

MUFG Focus USA

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Bank, Ltd. Economic Research NY
Yusuke Yokota | 横田 裕輔 (yyokota@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

9 月 FOMC～2%目標へのより早期の回帰に向け、政策金利を引き上げ

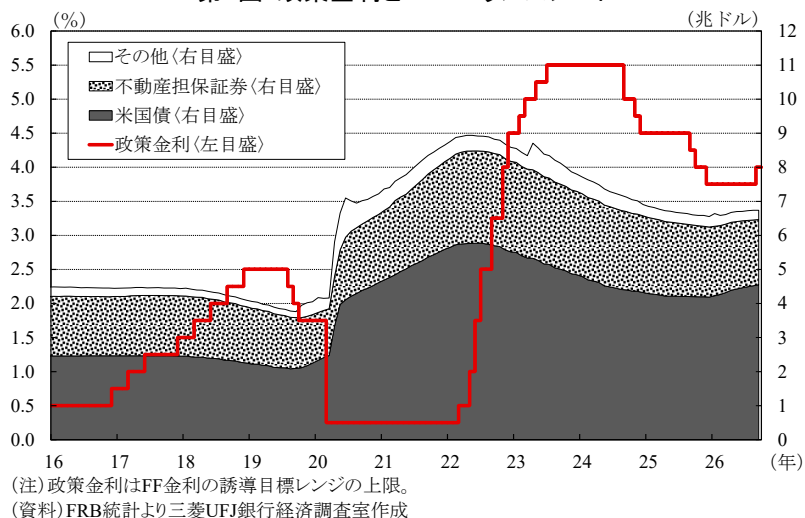
【要旨】

- ✧ 連邦公開市場委員会 (FOMC) は 9 月 15-16 日の定例会合において、FF 金利の誘導目標レンジを 3.75～4.00%へ 25bp 引き上げることが全会一致で決定した。
- ✧ 声明文では、景気の現状判断は、「堅調なペースで拡大」との評価を維持した一方、その背景として「国内支出は底堅い」との文言が追加された。また、設備投資は従来の「strong」から「robust」へと表現が強められた。物価は「インフレ率は高水準」との評価を維持したものの、従来記載されていた供給ショックやエネルギー価格上昇への言及は削除された。一方、今回の措置は「2%目標へのより早期の回帰を後押しするもの」と明記され、物価安定の実現に向けた姿勢がより強く示された。
- ✧ 3 ヶ月毎に公表される FOMC 参加者の経済予測では、成長率や雇用の見通しが改善する一方、インフレ率は従来想定よりも緩やかなペースで低下する姿が示された。
- ✧ 政策金利見通しは、全体的に大きく上方シフトした。中央値では、年内にあと 1 回の利上げを実施した後、2027 年末にかけて政策金利を据え置き、2028 年以降、緩やかに利下げに向かうことを示唆している。また、中長期の政策金利見通しも上方修正されており、参加者が均衡金利を従前比で高くみている可能性が示された。
- ✧ ウォーシュ議長は「基調インフレが目標に向かって明確かつ十分な速度で低下していると確信できなければならない」との判断基準が満たされていないとの認識を示し、経済の強まりやインフレ改善の遅れを背景に、今回の利上げを決定した理由を説明した。また、金融環境についても依然として引き締めのとはみておらず、物価安定の実現を最優先する姿勢を改めて明確にした。
- ✧ 政策金利の引き上げが全会一致で決定されたことに加え、政策金利見通しで年内の追加利上げが示唆されたことから、市場では利上げ期待が進展した。当室では、足元の中東情勢の再緊迫化なども踏まえ、年内にはインフレ抑制を目的とした予防的な追加利上げが実施されると予想する。その後は、政策金利を当面高水準で維持しながら、基調的なインフレ率が 2%の物価目標に向けて十分なペースで低下していることを確認したうえで、段階的な利下げへ転じると考えている。

