2026. 7. 30

【FOMC（26 年 7 月）】

3 名が利上げ主張も、政策金利はすえ置き

～9 月は物価データ次第も、利上げにはなお慎重とみる～

経済調査部　シニアエコノミスト
前田　和孝

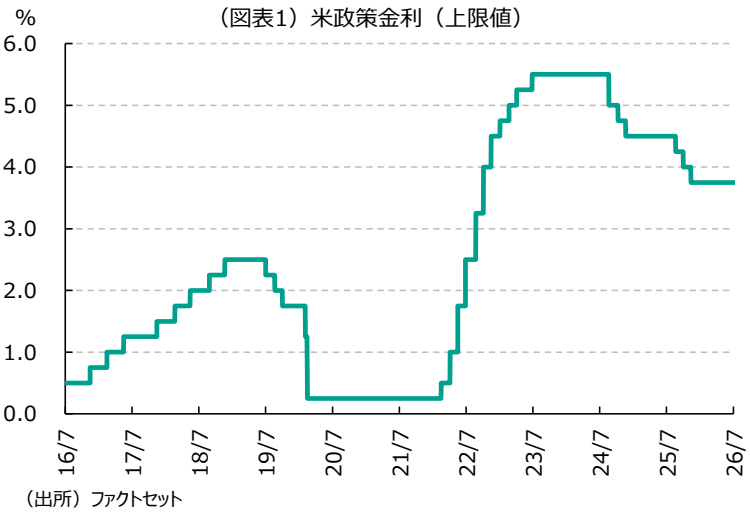
ポイント

- **7 月 28－29 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 3.50－3.75%にすえ置くことを決めた。もっとも、3 名の地区連銀総裁が利上げを支持**
- **ウォーシュ議長は会合後の記者会見で、2%の物価目標達成への強いコミットメントを示した一方、利上げ時期への示唆は与えず**
- **9 月会合では利上げの可能性が完全には排除されないものの、中長期のインフレ期待は安定しており、実質金利の上昇を通じて金融環境も一定程度引き締まっている。年内は政策金利をすえ置くと予想**

1．9 対 3 で政策金利をすえ置き

7 月 28－29 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 3.50－3.75%にすえ置くことを決めた（図表 1）。もっとも、全会一致での決定ではなく、12 名のうち、ダラス連銀のローガン総裁、クリーブランド連銀のハマック総裁、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁の 3 名が反対票を投じた。4 月会合で声明文に緩和バイアスを残すことに反対した 3 名が今回は利上げに票を投じた形である。

（図表1）米政策金利（上限値）



（出所）ファクトセット

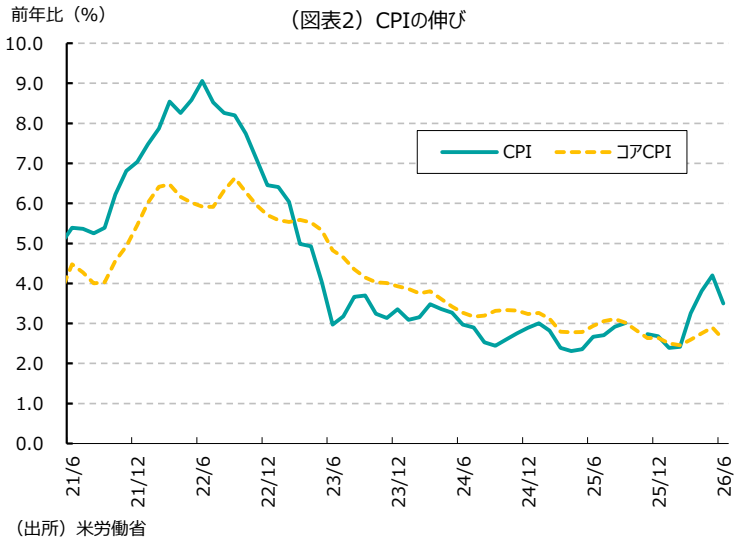
声明文は、バランスシート政策に関する文言が微修正されたのみで、6 月会合からほとんど変わらなかった。景気については、「経済活動は、中東紛争に一部起因する高い不確実性があるにもかかわらず、堅調なペースで拡大している」との見方が維持されたほか、「生産性の伸びと設備投資は力強い」との文言もすえ置かれた。労働市場については、「雇用の伸びは労働力に見合うペースを維持しており、失業率はほぼ変わっていない」と、こちらも前回と同じ認識が示されている。インフレについても「委員会の 2%目標に比べてなお高い水準にあり、エネルギーを含む一部の分野で価格上昇を引き起こしている供給ショックを一部反映している」との

判断が維持され、6 月会合で追加された「委員会は物価の安定を実現させる」との文言も残された。ウォーシュ議長の下で、米連邦準備制度理事会（FRB）が物価安定へのコミットメントを前面に出す姿勢は変わっていない。一方、政策金利の先行きに関するガイダンスは引き続き示されなかった。

２．ウォーシュ議長は 2%目標を強調も、利上げ時期への示唆は与えず

ウォーシュ議長は会合後の記者会見で、今会合でのすえ置きについて「惰性的なものではなかった」と述べ、単なる一時停止ではなく、経済動向を厳密に検証し、今後の政策対応に何が必要かを確認したうえでの判断であったことを強調した。また、記者会見では、「緩いインフレ目標は存在しない」とし、2%の物価目標達成へのコミットメントを繰り返し示した。6 月の消費者物価指数（CPI）は、総合ベースで前年比＋3.5%、コアベースで同＋2.6%と、いずれも 5 ヵ月ぶりに伸びが鈍化した（図表 2）。もっとも、これについてウォーシュ議長は「あまり重要ではない」と述べ、FRB は単月の結果に依存しているわけではなく、重要なのはデータのトレンドであるとの考えを示した。

