りそなグループ
RESONA

りそな経済フラッシュ

2026 年 10 月 29 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 10 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%に据え置くことを決定

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%に据え置くことを決定。政策金利の据え置きは、広く織り込まれていたため、サプライズはなかった
- 声明文において、今後の利上げがデータ次第であることが示唆された
- 27 年以降に、バランスシート政策や金融政策運営等、ウォーシュ議長の FRB 改革が本格化する見通し

### 概要：FF 金利の誘導目標レンジを 3.75%－4.00%に据え置くことを決定

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%に据え置くことを決定。クリーブランド連銀のハマック総裁とクック理事は利上げを支持し、反対票を投じた。

声明文は経済認識への上方修正が目立った。センチメントを定量的に判断すると、一服感はあるもののタカ派スタンスを維持した(図表 2)。経済活動は、「堅調なペース」から「力強いペース」で拡大していると修正された。また、インフレ率については「今後、さらに情報を蓄積することは、インフレ率を委員会の 2%目標へ適時に回帰させるための適切な政策スタンスを判断する上で役立つ」とし、今後の利上げがデータ次第であることが示唆された。

記者会見で、ウォーシュ議長は、9 月の利上げ以降、企業・家計の一部で信用条件が引き締まっており、金融政策の効果を見極める段階にあると説明した。ただし、金融環境が十分に引き締まったとの判断は示さず、追加利上げを否定しなかった。景気については、上半期成長率の上方修正や強い消費・設備投資を挙げ、雇用情勢も良好と評価した。一方、インフレ率はなお目標を上回り、2%目標の堅持とインフレ期待の安定を重視する姿勢を強調した。また、成長が強いこと自体は必ずしも過熱を意味しないとして、AI を含む技術革新と生産性向上が潜在成長率を押し上げる可能性に言及した。

また、中長期的な金融政策運営について、FRB のバランスシート政策に関する作業部会の提言を 2027 年初めに検討する方針や、FOMC 会合の一部を中長期の戦略討議に充てる制度改革を表明した。

今回の FOMC では、政策金利の据え置きは広く織り込まれていたため、大きなサプライズはなかったが、市場では金利のスティープニングが進んだ(図表 6)。短期ゾーンの金利低下は、拙速な追加利上げに対する警戒感の緩和、長期ゾーンの金利上昇は、経済成長期待の改善、インフレリスク、タームプレミアムの変化等が反映されていよう。特に、ここもとハイテク株に復調の兆しがあるため、安全資産として買われていた資金が流出した可能性がある。

今後の金融政策について展望すると、12 月に利上げし、27 年以降は政策金利を据え置くとみている。12 月利上げも、果たして本当に必要かという点では議論の余地があるものの、市場の織り込みが剥落しない限りは、利上げせざるを得ないだろう。ウォーシュ議長は、消極的コミュニケーションにより、市場との対話に幾度となく失敗し、FRB の信認を傷つけてきた。市場の織り込みが変わらなければ、これ以上の信認失墜を防ぐために、利上げに踏み切らざるを得ないとみる。

もっとも、27 年以降の利上げ織り込みは、10 月以降 1 回程度減少している他、FRB は今後の政策判断をデータ次第とすることを示唆している。今後適切なコミュニケーションが取られる前提ではあるが、27 年以降については、直近のインフレ率上振れが中東情勢悪化に伴う一過性のものであるとの認識が強まり、米金利の上昇傾向が一服する余地は残っているとみる。

