2026.9.17

【FOMC（26年9月）】

物価安定へ3年2ヵ月ぶりの利上げ再開

～政策金利見通しは上方修正、タカ派姿勢もにじむ～

経済調査部　シニアエコノミスト
前田　和孝

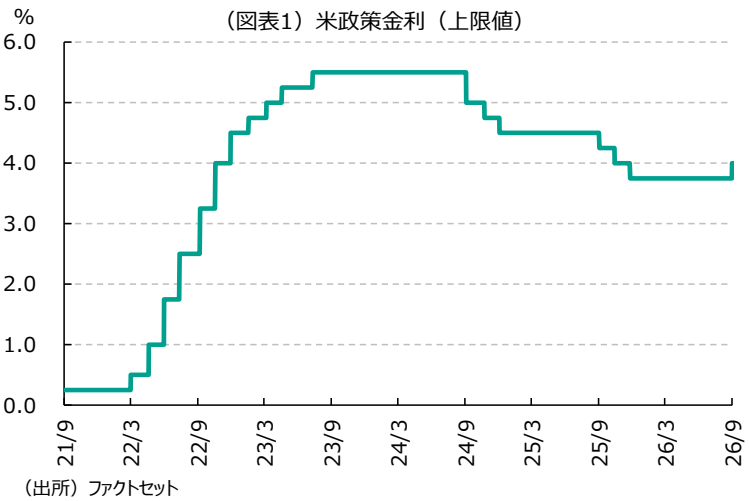
ポイント

- **9月15－16日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利であるFFレートの誘導目標レンジを3.75－4.00%に引き上げることを全会一致で決めた**
- **ドットチャートでは、2026年に残り1回の追加利上げを予想。また、2027年は1回の利上げが18名中8名、すえ置きが6名となっており、政策金利の軌道は前回6月から上方修正された**
- **新たな経済見通しやドットチャートによるメンバーのスタンスの変化をふまえると、利上げが今会合で打ち止めとは考えづらい。2026年12月、2027年3月の追加利上げを予想**

1．全会一致で利上げ

9月15－16日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利であるFFレートの誘導目標レンジを3.75－4.00%に引き上げることを全会一致で決めた（図表1）。利上げは2023年7月会合以来、3年2ヵ月ぶりとなる。インフレの高止まりが継続していることに加え、中東情勢の悪化による原油価格の上昇も、この判断を後押ししたとみられる。

（図表1）米政策金利（上限値）



（出所）ファクトセット

声明文では、景気について、「地政学的な動向などを一因として不確実性は依然として高いものの、国内支出は底堅く推移している」との見方が示された。また、生産性の伸びの力強さや、設備投資の底堅さについても指摘している。

労働市場については、「雇用の伸びは労働力に見合うペースを維持しており、失業率はほぼ変わっていない」と、前回と同じ見方が示された。インフレについては高止まりしているとの認識を示したうえで、「本日の政策対応は、委員会の2%目標へのより早期の回帰を後押しするものとなる」との文言が追加された。

ウォーシュ議長は会合後の記者会見で、「ここ数週間に公表された幅広い経済指標は、米国経済が強くなっているという見方を裏付けている。物価安定は5年半以上にわたり課題となっており、今回インフレ目標により迅

速に回帰するために措置を講じた」と述べており、声明文もおおむねこの見解を踏襲したものとなっている。

2．ドットチャートでは、政策金利の軌道を上方修正

今回の会合では、FOMC メンバーの経済見通し（SEP）が更新された。実質 GDP 成長率については、2026 年が 6 月時点の前年比＋2.2%から同＋2.3%へ、2027 年が同＋2.3%から同＋2.4%へ上方修正された（図表 2）。今回新たに公表された 2029 年までFOMC 参加メンバーが考える潜在成長率（同＋2.0%）を上回る見通しとなっている。

失業率見通しは、2026、2027 年がともに 4.3%から 4.1%へ、2028 年は 4.2%から 4.1%へと引き下げられた。ウォーシュ議長は、「現在の失業率はおおむね完全雇用と整合的な水準にある」と述べており、こうした状況が 2029 年まで続くとの予想である。

物価（コア PCE デフレーター）見通しについては、2026 年が前年比＋3.3%から同＋3.4%へ、2028 年が同＋2.1%から同＋2.2%へ上方修正された。2029 年が同＋2.0%となっており、インフレ目標への収束には、前回想定以上に時間がかかるとの認識が示された。

