

2026 年 9 月 17 日
 米国経済

 りそなホールディングス 市場企画部
 ストラテジスト 武居 大暉

日米欧 Market View: 2026 年 9 月 FOMC とマーケット環境の整理

FF 金利の誘導目標レンジを 3.75%－4.00%に引き上げることを決定

要約

- FRB は政策金利である FF 金利の誘導目標レンジを 3.75%－4.00%に引き上げることを決定
- 2026 年が 4.1%と年内に後 1 回程度の利上げ余地を示唆したが、2027 年も 4.1%とその後は据え置きで、2028 年には 3.9%、2029 年には 3.6%と再び利下げに転じることが示唆された
- 利上げは市場予想通りも、消極的コミュニケーションが市場をかく乱。これまで以上に押し目買いが重要

概要: FF 金利の誘導目標レンジを 3.75%－4.00%に引き上げることを決定

FRB は政策金利である FF 金利の誘導目標レンジを 3.75%－4.00%に引き上げることを全会一致で決定。

声明文は前回よりもタカ派へ振れた。センチメントを定量的に判断すると、2022 年初頭以来の高水準を維持した(図表 2)。経済認識については、多少の表現の変更があったものの「地政学的な不確実性が高まる中でも経済は堅調」という趣旨の主張が維持された。一方で、インフレ率については「本日の政策措置は委員会の目標である 2% への回帰をより早期に実現することを後押しするものである」と今回の利上げを正当化する文言へと修正された。

3 ヶ月に一度公表される経済見通しについては、足元の堅調な経済情勢を受け、2026 年を中心に変更された(図表 1)。やや意外感があったのは失業率で、2029 年まで足元の水準である 4.1%が持続するとの見方に変更された。デュアルマンド達成のためには、雇用の安定は利上げの必要条件であるものの、ここもとの雇用改善が、これまでの利下げによる景気浮揚効果によって達成されていたわけではない、と主張していることと同義であり、強い違和感を覚える。FF レートについては、2026 年が 4.1%と年内に後 1 回程度の利上げ余地を示唆したが、2027 年も 4.1%とその後は据え置きで、2028 年には 3.9%、2029 年には 3.6%と再び利下げに転じることが示唆された。

記者会見では、多くを語らないスタイルが一層鮮明となった。質問への応対も簡潔で、従来 45 分程度実施されていた記者会見は、2023 年 7 月以来の利上げという金融政策の重大な転換点において、30 分足らずで終了した。今回の利上げについて、前回会合以降に経済の勢いが増している中、夏場のデータを見てもインフレが改善したとは言えなかったこと等が説明されたが、サプライズはなかった。一方で、「基調的なインフレ率が 2%に向かっていると確信する必要がある、その条件がまだ満たされていない(金融環境は引き締めのめではない)」と述べたことは、ドットチャートが示唆する以上に、タカ派的な印象をマーケットに与え、金利の更なる上昇を促した。

今回の利上げは、金利市場の織り込み通りであったが、民間エコノミストの予想はバラつきがあったため、ウォーシュ議長率いる FRB が、独立性を重視して利上げに踏み切ることができるかどうか、半信半疑の面もあった様に思う。この意味で、利上げの決定やインフレ抑制に積極的言動は、FRB の信認回復に資するものではあったが、市場との対話に否定的姿勢がそれらを帳消しにした。金融環境が引き締めのめではないとし、更なるタカ派姿勢への転換余地を残し、その説明を放棄したことが、市場をリスクオフへ向かわせた。市場の反応が議長の意図通りであったかは不明だが、今後も消極的コミュニケーションが継続する場合、一挙手一投足に、従来以上に大きく反応することとなるだろうが、金融商品の価格が効率的に決まるのならば、これまで以上に押し目買いの重要性が高まるだろう。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表 1:FOMC 参加者の経済見通し

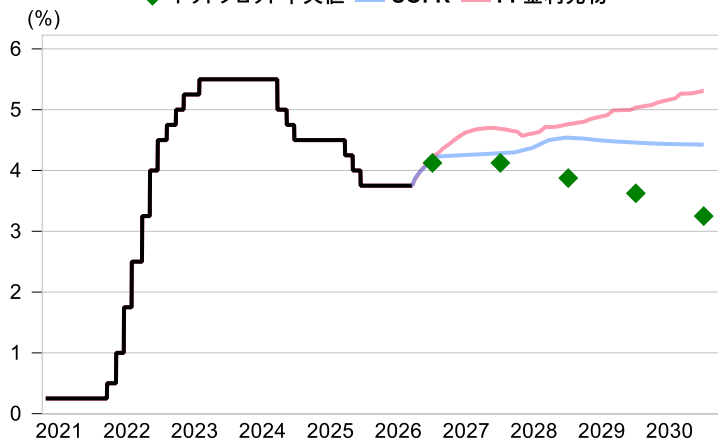
	2026	2027	2028	2029	Longer Run
実質GDP成長率	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
失業率	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
PCEインフレ率	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
コアPCEインフレ率	3.4	2.5	2.2	2.0	2.0
FFレート	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2

