ月、関税率は比較的の変動が少ないため、関税による財価格の上昇は年央までには落ち着くと考える。

FRB人事を取り巻く不透明感も、政策を短期的にハト派寄りへシフトさせる動きの制約となっている。トランプ米大統領は次期FRB議長にケビン・ウォーシュ元理事を指名すると発表した。しかし、現議長のパウエル氏に対して司法省の捜査が続いていることを受け、上院銀行委員会メンバーで共和党のティリス議員が、FRBの独立性への懸念から、捜査が続く間は承認に反対する意向を再度表明するなど、就任までの道筋が見通しづらくなっている*。結果として、パウエル氏が影響力を持ち続ける可能性

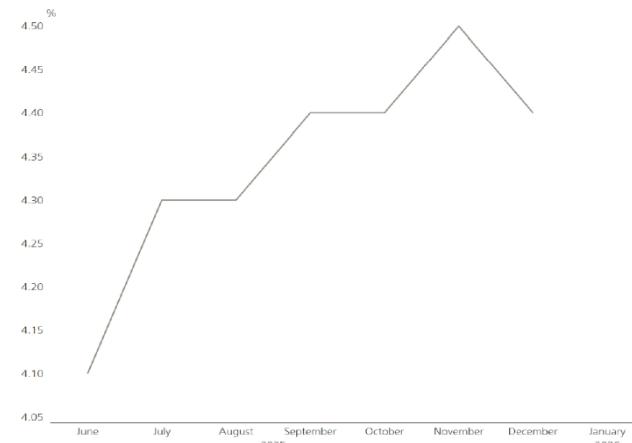


出所: UBS

が高まり、議長の任期満了後も理事として残留することも想定される。加えて、クック理事の解任を巡り、米連邦最高裁で行われた口頭弁論でも、同氏が近いうちに退任せざるを得ないと示唆はなかった。こうした一連の出来事により、年前半のうちにFRBがハト派寄りの構成となる可能性は後退している。

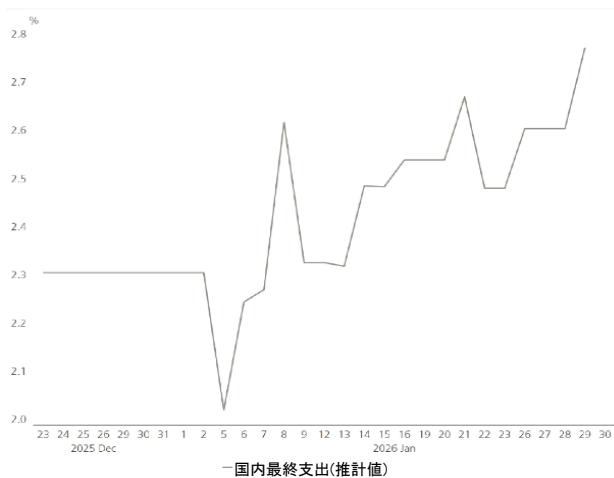
*FRB議長は、米国大統領が候補者を指名し、上院銀行委員会と上院本会議で過半数の承認を得ることで正式に就任。

図表1：1月のFOMCで雇用市場安定の兆しが強調された失業率(%)



出所: Macrobond, UBS, 2026年1月29日

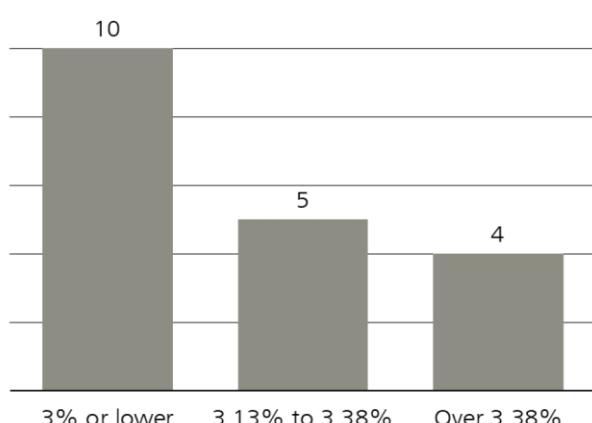
図表2：2025年第4四半期の国内経済成長の推計値は1月に入って上昇
米アトランタ連銀「GDPナウ」に基づく国内最終支出(前四半期比、年率換算の季節調整値、%)



