

2026 年 10 月 29 日 全 5 頁

FOMC 明確さを待つために様子見

FOMC はインフレ高止まり、景気下振れ、金融面のリスクに直面

経済調査部 主任研究員 矢作 大祐
ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原 翼

[要約]

- 2026 年 10 月の FOMC では、FF 金利の誘導目標レンジを 3.75～4.00% に据え置いた。市場は事前に FF 金利の据え置きを織り込んでおり、決定後の長期金利、株価、ドルにも大きな変動は見られなかった。
- 声明文では景気判断を上方修正し、ウォーシュ FRB 議長も FOMC 後の記者会見で、個人消費、設備投資、雇用環境の底堅さを強調した。そして、インフレ率は依然高すぎることも引き続き強調した。他方、金融環境に関するウォーシュ議長の指摘には変化が見られた。資本配分の選別が進み、一部資産では信用スプレッドが急拡大するなど、金融環境には引き締まりの兆候が表れているとした。
- もっとも、ウォーシュ議長は金融環境の引き締まりの程度を断定するのは時期尚早との見解を示した。ウォーシュ議長は今後のデータによって状況がより「明確」になると述べ、フォワードガイダンスの提示には慎重な姿勢を維持しつつも、12 月の FOMC で利上げに踏み切る可能性をにじませたと解釈すべきである。
- 9 月時点の FOMC 参加者の金利見通しと直近の FedWatch は、12 月の FOMC での 0.25%pt 追加利上げを示唆している。しかし、実施の可否は予断を許さない。注目点は、期待インフレ率の上振れ、雇用統計、とりわけ労働参加率の改善、社債利回りなどに表れる金融ストレスの 3 点である。FOMC は、利上げによる景気・金融環境の悪化と、据え置きによるインフレ期待の上振れというジレンマに直面しており、政策判断とともに丁寧な情報発信が求められる。

政策金利の据え置きを決定

2026 年 10 月 27 日・28 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 3.75～4.00%に据え置いた。なお、今回の決定について、クック FRB 理事とクリーブランド連銀のハマック総裁が 0.25%pt の利上げを主張して反対票を投じた。

今回の決定は、市場にとってサプライズとはならなかった。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（10 月 26 日）の時点で、金利据え置きの確率が約 90%となっていた。前回（2026 年 9 月 15 日・16 日）の FOMC で 0.25%pt の利上げが実施された後、FOMC 参加者は根強いインフレを背景に年内の追加利上げを主張する一方、利上げの時期に関しては慎重に評価していくとの見解を示していたことから、市場も金利据え置きを織り込んでいた。

なお、FOMC 後の記者会見において、ウォーシュ FRB 議長は来年以降における FOMC の開催スケジュールに言及した。具体的には、今後も 1 年あたり合計 8 回の会合を行う一方で、そのうち 2027 年は 1 回分、2028 年は 2 回分を金融政策の広範な戦略に特化した会合に充てるとし、金融政策の決定や声明文の公表は行わないと発表した。

声明文・記者会見：金融環境の変化を指摘する一方、慎重に評価を行う意向

今回公表された声明文を見ると、冒頭で「委員会は 10 対 2 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（デュアルマンドレート）を支えるため、FF 金利の目標レンジを 3.75～4.00%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、「経済活動は力強く拡大している。地政学の動向などにより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、設備投資も堅調だ」と、前回の「経済活動は堅調に拡大」から「経済活動は力強く拡大」に上方修正された。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。ウォーシュ議長は記者会見で、2026 年上半期の実質 GDP 成長率が上方修正され、第 3 四半期も力強い成長が見込まれると指摘した。さらに、個人消費は堅調で、設備投資は、けん引役となっているハイテク関連だけではなく、それ以外の項目にも波及が見られると述べた。他方でウォーシュ議長は、多くの FOMC 参加者は景気が過熱しているとは評価しておらず、その要因として、自身の見立てでは生産性が改善していることに言及した。また、雇用環境については、新規失業保険申請件数が低水準で推移していると指摘し、極めて良好と評価した。