出所: マクロボンド

注: 2026年9月時点の予想

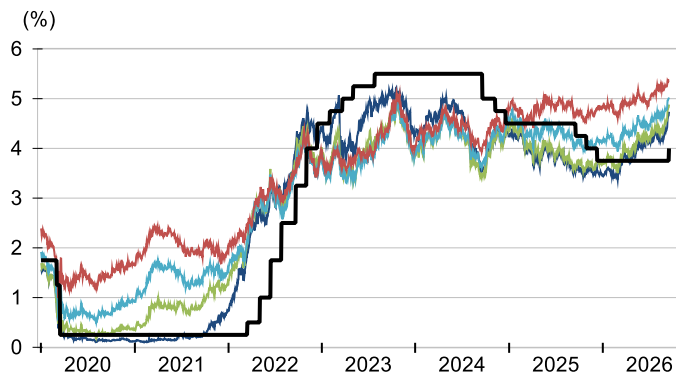
図表 3: ドット中央値と先物の政策金利織り込み

◆ ドットプロット中央値 — SOFR — FF金利先物



出所: マクロボンド

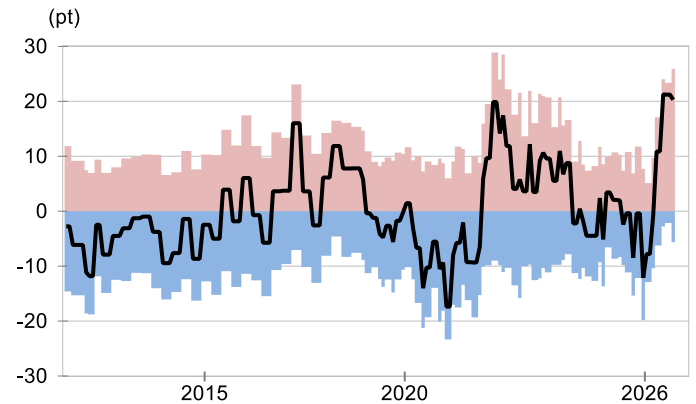
図表 5: 米金利の推移

— 米2年金利 — 米10年金利 — FFレート
— 米5年金利 — 米30年金利

出所: マクロボンド

図表 2:FOMC 声明文センチメント

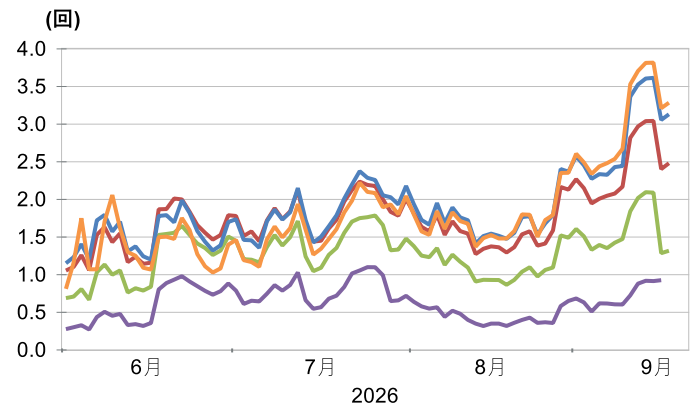
— FOMC声明文センチメント ■ タカ派成分 ■ ハト派成分



出所: Bloomberg

図表 4: 今後1年程度の利上げ織り込み

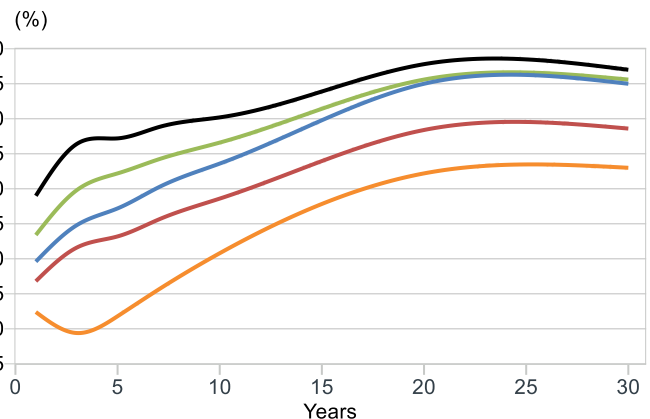
— 27/09 — 27/06 — 27/03 — 26/12 — 26/09



出所: Bloomberg

図表 6: 米国のイールドカーブ

— 1年前 — 3ヵ月前 — 1ヵ月前 — 1週間前 — 直近値



出所: マクロボンド

