2026.10.29

【FOMC（26年10月）】

9月利上げの効果を見極め、政策金利をすえ置き

～ただし、追加利上げ路線は維持～

経済調査部　シニアエコノミスト
前田　和孝

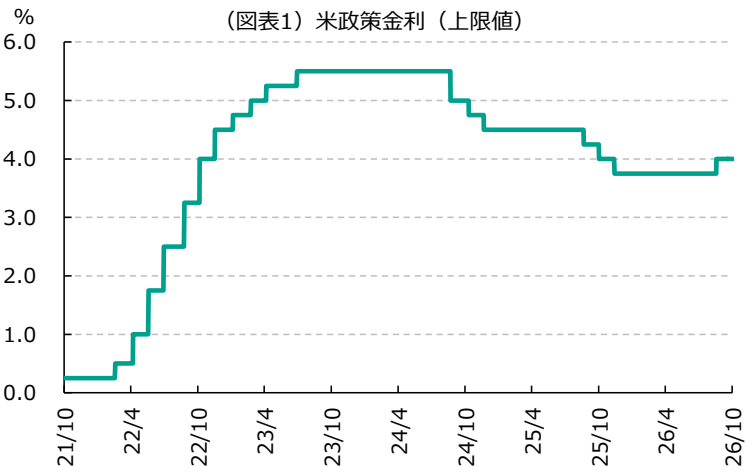
ポイント

- **10月27－28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%にすえ置くことを決めた**
- **ウォーシュ議長は9月会合での利上げの効果が出はじめているとの認識を示した。今回のすえ置きは、追加利上げの余地を残しつつ、利上げ後の政策効果を見極めるための判断と考えられる**
- **原油価格の高止まりと、AI関連需要を背景とするインフレ圧力が残存することを前提とすると、利上げが9月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．政策金利のすえ置きを決定

10月27－28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%にすえ置くことを決めた（図表1）。全会一致での決定ではなく、クック理事と、クリーブランド連銀のハマック総裁が利上げを主張し、反対票を投じた。

（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、現状の景気認識が、「経済活動は、堅調なペースで拡大している」から「力強いペースで拡大している」へと上方修正された。本日発表される7－9月期の実質GDP成長率が高い伸びとなることが示唆される。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維持したうえで、「さらなる情報の蓄積は、インフレを委員会の2%目標へ適時に回帰させるための適切な政策スタンスを判断するうえで有益となる」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文言の追加に関し、現在の政策金利の水準が適切である可能性を示すものかと問われ、「金融政策の処方薬が多少効きはじめている」との認識を示した。ただ、同時に「確固たる結論はない」とも述べており、今回のすえ置きは、追加利上げの余地を残しつつも、9月利上げ後の政策効

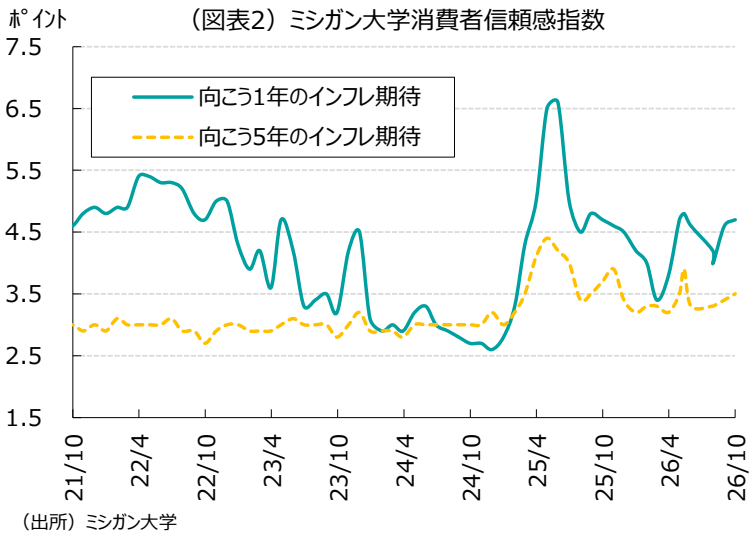
果を見極めるための判断と考えられる。

２．９月利上げ後の政策効果を見極め

ウォーシュ議長は、就任後に導入した「処方薬」として、①2%のインフレ目標を改めて強く堅持すること、②インフレについて責任を負うこと、③ジャクソンホールで政策の枠組みを示したこと、④見直しを定期的に行なうこと、の４点を挙げ、こうした方針のもとで９月会合での利上げに踏み切ったとした。

そして、9 月会合以降、市場金利やクレジット市場を通じて一定程度の引き締め効果が生じていることや、中長期のインフレ期待がおおむね安定していることに言及し、利上げの効果が出ているとの認識を示した。実際、10 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＋4.7%と、原油価格の上昇などを背景に高い伸びとなっているものの、5 年先のインフレ期待は＋3.5%と横ばい圏での推移が続いている（図表 2）。