2%目標へのより早期の回帰に向け、政策金利を引き上げ

連邦公開市場委員会（FOMC）は 9 月 15-16 日の定例会合において、FF 金利の誘導目標レンジを 3.75～4.00%へ 25bp 引き上げることを全会一致で決定した（第 1 図）。昨年 12 月の利下げ以降、6 会合ぶりの政策変更となった。声明文では、景気の現状判断として、「経済活動は堅調な（solid）ペースで拡大している」との評価を維持した一方、その背景として「国内支出は底堅い（domestic spending has been resilient）」との文言が新たに追加された。また、生産性の伸びは引き続き力強いと評価されるなか、設備投資については従来の「strong」から「robust」へと表現が強められた。物価についても、「インフレ率は高水準にある（elevated）」との評価を維持したものの、従来記載されていた供給ショックやエネルギー価格上昇への言及は削除された。その一方で、今回の措置は「2%目標へのより早期の回帰を後押しするもの」と明記され、物価安定の実現に向けた姿勢がより強く示された。

第1図：政策金利とFRBバランスシート



成長率・雇用見通しは改善する一方、インフレ見通しは小幅に上方修正

3 ヶ月毎に公表される FOMC 参加者の経済予測（第 1 表）では、実質 GDP 成長率（10-12 月期の前年比）が 2026 年に前年比+2.3%（前回予測比+0.1%ポイント）、2027 年に同+2.4%（同+0.1%ポイント）へ上方修正された。また、失業率（10-12 月期平均）は 2026 年が 4.1%（同▲0.2%ポイント）と改善し、2027 年以降も 4.1%と低位で推移する見通しとなった。一方、PCE デフレーター（10-12 月期の前年比）は 2026 年が前年比+3.7%（同+0.1%ポイント）、2028 年が同+2.1%（同+0.1%ポイント）へ上方修正され、コア PCE デフレーターも 2026 年が同+3.4%（同+0.1%ポイント）、2028 年が同+2.2%（同+0.1%ポイント）へ引き上げられた。成長率や雇用の見通しが改善する一方、インフレ率については従来想定よりも緩やかなペースで低下する姿が示された。

第1表：FOMC参加者による経済予測（中央値）

(%)

		2026 予測	2027 予測	2028 予測	2029 予測	中長期
実質GDP成長率	前々回（2026年3月）	2.4	2.3	2.1	-	2.0
	前回（2026年6月）	2.2	2.3	2.2	-	2.0
	今回（2026年9月）	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
失業率	前々回（2026年3月）	4.4	4.3	4.2	-	4.2
	前回（2026年6月）	4.3	4.3	4.2	-	4.2
	今回（2026年9月）	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
PCEデフレーター	前々回（2026年3月）	2.7	2.2	2.0	-	2.0
	前回（2026年6月）	3.6	2.3	2.0	-	2.0
	今回（2026年9月）	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	前々回（2026年3月）	2.7	2.2	2.0	-	-
	前回（2026年6月）	3.3	2.5	2.1	-	-
	今回（2026年9月）	3.4	2.5	2.2	2.0	-

（注）実質GDP成長率、PCEデフレーター、コアPCEデフレーターは10-12月期の前年比。

失業率は10-12月期の平均値。

（資料）FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

金利見通しは上方修正、中央値では年内追加利上げ後に当面据え置きを想定

FOMC参加者の政策金利見通しは、全体的に大きく上方シフトした（第2表）。中央値では、年内にあと1回の利上げを実施した後、2027年末にかけて政策金利を据え置き、2028年以降、緩やかに利下げに向かうことを示唆している。また、中長期の政策金利見通しも上方修正されており、参加者が均衡金利を従前比で高くみている可能性が示された。

第2表：FOMC参加者の政策金利見通し（分布）

政策金利 (%)	2026年末		2027年末		2028年末		2029年末	中長期	
	前回	今回	前回	今回	前回	今回	今回	前回	今回
4.500									
4.375	1	4	1	8					
4.250									
4.125	5	12	2	6		4			
4.000									
3.875	3	2	5		3	5	3	1	2
3.750								1	1
3.625	8		2	3	5	3	7	1	2
3.500								1	2
3.375	1		3		2	1	2	2	1
3.250								1	2
3.125			4	1	6	4	4	2	1
3.000								7	6
2.875			1		1		1	2	1
2.750									
2.625									
2.500									
2.375									
2.250									
2.125									