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

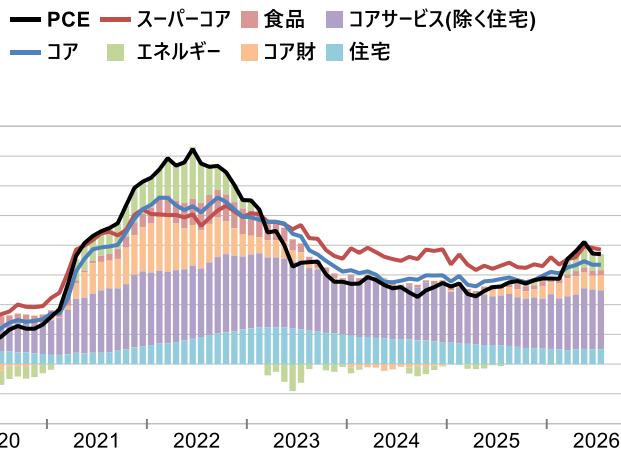
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

今後の注目ポイント:果たして本当に利上げは必要なのか?

インフレ率について状況を整理すると、中東情勢悪化を受けたエネルギー価格の高騰がどの程度インフレ率へ波及するかが重要であろう。ウクライナ戦争では、原油価格の高騰が消費者物価の高騰を通じて、賃金インフレを引き起こし、高インフレが持続し、金融緩和が後ずれした。

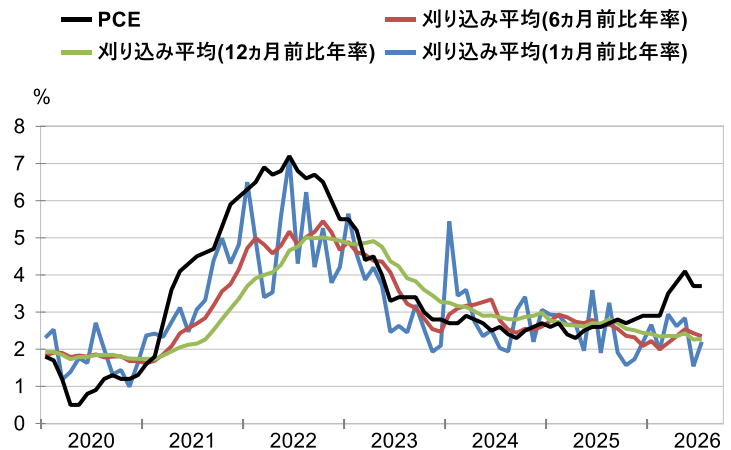
足元のインフレ率を見ると、ヘッドラインは上昇に転じているが、エネルギーが除かれているコア指数は横ばい圏で推移している(図表7~8)。また、ウォーシュ議長が注視している刈り込み処理をした指数は、緩やかな低下基調で推移している。これらを踏まえると、**足元の物価動向は、特定の品目がインフレ率を押し上げているものの、ウクライナ戦争勃発直後程の幅広い品目での価格上昇は確認できない。**