（図表2）CPIの伸び



（出所）米労働省

一方、フォワードガイダンスを廃止した後の市場の動きについて問われ、「市場からの生きたシグナルを受け取ろうとしており、われわれの発言でそのシグナルをゆがめないようにしている」とし、市場の価格形成を重視する姿勢を改めて示した。また、足元の実質金利の上昇に関しては、「金融政策はわれわれが何を言うかだけでなく、実体経済にどう影響するかが重要であり、市場の織り込みはその伝達経路の一つ」とし、「今後もその情報を観察し、次回会合の判断材料としていく」とも述べている。実質金利上昇を通じて一定程度の引き締め効果が生じているとの認識を示した形である。

３．年内は政策金利すえ置きと予想

今回の FOMC では、3 名の地区連銀総裁が利上げを主張して反対票を投じるなど、委員会内におけるインフレへの警戒感の強まりが示された。一方、ウォーシュ議長の記者会見は、2%目標への強いコミットメントを繰り返しつつも、具体的な政策反応関数や、次回会合についての明確な示唆を避ける内容だった。市場では、こうした説明がハト派的と受け止められ、9 月会合での利上げの織り込みがやや後退した。

もっとも、9 月会合までには CPI と個人消費支出（PCE）デフレーターがそれぞれ 2 回ずつ公表される。ウォーシュ議長も、単月のデータではなくトレンドを重視する姿勢を示しており、9 月会合での判断はこれらの物価データに大きく左右されることになる。コアインフレの再加速や、インフレ期待の上振れが確認される場合には、利上げの可能性が再び意識される展開も考えられる。

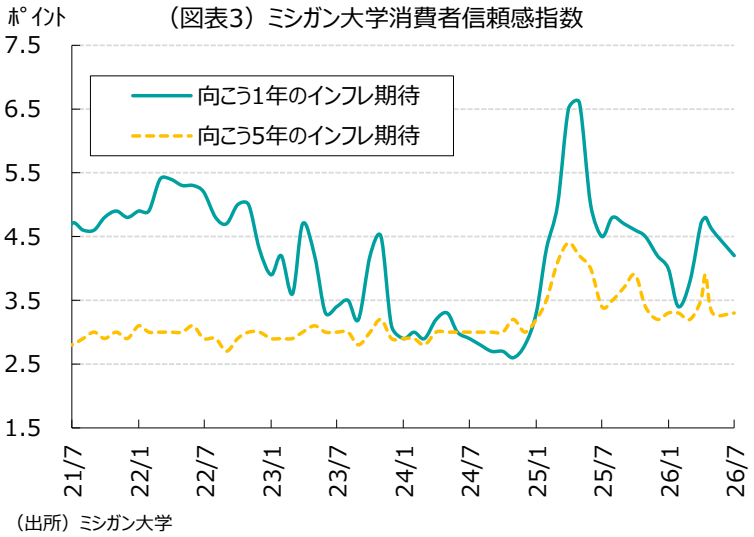
中東情勢に関しては、イランがヨルダンの米軍基地に弾道ミサイルを発射したことへの報復として、29 日に米中央軍がイランに対する攻撃を実施するなど、なお緊迫した状態が続いている。WTI 原油先物価格は一時 60 ドル台/バレルまで低下したが、足元では 80 ドル台前半での推移となっている。エネルギー価格の高止まりは、今後の物価見通しにとって引き続き上振れリスクとなる。

ただ、7 月のミシガン大学消費者信頼感指数における 5 年先のインフレ期待は 3.3%と、中長期のインフレ期待が不安定化しているわけではない（図表 3）。エネルギー価格上昇の影響が一部品目に表れる可能性はあるもの

の、現時点で広範な品目への波及が確認されているわけではない。原油高に起因する価格上昇が一時的なものにとどまるのであれば、FRB がすぐに利上げで対応する必要性は限られる。

また、実質金利の上昇を通じて金融環境も一定程度引き締まっている。ウォーシュ議長が、実質金利を政策判断上の重要な情報として見ていることも考えれば、市場を通じた引き締まりが進むなかでは、政策金利の引き上げを急ぐ可能性は低下する。加えて、今回利上げを主張したのはタカ派色の強い地区連銀総裁であり、理事やニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁などはすえ置きを支持している。FOMC 全体として、現時点で利上げに向けたコンセンサスが形成されているとまでは言い難い。

（図表3）ミシガン大学消費者信頼感指数



（出所）ミシガン大学

これらを踏まえると、9 月会合においても利上げの可能性は完全には排除されないが、当面は物価データとインフレ期待の動向を確認する姿勢を続けると予想する。原油価格の高止まりによる上振れリスクには注意が必要だが、インフレ期待が安定した状態が続き、コアインフレが再加速しない限り、年内は政策金利をすえ置くとの判断がなされるとみる。

◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2026/6/16－17	2026/7/28－29
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 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。
＜ポイント＞ ・9 対 3 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 reaffirmed 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再確認した。	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 <u>is continuing</u> 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<u>継続している</u>。
＜ポイント＞ ・政策金利を 3.50－3.75%にすえ置き ・準備預金に関する文言を微修正	

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. 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。	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. 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。
＜ポイント＞ ・変更なし ・中東情勢に起因する不確実な状況下でも経済活動は堅調との認識を維持	
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 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。
＜ポイント＞ ・変更なし ・インフレ率は、委員会の目標に比べてなお高い水準にあるとの認識を維持	
	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＞ ・ハマック総裁、カシュカリ総裁、ローガン総裁の 3 名が 0.25 ポイントの利上げを支持	

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