（図表2）ミシガン大学消費者信頼感指数



（出所）ミシガン大学

また、AI 関連投資は利上げの影響を受けにくいとの見方に対しても、「金利はほぼすべての分野に影響する」と述べ、信用スプレッドの拡大などを通じて AI 関連投資も例外なく影響を受けているとの考えを示した。

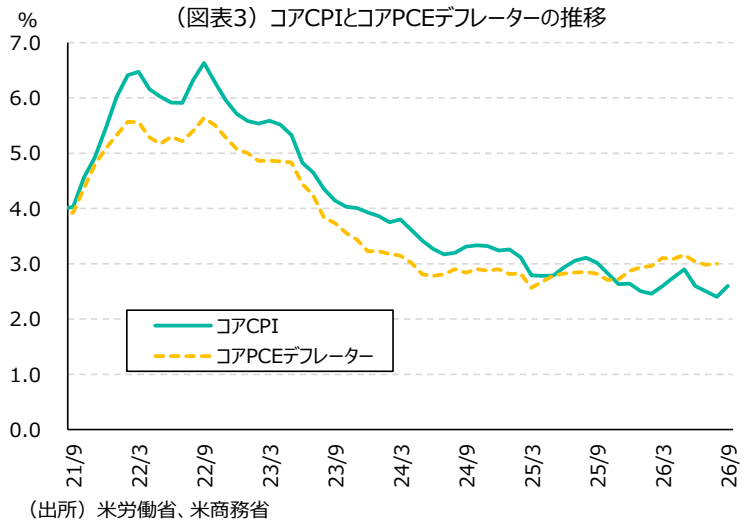
景気については、「設備投資の強さは AI 関連に限らず広がりを伴っている」としつつ、経済が過熱しているとまでは判断していないと述べた。これらの認識が今会合でのすえ置き判断を後押しした可能性が高い。

なお、ウォーシュ議長は、FOMC 会合のスケジュール変更にも言及した。年間８回の開催数は維持しつつ、2027 年には 1 回、2028 年には 2 回を、政策決定を伴わない包括的な金融政策戦略の検討に充てる方針を明らかにした。

３．2026 年 12 月、2027 年 3 月の追加利上げを予想

記者会見では、金融政策の効果が出はじめ、経済指標を見極める時間的余裕があるとの認識が FOMC 内でおおむね共有されている様子がうかがえた。一方、9 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＋2.6%と 8 月から伸びが拡大しているほか、非住居サービスや、コア財の伸びが高いことなどから、8 月のコア PCE デフレーターも同＋3.0%と高止まりしている（図表 3）。原油価格は引き続き高止まりしているほか、AI 関連需要を背景に半導体を中心とした財価格の上昇圧力は残存しているとみられる。ウォーシュ議長は、今会合での様子見を正当化する一方で、「緩いインフレ目標も暗黙のインフレ目標も存在しない」と述べるなど、追加利上げの可能性にも含みを持たせている。

（図表3）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

9 月会合時に公表された 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では、2026 年に関し、18 名中 16 名が 1 回以上の追加利上げを予想していた。足元のコア PCE デフレーターの水準と 2%目標までにはまだ距離があることをふまえると、ドットチャートにおけるメンバーのスタンスにそれほど大きな変化はないとみられる。原油価格が当面高止まりし、旺盛な AI 関連需要によるインフレ圧力が残ることを前提とすると、今後も追加利上げは行なわれると見込まれ、2026 年 12 月と 2027 年 3 月での実施を予想する。

◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2026/9/15－16	2026/10/27－28
The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 - 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。	The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 10 - 2 vote: FOMC は、10 対 2 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＞ ・10 対 2 の賛成多数で声明の公表を承認	
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。	The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 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%に維持することを決めた。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%にすえ置き	
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、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	Economic activity is expanding at a strong 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、力強い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。

い。	
＜ポイント＞ ・経済活動のペースについて、「堅調な」から「力強い」へ上方修正	
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。	Inflation remains elevated. The accumulation of more information will help the Committee determine the policy stance appropriate to ensure a timely return of inflation 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。さらなる情報の蓄積は、インフレを委員会の 2%目標へ適時に回帰させるための適切な政策スタンスを判断するうえで有益となる。委員会は、物価の安定を実現させる。
＜ポイント＞ ・さらなる情報の蓄積が、インフレを 2%目標へ適時に回帰させるための適切な政策スタンスを判断するうえで有益となるとの認識を示す	
	Voting against the monetary policy action were Lisa D. Cook and Beth M. Hammack, 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、クック理事とハマック総裁で、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＞ ・クック理事とハマック総裁が利上げを支持	

（出所）FOMC 公表資料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