図表 7:PCE インフレ率①



出所: マクロボンド

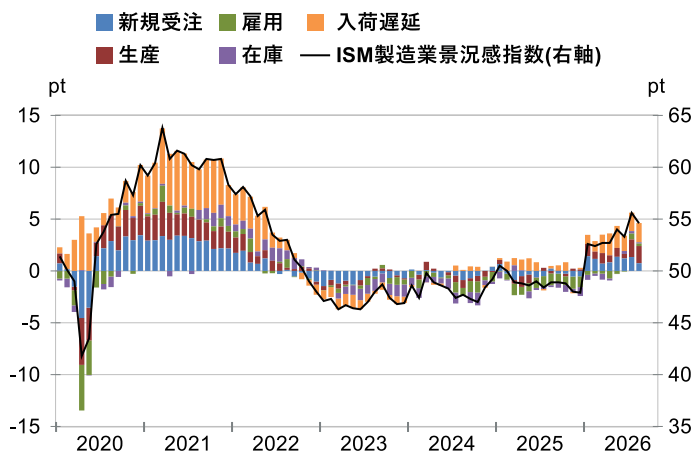
図表 8:PCE インフレ率②



出所: マクロボンド

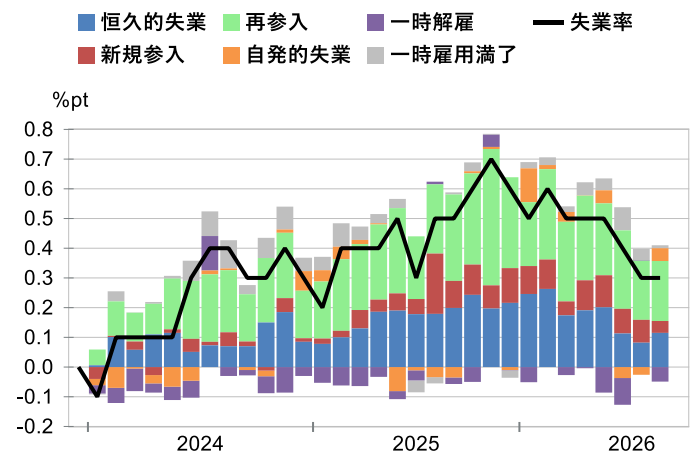
労働市場に目を向けると、中期的には改善に向かう可能性が高まりつつある。ISM 製造業景況感指数からは、米景気が循環的回復局面を迎えつつあることが示唆されている(図表 9)。ISM 製造業景況感指数は、ラストベルトに代表される様な伝統的産業の景況感との連動性が大きい。こうした業種で業況が改善していけば、人手不足から労働需給は徐々に逼迫していくとみられる。**失業要因の過半を占めていた参入要因(再参入+新規参入)が、減少に転じるか注目したい(図表 10)。**

図表 9:ISM 製造業景況感指数の推移



出所: マクロボンド

図表 10:失業率上昇要因分解(23 年末対比)

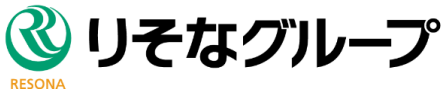


出所: マクロボンド

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



また、足元で構造変化の兆しが窺えることにも触れておきたい。図表 10 を見ると、足元で週平均労働時間が増加している。労働時間の増加は米景気の改善が始まった時期と概ね一致するが、企業は景気拡大に際して、雇用の拡大ではなく既存労働者の労働時間拡大によって対応しており、採用に積極的とはいえない状況である。

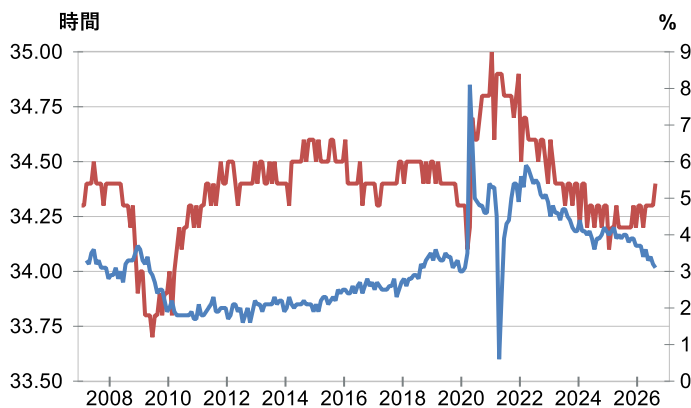
加えて、平均時給の前年比及び自発的離職率が低下傾向であることは特筆に値する(図表 10～11)。一時的とはいえ、エネルギーを含むインフレ率が上振れている中で、賃金はそれを補填するほどには上昇しておらず、そうであるにも関わらず、転職もさほど検討されていない。

一連のデータを踏まえると、企業が採用に積極的でない以上、労働者が現状より良い労働条件で転職できる可能性も低下しており、そのために労働者の賃金交渉力が低下しているとの解釈が妥当とみている。

以上をまとめると、インフレ率はエネルギー関連品目が押し上げているものの、現時点では幅広い品目への波及は限定的であり、また、労働市場の状況を鑑みると、ウクライナ戦争当時の様な高インフレの粘着も見込み難い、ということになる。換言すれば、インフレは一過性の可能性が高く、しかも、インフレの原因が供給ショックに起因していることも踏まえると、積極的な利上げをするべきではないだろう。