物価関連の記述を見ると、「インフレ率は依然として高水準にある。本日の政策措置は、委員会が掲げる 2%目標への早期回帰を支援するものである。委員会は物価安定を実現する」と

の表現から「インフレ率は依然として高水準にある。より多くの情報が集積されることで、委員会はインフレ率を目標の 2% に速やかに戻すための適切な政策スタンスを決定できるだろう。委員会は物価安定を実現する」に変更された。ウォーシュ議長は記者会見で、インフレ率は依然として高すぎると指摘した。さらに、直近数週間においてエネルギー価格やそれに関連する価格が再上昇していることに警戒感を示した。もっとも、ウォーシュ議長は FRB の取り組みを評価する指標として期待インフレ率を挙げ、現時点では正しい方向に進んでいるとの認識を示した。

また、今回の記者会見では、金融環境についての質問が目立った。ウォーシュ議長は、一部の企業や家計において金融環境は引き締めつつあるとの見解を示し、市場参加者は資本配分について以前よりも慎重かつ選別的な姿勢をやや強めていると言及した。足元で注目される AI 関連投資の資金調達を含め、金利は幅広い分野に直接・間接の影響を及ぼしているとの認識を示した。9 月初め以降、市場参加者が投資対象をより選別するようになり、一部の資産では信用スプレッドが急拡大し、その他の資産でも、金融環境は大幅ではないものの、幾分引き締められていると指摘した。

もっとも、ウォーシュ議長は、金融環境は引き締めつつあるものの、現時点で「引き締まった状態にある」と判断するのは時期尚早との見方を示した。その上で、今後得られるデータによって状況がより「明確 (more clarity)」になると述べた。この「明確」という表現は、様々な情報を把握するという目的で様子見を決定した今回の FOMC とは対照的な表現と捉えるべきだろう。とりわけ、ウォーシュ議長はフォワードガイダンスを示すことに慎重な姿勢を続けていることを踏まれば、自身のそうした姿勢と矛盾しない範囲で、12 月の FOMC で利上げに踏み切る姿勢をにじませたといえるのではないかと。

FOMC はインフレ高止まり、景気下振れ、金融面のリスクに直面

今回の FOMC では利上げをせず、様子見となった。市場でも据え置きが想定されていたことから、予想通りの結果といえる。10 年債金利や主要株価指数、ドル指数などにも大きな変動は見られなかった。

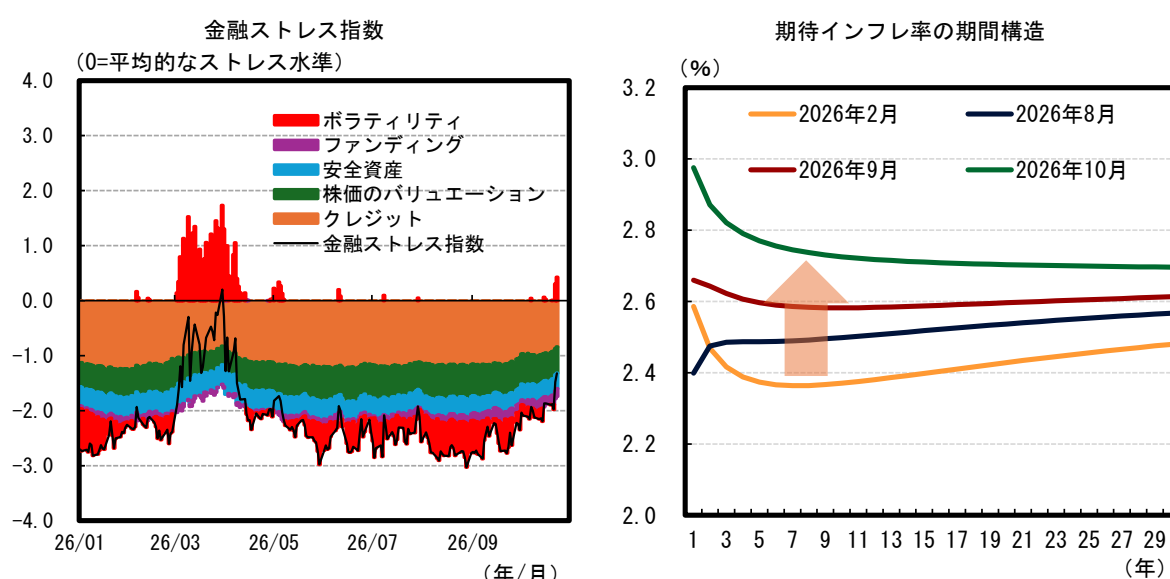
直近の CPI、PPI が市場予想を上回るなどインフレ懸念が強まる中でも、様子見となった背景には、景気の下振れリスクへの警戒感があるだろう。ウォーシュ議長は景気を堅調と表現したが、経済指標を見ると、9 月の雇用統計の雇用者数や小売売上高に減速感が見られるなど、屋台骨である個人消費には下振れリスクがある。また、けん引役の設備投資も CoreWeave 問題などを背景に、債務の持続可能性が警戒されており、社債利回りは上昇している¹。金融環境全体に関して、OFR（米財務省金融リサーチ室）の金融ストレス指数に注目すると、足元で上昇（ストレスの強まり）傾向が見られる（図表 1 左図）。内訳を見ると、ボラティリティ要因がプ

