

2026 年 7 月 30 日 全 4 頁

FOMC 5 会合連続で金利据え置き

フォワード・ガイダンス依存から脱却し、必要となるのは綿密な経済分析

経済調査部
ニューヨークリサーチセンター

主任研究員
研究員

矢作 大祐
藤原 翼

[要約]

- 2026 年 7 月 FOMC では、政策金利が 5 会合連続で据え置かれた。市場では利上げ観測も残っていたが、据え置きが決定された。注目されるウォーシュ FRB 議長による記者会見では、インフレ抑制への強い姿勢を示しつつも、金融政策の先行きに関するフォワード・ガイダンスを提示しなかった。反対票を投じた参加者がいたにもかかわらず、その理由についても詳細な説明は避けられた。
- 一方で、ウォーシュ議長の発言からは、FRB のメッセージではなく経済データそのものに市場が反応する環境への回帰を目指している姿勢がうかがえる。市場金利が経済・物価動向を踏まえて変動することを歓迎する考えも示されており、市場参加者にはフォワード・ガイダンスへの過度な依存から脱却し、経済情勢を綿密に分析することが求められているといえよう。
- 9 月 FOMC に向けては、中東情勢の悪化によるエネルギー価格上昇がインフレ率を押し上げる一方で、実質賃金や個人消費の重石となることが想定される。また、景気を支えてきた AI 関連投資も先行き拡張一辺倒を見込みづらい状況にある。こうした中、FOMC は高インフレと景気減速の狭間で難しい政策判断を迫られる可能性がある。特に中東情勢の帰趨は、インフレリスクと景気下振れリスクのどちらを重視するかという 9 月 FOMC の判断を大きく左右する要因となろう。

5 会合連続で金利据え置き決定

2026 年 7 月 28 日・29 日に開催された FOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利である FF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを 3.50～3.75%に据え置いた。2026 年 1 月の FOMC 以来、5 会合連続での金利据え置きとなった。なお、今回の金融政策決定について、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、ダラス連銀のローガン総裁が 25bp の金利引き上げを主張して反対票を投じた。

市場では今回の金融政策決定についての事前予想が割れていた。CME が算出する FedWatch（FF 先物市場から算出される利上げ・利下げ確率）によると、FOMC の開催直前（7 月 27 日）の時点で、金利据え置きが 64%、25bp の利上げが 36%となっていた。市場予想が割れやすくなっている背景として、6 月の FOMC から登板したウォーシュ FRB 議長がフォワード・ガイダンスを示さない方針を取っていることがあるだろう。とはいえ、今回の金融政策決定については金利据え置き予想が優勢であったことから、サプライズとはならなかった。

声明文・記者会見：インフレへの決意を示すも、多くを語らず

今回公表された声明文を見ると、冒頭で「委員会は 9 対 3 の賛成多数で以下の声明の公表を承認した」と前置きした上で、「委員会は、連邦準備制度の二重の目標（デュアルマנדート）を支持するため、FF レートの目標レンジを 3.50～3.75%に維持することを決定した。委員会は、銀行システムにおける潤沢な準備預金を維持する政策を継続する」と決定内容を示した。

続いて、景気認識については、前回の「中東紛争に起因する不確実性の高まりにもかかわらず、経済活動は堅調に拡大している。生産性の伸びと設備投資は力強い」という表現が据え置かれた。ウォーシュ議長は終了後の記者会見で、ハイテク関連の設備投資が力強い点を指摘した。他方でウォーシュ議長は、設備投資が供給面にもたらす影響の程度と時期を予想することは依然として困難であるとも言及した。また、雇用環境については、「雇用者数の増加は労働力人口の増加に追いついており、失業率はほとんど変化していない」との表現が据え置かれた。