（注）1. 数字は各年末時点の金利水準を予測したFOMC参加者の人数。2028年末、2029年末は計17人、その他は計18人。

2. 網掛け部分はFOMC参加者の中央値。中長期の『前回』は、正確には3.125と3の平均値である3.0625。

（資料）FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

物価安定を優先、経済活動の強まりとインフレ改善の遅れを利上げの理由に

ウォーシュ議長は記者会見で、ジャクソンホール会議で示した「基調インフレが目標に向かって明確かつ十分な速度で低下していると確信できなければならない」との判断基準に言及したうえで、FOMC は今回、その基準が満たされていないと判断したと述べた。その理由として、7 月会合以降、①経済活動が一段と強まったこと、②インフレ動向が改善したと判断できる材料が得られなかったこと、③地政学情勢を巡る見通しが変化したこと、の 3 点を挙げ、これらの要因が今回の全会一致による利上げ決定につながったと説明した。

米国経済については、労働市場は完全雇用と整合的な状態にあり、米国経済の基調もむしろ強まっているとの認識を示した。一方で、インフレ率は依然として高すぎる状態が長期間続いており、基調的なインフレ率が目標に向かって十分な速度で低下していることは確認できないと指摘し、現在の政策運営における主たる焦点は物価安定であるとの考えを示した。

また、金融環境については、「広範な金融環境を引き締めの（restrictive）と表現するのは難しい」との認識を維持し、今回の利上げを「緩和的な金融環境を一段階取り除いた（removed a dose of accommodation）」ものと位置付け、依然として金融環境は十分に引き締まっていないとの見方を示した。

市場では年内の追加利上げ観測が強まる

総じて、今回の会見では、ウォーシュ議長はジャクソンホール会議で示した判断基準が満たされていないとの認識を示し、経済の強まりやインフレ改善の遅れを背景に、今回の利上げを決定した理由を説明した。また、金融環境についても依然として引き締めのとはみえず、物価安定の実現を最優先する姿勢を改めて明確にした会見であったといえる。政策金利の引き上げが全会一致で決定されたことに加え、政策金利見通しでも年内の追加利上げが示唆されたことから、市場では FRB のインフレ抑制姿勢が改めて意識され、利上げ期待が進展した。

当室では、足元の中東情勢の再緊迫化なども踏まえ、年内にはインフレ抑制を目的とした予防的な追加利上げが実施されると予想する。その後は、政策金利を当面高水準で維持しながら、基調的なインフレ率が 2% の物価目標に向けて十分なペースで低下していることを確認したうえで、段階的な利下げへ転じると考えている。

(2026 年 9 月 16 日 横田 裕輔 yyokota@us.mufg.jp)

FOMC 声明文

前回(2026 年 7 月 28 日・29 日)	今回(2026 年 9 月 15 日・16 日)
投票結果 The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a <u>9 – 3</u> vote: <u>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.</u> 金融政策 The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate <u>at 3-1/2 to 3-3/4 percent</u>, in support of the Federal Reserve’s dual mandate. The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system. 景気・物価の現状判断 Economic activity is expanding at a solid pace <u>despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East.</u> Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. Inflation remains elevated <u>relative to the Committee’s 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy.</u> 物価目標 The Committee will deliver price stability.	投票結果 The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a <u>12 – 0</u> vote: 金融政策 The Committee decided to raise the target range for the federal funds rate <u>by 1/4 percentage point to 3-3/4 to 4 percent</u>, in support of the Federal Reserve’s dual mandate. The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system. 景気・物価の現状判断 Economic activity is expanding at a solid pace. <u>While uncertainty remains elevated owing, in part, to geopolitical developments, domestic spending has been resilient.</u> Productivity growth is strong, and capital investment <u>is robust.</u> Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. Inflation remains elevated. 物価目標 <u>Today’s policy action will support a timelier return to the Committee’s 2 percent goal.</u> The Committee will deliver price stability.

(資料)FOMC 資料より三菱 UFJ 銀行経済調査室作成

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.