

米国経済：9月FOMC タカ派的利上げで追加引き締め示唆、信認重視

9月15～16日のFOMCでは、0.25%ptの利上げが決定された。全会一致での利上げであったことに加え、FOMC参加者による経済見通し(中央値)では年内1回の追加利上げと利下げ転換が2028年頃からになることが示唆された。また、経済成長率と失業率は一段の改善が見通され、需要の過熱リスクへの警戒すら窺える。さらに、ウォーシュ議長の記者会見は、インフレ動向、経済の需給バランス、金融引き締め度合いの点で利上げの必要性を主張するタカ派色の強いものであった。FRBの信認維持の点では強いメッセージとなった一方、政策の軌道修正が難しくなる危うさも感じさせた。先行きは、今回の強いメッセージが示す通り、年内に1～2回の利上げが行われ、来年も利上げ継続の可能性を含みつつ高い金利水準が維持されるのが基本路線となるだろう。その結果、長期金利は高止まりすることが見込まれ、実体経済への抑制効果が強まる可能性がある。景気に陰りが見えた場合には、利下げへの急展開を余儀なくされるリスクも想定しておくべきである。

金融政策の決定内容と経済見通し：全会一致での利上げ決定、需要の過熱リスクを意識した見通しへ

9月15～16日に開催されたFOMCでは、政策金利を0.25%pt引き上げ、3.75～4.0%とすることを決定した。利上げの実施は2023年7月以来となる。反対票が投じられるとの見方もあったが、結果は全会一致での決定となった。また、声明文には国内支出の堅調さを示す文言が追加された。

今会合ではFOMCメンバーによる経済見通し(中央値)がアップデートされた(右表)。最も目を引くのは、政策金利の見通し(中央値)が上方修正された点である(2026年末：6月時点3.8%→今回4.1%、2027年末：3.6%→4.1%、2028年末：3.4%→3.9%)。これにより、年内に追加で1回の利上げが行われ、来年(2027年)はその金利水準が維持された後、利下げが再開に転じるのは2028年頃になるという見通しが示された。

FOMC参加者の見通し(中央値)

	(%)				
	2026	2027	2028	2029	長期
経済成長率	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
(6月予想)	2.2	2.3	2.2	—	2.0
失業率	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
(6月予想)	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月予想)	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月予想)	3.3	2.5	2.1	—	—
政策金利	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2
(6月予想)	3.8	3.6	3.4	—	3.1

(出所)FRB

(注1)政策金利は年末値、それ以外は第4四半期

(注2)経済成長率は実質GDP前年比、PCEデフレーターは前年比

なお、個々のFOMCメンバーの金利見通しを示す「ドットプロット」をみると、年内の追加利上げについて「なし」と予想したのが2人、「1回」が12人、「2回」が4人となっており、年内1回の追加利上げが強く示唆される結果となった¹。さらに2027年については、8人が現状から2回の追加利上げを予想しており、来年も利上げ局面が続くとの見方が決して少数派ではないことが窺える。

¹ ウォーシュ議長は6月に続き予想しなかったことを示唆しており、ウォーシュ氏を除く参加者18人による予想となる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

このように政策金利の想定が引き上げられたもとで、インフレは6月時点とほぼ同じペースで鈍化が進むことが見込まれている。一方で、経済成長率は幾分上方修正され、失業率は下方修正されるなど、景気見通しは明確に引き上げられた。長期的な経済成長率と失業率の見通しに変化がないことを踏まえると、今後数年間はAIブームによる需要増の勢いが景気を押し上げることを予想していると考えられる。

ウォーシュ議長記者会見と今後の見通し: 信認維持に向けた強いメッセージ、当面は追加利上げスタンスを維持

ウォーシュ議長の記者会見は、8月のジャクソンホール会議での講演内容と同様に、タカ派色が前面に出るものであった。具体的には、①インフレ動向について「基調的なトレンドが有意に改善していない」、②経済の需給バランスについて「労働市場を含む幅広いデータは、経済が一段と強さを増していることを示す」、③現在の金融引き締め度合いについて「引き締まっているとみなすのは困難」、「緩和の一部を取り除く」として、利上げが必要であると述べた。FRBのインフレ抑制に対する信認を維持するという点では強いメッセージとなった。一方で、その表現やロジックが強いため、利上げを停止する理由をほぼ排除してしまった印象がある。その意味で、先行きの軌道修正が難しくなる危うさも感じさせる内容であった。

ただ、ウォーシュ氏の見解にはいくつかの懸念点が残る。

まず、インフレ動向については、確かに8月のCPIはインフレ鈍化の継続を確信するには心もとない結果であり、エネルギー価格が高止まりするリスクも顕在化しつつある。ただ、6~7月のCPIの減速やエネルギー高の価格転嫁の強まりがはっきりと確認されていないことを踏まえれば、インフレ鈍化の基調が止まったと判断するには早計である。また、FRBがインフレ指標として重視するPCEデフレーターは高止まりしているが、今月公表分で下方修正される可能性がどの程度考慮されているかは不透明である。

次に経済の需給バランスについては、足元数か月で失業率は低下し、国内需要や企業の景況感は堅調さを示していることから、過熱感を窺わせる。しかしながら、この景気の強さは、金利上昇の影響を受けにくいAI関連投資の好調さと、トランプ減税の影響顕在化が支えてきた面が大きい。AI投資の拡大が続く公算は大きい、その勢いには不確実性も伴う。また、トランプ減税の押し上げ効果はすでに一巡しており、今後はガソリン価格高止まりなどの負の影響が強まる可能性がある。さらに、失業率の低下は労働供給の低迷による部分も大きい。国内需要の増勢が今後鈍化するリスクには留意が必要である。

最後に金利の引き締め度合いについては、今回の利上げ前の金利水準を、FRBとして「やや引き締めの」としてきた経緯がある。ウォーシュ議長はジャクソンホールにおける講演でこの見解を転換したが、その理由は今回も丁寧に説明されておらず、利上げを正当化するロジックとしては必ずしも明確でない。

先行きについては、今回の強いメッセージが示す通り、年内にさらに1~2回の利上げが行われ、来年も追加利上げの可能性を含みつつ高い金利水準が維持されるのが基本路線となるだろう。期待インフレ率は抑制されるとみられるが、景気の堅調さを利上げの根拠としているため実質金利には上昇圧力が残り、長期金利は高止まりが想定される。その結果、株価の調整やAI関連以外の業種における資金調達環境の悪化などを通じて、実体経済への抑制効果が強まる可能性がある。景気に陰りが見え始めた場合には、政策の急転換（利下げへの急展開）を余儀なくされるリスクも想定しておくべきである。