図表 10: 週平均労働時間と平均時給(前年比)

— 週平均労働時間 — 平均時給(前年比、右軸)



出所: マクロボンド

図表 11: 自発的離職率の推移

— 自発的離職率



出所: マクロボンド

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
362	2026/5/1	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
363	2026/5/7	日本株	日本株需給(4月20日～4月24日)と Weekly データ集
364	2026/5/13	半導体, 米国株	2026年5月半導体市場及びハイテク株動向
365	2026/5/13	日本株	日本株需給(4月27日～5月1日)と Weekly データ集
366	2026/5/15	日本株	日本株需給(5月7日～5月8日)と Weekly データ集
367	2026/5/22	日本株	日本株需給(5月11日～5月15日)と Weekly データ集
368	2026/5/22	半導体, 米国株	エヌビディアの決算 FY2027 1Q
369	2026/5/25	欧州経済	26年第1四半期ユーロ圏賃金動向
370	2026/5/29	日本株	日本株需給(5月18日～5月22日)と Weekly データ集
371	2026/6/1	日本株	日本株 2026年5月レビューと6月見通し
372	2026/6/3	日本株	1-3月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は26年末に69,000円へ
373	2026/6/3	欧州経済	26年5月ユーロ圏物価動向
374	2026/6/5	日本株	日本株需給(5月25日～5月29日)と Weekly データ集
375	2026/6/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
376	2026/6/12	日本株	日本株需給(6月1日～6月5日)と Weekly データ集
377	2026/6/15	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026年6月号
378	2026/6/15	日本株, 日本経済, ドル円	米イラン合意とマーケットへの影響
379	2026/6/15	半導体, 米国株	2026年6月半導体市場及びハイテク株動向
380	2026/6/18	米国経済	2026年6月FOMCとマーケット環境の整理
381	2026/6/19	日本株	日本株需給(6月8日～6月12日)と Weekly データ集
382	2026/6/26	日本株	日本株需給(6月15日～19日)と Weekly データ集
383	2026/7/1	日本株	日本株 2026年6月レビューと7月見通し
384	2026/7/2	欧州経済	26年6月ユーロ圏物価動向
385	2026/7/3	日本株	日本株需給(6月22日～6月26日)と Weekly データ集
386	2026/7/10	日本株	日本株需給(6月29日～7月3日)と Weekly データ集
387	2026/7/10	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026年7月号
388	2026/7/17	日本株	日本株需給(7月6日～7月10日)と Weekly データ集
389	2026/7/17	半導体, 米国株	2026年7月半導体市場及びハイテク株動向
390	2026/7/24	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
391	2026/7/27	日本株	日本株需給(7月13日～7月17日)と Weekly データ集
392	2026/7/30	米国経済	2026年7月FOMCとマーケット環境の整理
393	2026/7/31	欧州経済	26年第2四半期ユーロ圏 GDP 統計
394	2026/7/31	日本株	日本株需給(7月21日～7月24日)と Weekly データ集
395	2026/7/31	米国経済, 日本経済, 日本株, ドル円	米中間選挙とマーケットへの影響
396	2026/8/3	日本株	日本株 2026年7月レビューと8月見通し
397	2026/8/3	欧州経済	26年7月ユーロ圏物価動向
398	2026/8/3	ドル円	日米協調介入の実施
399	2026/8/7	日本株	日本株需給(7月27日～7月31日)と Weekly データ集
400	2026/8/14	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026年8月号
401	2026/8/17	日本株	日本株需給(8月3日～8月7日)と Weekly データ集
402	2026/8/17	半導体, 米国株	2026年8月半導体市場及びハイテク株動向
403	2026/8/21	日本株	日本株需給(8月10日～8月14日)と Weekly データ集
404	2026/8/21	米国株, 日本株	TACO 指数でみる今後のマーケット展望
405	2026/8/24	欧州経済	26年第2四半期ユーロ圏賃金動向
406	2026/8/27	半導体, 米国株	エヌビディアの決算 FY2027 2Q First Impression
407	2026/8/31	日本株	日本株需給(8月17日～8月21日)と Weekly データ集
408	2026/9/1	日本株	4-6月期決算集計と日本株ストラテジー
409	2026/9/1	日本株	日本株 2026年8月レビューと9月見通し
410	2026/9/2	欧州経済	26年8月ユーロ圏物価動向
411	2026/9/4	日本株	日本株需給(8月24日～8月28日)と Weekly データ集

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。