出所: Macrobond, UBS, 2026年1月29日

金融緩和を直ちに行う必要性は低下しているものの、中期的な政策の方向性は依然として利下げに向かっている。12月の会合で公表したFOMC参加者による政策金利の見通しや、1月の会合でミラン理事およびウォラー理事が政策金利据え置きに反対票を投じたことは、長期的に政策金利を3%台前半まで戻すFRBの姿勢を引き続き示している。ウォーシュ次期議長の最近の発言も、利下げ支持の意向を示唆している。同氏は、関税によるインフレは一時的で、足元の生産性向上のトレンドはディスインフレにつながると考えている。よって、政策金利据え置きの期間が延長しても、利下げサイクルは継続していると考える。更に、FOMCで投票権を持つ12人のうち、常に投票権があるFRB理事の7人（現職および就任見込み）は、FOMC参加者の見通しの中央値よりもややハト派寄りな見解を示し、政策金利の中立水準を3%近辺あるいはそれ以下と考える傾向がある。

図表3：FOMC参加者の過半数は、中立金利見通しを3%程度とする見解を示している
長期的な政策金利(中立金利)の最新見通し、単位: 人数



出所: 米連邦準備理事会(FRB), UBS, 2026年1月29日

2026年第2四半期後半を展望すると、利下げの根拠は一層強まる見通しだ。経済成長率はトレンド付近の水準に向けて鈍化し、インフレ率もFRBの目標水準に近づくことで、ディスインフレ傾向が強まると予想している。2026年半ばには、議長交代などメンバーの入れ替わりを経て、よりハト派寄りの構成になると予想されることも、金融政策の緩和的な方向性を後押しするだろう。これらの要素を総合的に考慮すると、追加利下げの可能性は高まっている。

こうした状況を踏まえて、3月の利下げの可能性は低いと考え、予想を変更した。2026年1回目の利下げ時期は6月の方が現実的であり、続いて9月に2回目の利下げが行われるとみている。インフレが緩和し、経済成長が減速し、FOMCの構成が徐々にハト派寄りにシフトする中、第3四半期末までに2回の利下げがあると予想する。政策金利は3.00-3.25%のレンジまで引き下がられ、2026年末までその水準が維持される可能性が高いとみている。

グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

資産クラスに対するCIOの評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指数の期待トータルリターンの評価、UBSハウスビューの予想シナリオ、そして今後12カ月のアナリストの予想に基づき、UBSの投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Attractive(魅力度が高い):当該資産クラスを総合的に魅力度と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral(中立):当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive(魅力度が低い):当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

注記:株式については、一部の株式レポートにおいて株式内の評価として5段階評価を採用しており、以下の2つの評価を追加しています。

Most attractive(最も魅力度が高い):当該資産クラスを最も魅力度が高いと評価し、同資産クラスへのエクスポージャー追加を推奨する。

Least attractive(最も魅力度が低い):当該資産クラスを最も魅力度が低いと評価する。他の資産クラスへの投資機会を求める 것을勧める。

株式を他の資産クラスとともに評価する場合は3段階評価で表示し、「**Most attractive**」は「**Attractive**」に統合し、「**Least attractive**」は「**Unattractive**」に統合して評価します。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG(「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することができます。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものですが、その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上、お客様のご判断により行なうことをお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の

立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間に中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。外貨預金にはクーリング・オフ制度は適用されません。また、UBS銀行東京支店の預金は、預金保険制度の対象ではありません。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は隨時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることができます。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2026 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。キーシンボルおよび「UBS」は、UBSグループの登録商標です。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等：三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会