FOMC 参加メンバーの政策金利見通しであるドットチャートの中央値については、2026 年末が 3.750%から 4.125%へ、2027 年末が 3.625%から 4.125%へ、2028 年末が 3.375%から 3.875%へといずれも上方修正された（図表 3）。

2026 年に関しては、18 名中 4 名が 2 回の追加利上げ、12 名が 1 回の追加利上げを予想している。また、2027 年については、8 名が 1 回の利上げ、6 名がすえ置きの予想となった。

3．26 年 12 月、27 年 3 月の追加利上げを予想

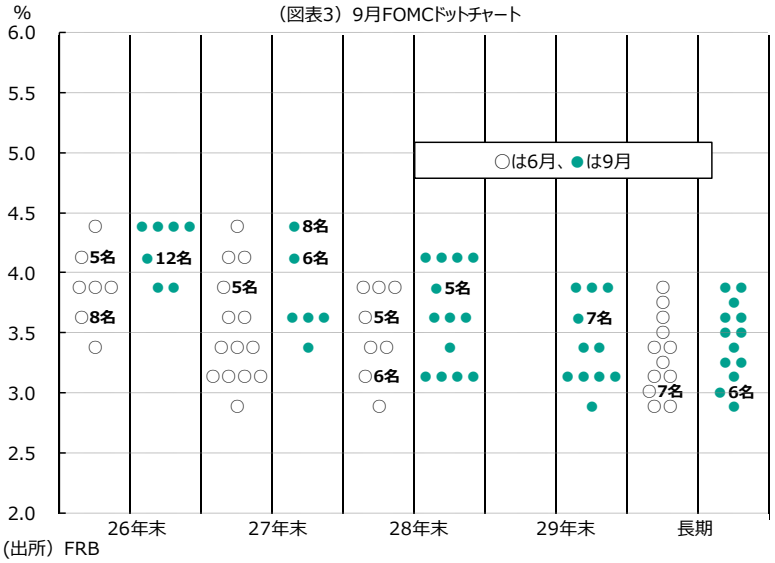
ウォーシュ議長は、政策金利をすえ置いた 7 月会合から変わったことについて聞かれ、①景気の底堅さ、②インフレ動向、③地政学的な動向、の 3 つを挙げた。2026 年 4－6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率＋1.5%と、5 四半期連続のプラスとなっている。一方、8 月の消費者物価指数（食品とエネルギー除く，コア CPI）は前年比＋

（図表2）9月FOMC経済見通し

（単位：%）	2026年	2027年	2028年	2029年	長期
実質GDP成長率	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
（6月予測）	2.2	2.3	2.2	－	2.0
失業率	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
（6月予測）	4.3	4.3	4.2	－	4.2
PCEデフレーター	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
（6月予測）	3.6	2.3	2.0	－	2.0
コアPCEデフレーター	3.4	2.5	2.2	2.0	－
（6月予測）	3.3	2.5	2.1	－	－
FF金利	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2
（6月予測）	3.8	3.6	3.4	－	3.1

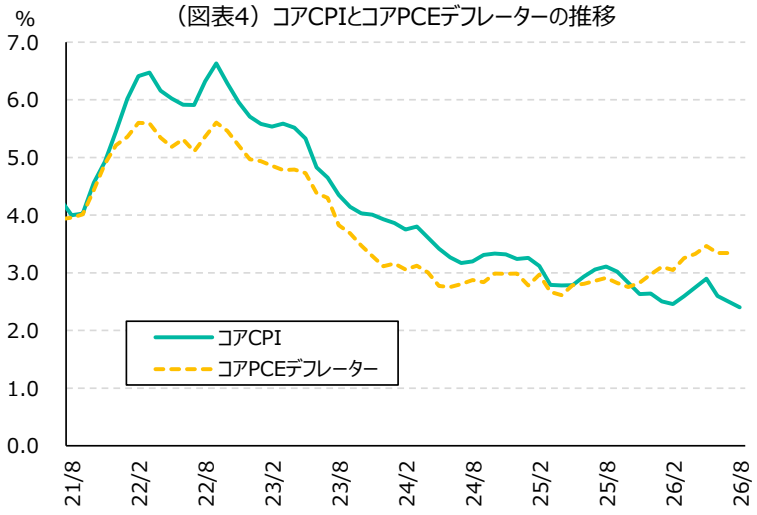
（出所）FRB ※実質GDP成長率、（コア）PCEデフレーターは前年比(%)