物価関連の記述を見ると、「インフレ率は委員会が目標とする 2%に対し依然として高い水準にある。これは、エネルギーを含む一部のセクターにおける価格上昇を引き起こした供給ショックを部分的に反映したものである。委員会は物価安定を実現する」との表現が据え置かれた。ウォーシュ議長は記者会見で、直近 6 月のマイルドなインフレ指標が金利据え置きの決定にどの程度影響したか、との質問に対して、「それほど影響はなかった」と言及するなど、特定のデータに過度に依存しない姿勢を示した。また、供給ショックによる影響を問われた際には、ショックの影響がどの程度広がりを見せるかを注視していると言及するにとどめた。なお、ウォーシュ議長はインフレ抑制への決意を改めて示し、インフレ目標達成の基準は 2%のみであると強調した。

今回の FOMC の声明文は前回からほとんど変化がなく、ウォーシュ議長の記者会見では、事前

予想が割れていた中でも、金利据え置き理由について多くを語らなかった。また、反対票の理由についても、ウォーシュ議長は具体的な説明を避けた。ウォーシュ議長は会見で、6月の会合後に市場の利回り曲線全体が上昇したことは、市場がデータや経済動向に反応したことを示しており、フォワード・ガイダンスを縮小させた成果であるとして歓迎する姿勢を示した。ウォーシュ議長は、市場はFRBによる発信ではなく、データを基にした自らの判断で動くことで、FRBにとって重要な情報源になるとの認識を示している。他方で、会見において記者たちは、ウォーシュ議長が金融政策決定に至った背景についての説明が少ない中で、どのような方法でインフレを抑制させるのかを繰り返し質問した。この点についてもウォーシュ議長は、利上げはインフレ率が高止まりする際の解決策の一つになり得るも、それだけで十分ではない等と言及し、明確な回答を避けた。

このように明確な見解を示さない中で、「今はただ待つのではなく、慎重に考えるべき時期 (a period of watchful thinking, not watchful waiting)」であると指摘した。さらに、ウォーシュ議長は、目標達成のための最善策についての議論は進展しており、今後数ヶ月でさらに大きく進展すると期待しているとした。ウォーシュ議長の会見は総じて、結論を急ぐのではなく、熟慮の末に最善の金融政策決定を下す姿勢を強調した。

フォワード・ガイダンス依存から脱却し、必要となるのは綿密な経済分析

今回のFOMCでは、市場の中で金利据え置き予想が優勢であり、その予想通りの結果となった。とはいえ、就任から間もないウォーシュ議長がどのようにFOMCを主導していくのかもつかみきれていないことに加え、フォワード・ガイダンスも示されていないことから、メディアでも様子見か利上げか、蓋を開けるまではわからないといった報道も多かった。

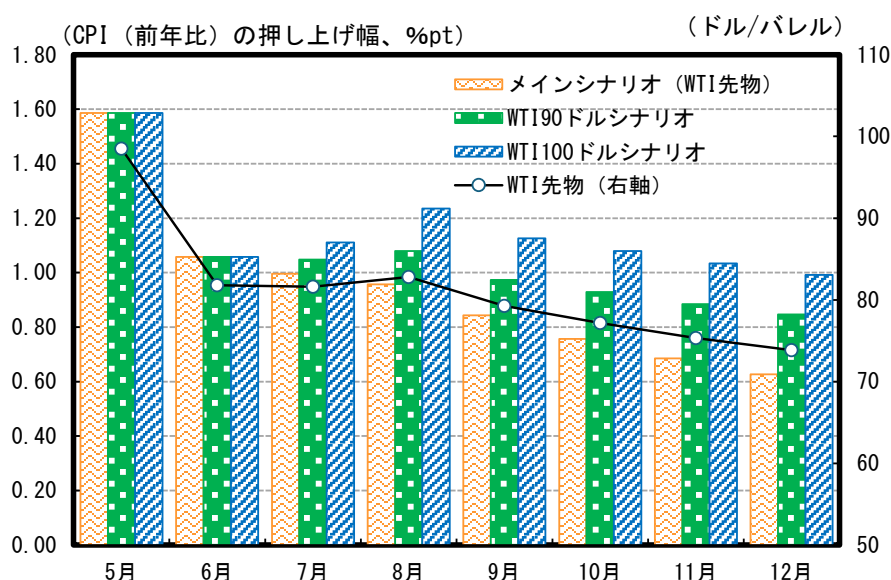
こうした中で、今回のFOMCにおいても、ウォーシュ議長はフォワード・ガイダンスを示さなかった。結果、金融政策運営における不透明感は継続すると、市場の中では悲観的な見方も見られた。他方で、金融政策運営の先行きを考える上でのヒントも得られたと考えている。具体的には、今回の様子見継続という決定自体が重要な判断材料となる。市場において優勢だった予想通りの政策判断がなされたという点は、景気や物価判断がFOMC参加者の多数派と大きく乖離していないことを意味する。加えて、ウォーシュ議長は会見で「サプライズを起こすことを目的としてはいない」と述べた。政策判断は奇をてらうことなく、景気や物価に関する評価を基に行うことが示唆されたといえる。そして、ウォーシュ議長はこうした景気や物価といったデータに反応した市場金利の上昇を歓迎する姿勢も示した。

