

9月FOMCにてFRBはタカ派に転換

～26年内の追加利上げを示唆～

リサーチ&ソリューション第1部 佐古 佳史

要旨

9月FOMCにて3年ぶりとなる25bpの利上げが決定された。8月の消費者物価指数が上振れたことで、FRBはこれまでの「政策金利を据え置いてインフレ率の鈍化を待つ戦略」を放棄し、9月FOMCにてタカ派に転換した。9月FOMC後に公表されたドット・プロットでは、26年以内に1回の追加利上げが示されたが、それ以上の利上げとなる可能性も、現時点では十分に考えられる。

全会一致で3年ぶりの利上げを決定

8月の消費者物価指数(CPI)が上振れたことで、利上げがほぼコンセンサス化した中で迎えた9月の米連邦公開市場委員会(FOMC、15～16日)では、25bpの利上げが全会一致で決定され、政策金利の誘導目標は3.75～4.00%となった。利上げは3年ぶりとなる。なお、FOMC声明文での景気評価は、前回の7月FOMCから大きく変更がなく、米国経済は堅調ということであった。

FOMC後に公表された資料から大勢見通しを確認すると、経済成長率の見通しは小幅に上方修正され、失業率は小幅に下方修正された。

一方で、インフレ率の見通しはほぼ変更がなかった。FRBとしては、インフレ率の加速を見込んでいるわけではないが、これまでの「政策金利を据え置いてインフレ率の鈍化を待つ戦略」を維持できる状況ではなくなったとみられ、タカ派に転換したといえる。こうした戦略変更の背景としては、CPIなど、夏場のインフレ率が想定よりも高かったことがありそうだ。

図表1 FRB大勢見通し(9月時点)

		2026年	2027年	2028年	2029年	長期見通し
実質GDP	(%前年比)	2.2-2.4	2.2-2.6	2.1-2.3	2.0-2.2	2.0-2.2
	6月時点 (%前年比)	2.0-2.3	2.0-2.4	2.0-2.3		1.8-2.0
失業率	(%)	4.1-4.2	4.0-4.2	4.0-4.2	4.0-4.3	4.0-4.3
	6月時点 (%)	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.3		4.0-4.3
PCEデフレーター	(%前年比)	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0
	6月時点 (%前年比)	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.1		2.0
コアPCEデフレーター	(%前年比)	3.3-3.4	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0	
	6月時点 (%前年比)	3.2-3.5	2.3-2.6	2.0-2.2		

(資料) FRB

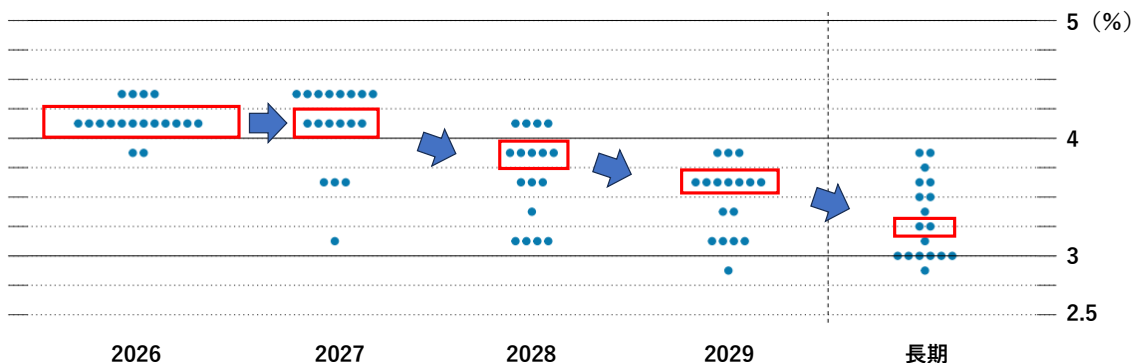
(注) 成長率・インフレ率は第4四半期の前年比。失業率は第4四半期の平均値。政策金利は年末の値。

26 年内の利上げ見通しとなったドット・プロット

FOMC 後に公表された資料から、FOMC 参加者の各年末時点での政策金利を記したドット・プロットを確認すると、26 年内に追加利上げが行われる可能性が高いことがうかがえる。また、中央値で判断すれば、27 年は政策金利が据え置かれる見通しとなった。

ただし、ウォーシュ FRB 議長とパウエル FRB 前議長がドット・プロットの有効性や利用について、度々疑問を呈していることには注意したい。

図表 2 9 月 FOMC 時点でのドット・プロット



(資料) FRB 2026年9月FOMC (注) 年末時点の政策金利見通し。枠は中央値。

FRB 議長の記者会見

FOMC 後の記者会見にてウォーシュ FRB 議長は、①金融環境は引き締めのめではないとの見方が FOMC 参加者間で共有されたこと、②インフレ率は長期間高止まりしていること、③基調的なインフレが 2%に向かっていると確信する必要があること、④夏場のデータからは、インフレ率が改善したとはいえないこと、⑤米経済は強いいため、物価高対策に集中できることなどを述べた。

今回の記者会見は、通常の半分程度の約 28 分で終了した。これは、11 年に定例記者会見が開始されて以来最短であった。また、27 年以降もこうした定例記者会見が開かれるのか、現時点では決まっていない。FRB とマーケットの最適なコミュニケーション方法については、タスクフォースの調査を参考にするということと考えられる。

今後の利上げについて

ここでは、コロナ禍の下でよく利用された政策金利の反応関数として知られるテイラー・ルールと、現行の政策金利の比較を通じて、金融政策の先行きを考えてみたい。なお、テイラー・ルールの様々な試算についてはアトランタ連銀が提供している。

図表 3 では、GDP ギャップとコア PCE デフレーターを変数として同じウェイトで利用した場合のテイラー・ルールを一例として示している。なお、景気動向を率直に金利に変換するという目的から、平準化や政策金利との加重平均などは行っていない。

景気が堅調かつインフレ率が 2%物価目標から上振れしているため、テイラー・ルールが示す金利水準は、足元の政策金利 (3.75~4.00%) より 2 ポイント程度高い。

コロナ禍の下での両者の乖離はかなり極端ではあったものの、過去の乖離幅を考慮すれば、先行きについて、1、2 回 (25~50bp) の利上げが決定される可能性は十分考えられる。