¹ 矢作大祐・藤原翼「[米国経済見通し CoreWeave 問題をどうみるか](#)」（大和総研レポート、2026 年 10 月 22 日）

ラスに転じ、クレジット要因のマイナス幅も縮小している。金融環境にストレスが見られつつある中で、FOMC 参加者は様子見姿勢を強めたと考えられる。

では、先行きの金融政策はどう考えればよいか。9月のFOMCで公表された、FOMC参加者のFF金利見通し（中央値）では、2026年12月末時点でFF金利は4.1%となっている。10月のFOMCでFF金利が据え置かれたことから、FOMC参加者の予想通りであれば、12月のFOMCでの0.25%pt追加利上げが想定される。なお、10月29日時点のFedWatchでも12月のFOMCでは0.25%ptの利上げ確率が高いと予想されている。また、ウォーシュ議長がFOMC後の記者会見で今後得られるデータによって状況がより明確になると述べたことについて、利上げの可能性をにじませたと解釈すべきとしたのは前述の通りだ。

図表 1 金融ストレス指数、期待インフレ率の期間構造



他方で、実際に12月のFOMCで利上げを実施できるか否かは予断を許さない。利上げの可能性を考える上では、3つの注目点を取り上げたい。1つ目の注目点として、インフレ率の高止まりリスクに関連して、期待インフレ率に注目したい。ウォーシュ議長はFOMC後の記者会見で、現時点で期待インフレ率が正しい方向に向かっていると評価したが、クリーブランド連銀が算出した期待インフレ率の期間構造を見ると、2026年10月は2026年9月に比べて上方シフトした（図表1右図）。期待インフレ率の上方シフトがさらに進めば、アンカリング機能が低下しているとの懸念から、FOMCが利上げ姿勢を強めると考えられる。なお、11月分の期待インフレ率に関しては、11月10日に公表が予定されている。

他方で、2つ目の注目点として、実体経済の下振れリスクに関連して、11月6日や12月4日に公表予定の雇用統計、とりわけ労働参加率が挙げられる²。労働参加率は8月以降上昇に転

² 藤原翼「[米雇用者数は大幅減速、過去分も下方修正](#)」（大和総研レポート、2026年10月5日）

じた。労働需給や賃金上昇圧力の緩和だけでなく、消費者の雇用マインドの下支えという意味でも労働参加率の改善が継続するかが重要となろう。そして、3 つ目の注目点は、金融環境だ。前述の通り、社債利回りといったクレジット要因の悪化に歯止めがかかるかが焦点となる。

FOMC は、根強いインフレ圧力に対して利上げで対処すれば景気・金融環境を悪化させかねず、反対に据え置けばインフレ期待の上振れを招きかねないというジレンマに直面しているといえる。こうした状況では、政策判断そのものに加え、市場の利上げ期待の過度な変動を招かないよう、FOMC 参加者の丁寧なコミュニケーションも重要となろう。