（図表3）9月FOMCドットチャート



（出所）FRB

（図表4）コアCPIとコアPCEデフレーターの推移



（出所）米労働省、米商務省

2.4%と鈍化傾向となっているが、非住居サービスや、コア財の伸びが高いことなどから、7月のコアPCEデフレーターは同＋3.3%と高止まりしている（図表4）。加えて、9月のミシガン大学消費者信頼感指数における1年先のインフレ期待は＋4.6%と、原油価格の上昇などを背景に6月以来の高い伸びとなっている。5年先のインフレ期待も＋3.4%と前月（同＋3.3%）から小幅に伸びが拡大しており、これらの動向が今回の判断に影響したとみられる。

さらに、ウォーシュ議長は「現在の金融環境を景気抑制的と表現するのは難しい」と述べている。こうした発言に加え、新たな経済見通しや、ドットチャートによるメンバーのスタンスの変化をふまえると、利上げが今回で打ち止めとは考えづらい。筆者は年内のすえ置きを予想していたが、原油価格が当面高止まりし、インフレ圧力やインフレ期待の上振れリスクが残ることを前提に、今後も追加利上げが行なわれるとみる。一方で、ウォーシュ議長は単月の指標ではなく、トレンドを重視する姿勢を改めて示している。追加データを見極める必要性や、11月に中間選挙を控えていることなどから、2026年12月と2027年3月での実施を見込む。その後は、中長期のインフレ期待の安定した状態が続いていることを確認しながら、政策金利をすえ置くと予想する。

◎FOMC声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2026/7/28－29	2026/9/15－16
The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 9 - 3 vote: FOMCは、9対3の賛成多数により、以下の声明の公表を承認した。	The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a12 - 0 vote: FOMCは、12対0の賛成多数により、以下の声明の公表を承認した。
＜ポイント＞ ・12対0の賛成多数で声明の公表を承認	
The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent, in support of the Federal Reserve’s dual mandate. The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system. 委員会は、FRBの二つの責務を支えるため、FFレートの目標レンジを 3.50～3.75%にすえ置くことを決めた。委員会は、銀行システムにおいて十分な準備預金を維持する方針を継続している。	The Committee decided to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 3-3/4 to 4 percent, in support of the Federal Reserve’s dual mandate. The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system. 委員会は、FRBの二つの責務を支えるため、FFレートの目標レンジを 3.75－4.00%に引き上げることを決めた。委員会は、銀行システムにおいて十分な準備預金を維持する方針を継続している。
＜ポイント＞ ・政策金利を3.75－4.00%に引き上げ	
Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.	Economic activity is expanding at a solid pace. While uncertainty remains elevated owing, in part, to geopolitical developments, domestic spending has been resilient. Productivity growth is strong, and capital investment is robust. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.

経済活動は、中東情勢に一部起因する高い不確実性があるにもかかわらず、堅調なペースで拡大している。生産性の伸びと設備投資は力強い。雇用の伸びは労働力に見合うペースを維持しており、失業率はほぼ変わっていない。	経済活動は、堅調なペースで拡大している。地政学的な動向などを一因として不確実性は依然として高いものの、国内支出は底堅く推移している。生産性の伸びは力強く、設備投資も堅調である。雇用の伸びは労働力に見合うペースを維持しており、失業率はほぼ変わっていない。
＜ポイント＞ ・地政学的な動向などを一因とする不確実性は依然として高いものの、国内支出は底堅いとの認識	
Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability. インフレ率は、委員会の 2%目標に比べてなお高い水準にあり、エネルギーを含む一部の分野で価格上昇を引き起こしている供給ショックを一部反映している。委員会は、物価の安定を実現させる。	Inflation remains elevated. Today's policy action will support a timelier return to the Committee's 2 percent goal. The Committee will deliver price stability. インフレは高止まりしている。本日の政策対応は、委員会の 2%目標へのより早期の回帰を後押しするものとなる。委員会は、物価の安定を実現させる。
＜ポイント＞ ・今会合での利上げが、2%の物価目標へのより早期の回帰を後押しするものとなるとの認識を示す	
Voting against the monetary policy action were Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting. 今回の金融政策措置に反対票を投じたのは、ハマック総裁、カシュカリ総裁、ローガン総裁で、FF レートの誘導目標レンジを 0.25 ポイント引き上げることを支持した。	
＜ポイント＞ ・記載なし	

（出所）FRB より明治安田総研作成

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 シニアエコノミスト 前田 和孝
電話番号：080-2298-8278
e-mail：ka3-maeda@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411