言い換えれば、ウォーシュ議長が目指しているのは、市場を驚かせることではなく、市場がFRBのメッセージではなくデータそのものに反応する環境への回帰なのかもしれない。フォワード・ガイダンスの発出が抑制される中で、経済指標に基づいた綿密な分析が、金融政策運営を予想する上で従来以上に重要になるということだろう。市場参加者にもまた、フォワード・ガイダンス依存からの脱却が求められているといえる。

最後に、9月のFOMCに向けた景気・物価動向に関する注目点を整理したい。直近の米国経済見通し¹で示したように、7月以降は中東情勢の悪化によってエネルギー価格がインフレ率を押し上げるとともに、実質賃金の重石となることで個人消費を抑制することが想定される。また、ウォーシュ議長が堅調な景気の背景として取り上げた設備投資に関しても、そのけん引役であるAI関連投資は先行き拡張一辺倒を見込みづらい状況にある。つまり、米国経済は高インフレと景気減速という難局に差し掛かりつつあるといえる。足元までは高インフレと堅調な景気という背景の元で、金融引き締めへの再転換が議論の中心だったが、先行きは、高インフレと景気減速の狭間でFOMCは難しい政策判断を迫られる可能性がある。

とりわけ高インフレと消費減速の主因となる中東情勢の動向が、9月のFOMCでの政策判断を大きく左右することとなる。足元では、イランによってヨルダンの米軍基地が攻撃されたことを受け、[ロイター通信によれば](#)、トランプ大統領は、いずれ合意に至ることができるかどうか見極めたいとしつつも、イランに対して厳しい打撃を与えるつもりだと述べている。現状のWTI先物を基にすれば、エネルギー価格によるCPI（前年比）の押し上げ幅は、緩やかに縮小していくことが見込まれる。一方、中東情勢が一層悪化し、WTIが年内90ドル/バレルで推移した場合には12月時点でCPI(前年比)は0.2%pt強、年内100ドル/バレルで推移した場合には0.4%pt弱押し上げられ、高止まりすることが想定される。中間選挙を控え、トランプ大統領が軍事的エスカレーションを望まない可能性は高いが、偶発的な衝突によって情勢が急変する可能性は否定できない。9月FOMCに向けては、中東情勢が物価と景気の双方に及ぼす影響を見極めることが、金融政策の先行きを考える上で重要となろう。

図表 エネルギー価格によるCPI（前年比）の押し上げ幅



(注) WTI 先物は 7/29 時点。2026 年 6 月までは実績値・価格、7 月以降は試算値及び先物価格。

(出所) EIA/CME、BLS、Haver Analytics より大和総研作成

¹ 矢作大祐・藤原翼「[米国経済見通し 中東政策は 8 月に TACO か](#)」（大和総研レポート、2026 年 7 月 28 日）