◎注意事項 お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

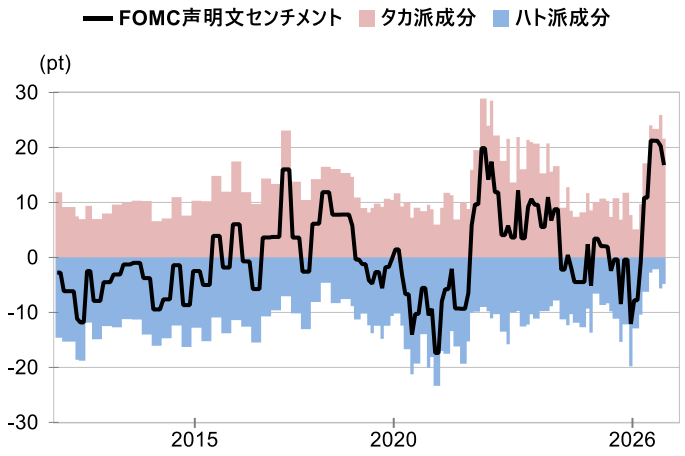
りそなグループ
RESONA

### 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 |

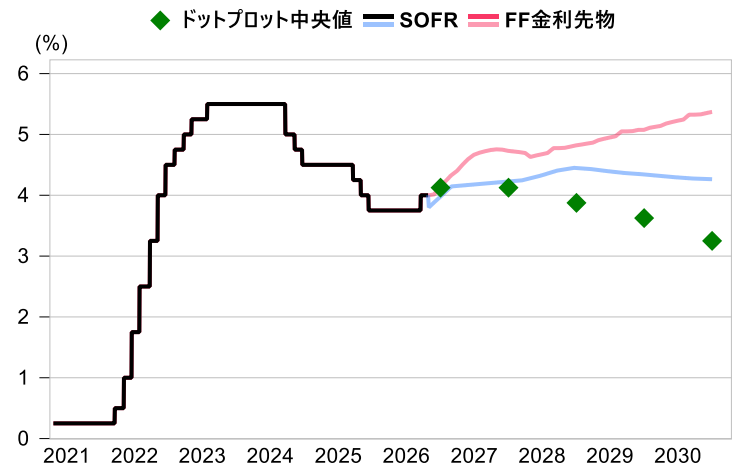
出所:マクロボンド
注:2026 年 9 月時点の予想

### 図表 2:FOMC 声明文センチメント



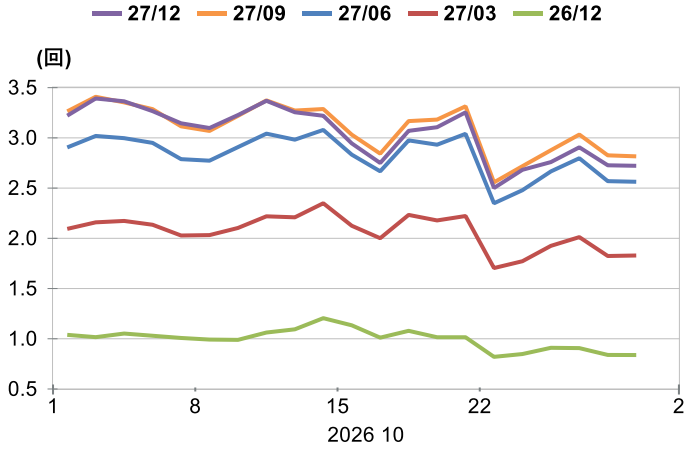

出所:Bloomberg

### 図表 3:ドット中央値と先物の政策金利織り込み



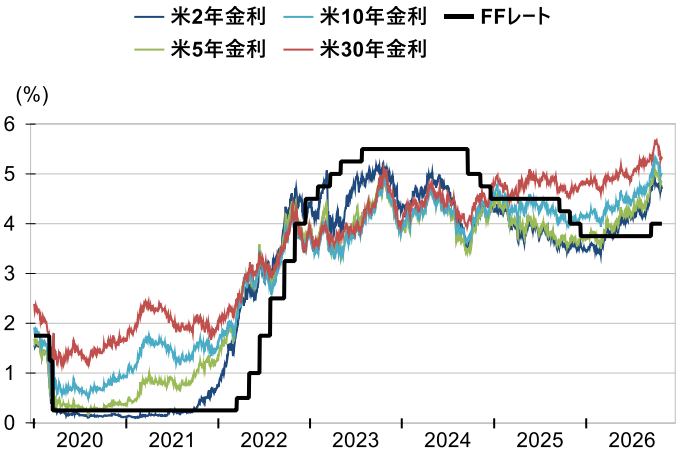

出所:マクロボンド

### 図表 4:今後 1 年程度の利上げ織り込み



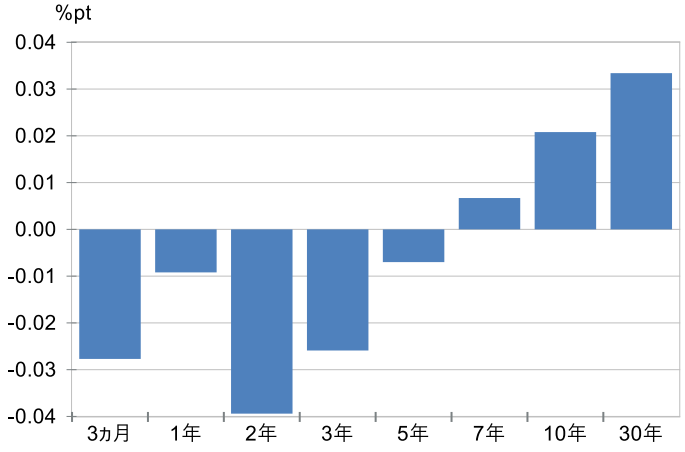

出所:Bloomberg

### 図表 5:米金利の推移




出所:マクロボンド

### 図表 6:米金利の前日差




出所:マクロボンド

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ RESONA

## 補足：声明文の新旧対応表

| 比較項目 | 旧｜9月16日 | 新｜10月28日 |
|---|---|---|
| 声明の採決 | FOMCは、以下の声明文の公表を**12対0（全会一致）**で承認した。 | FOMCは、以下の声明文の公表を**10対2**で承認した。 |
| 政策金利<br>準備預金 | FRBの二重責務を支えるため、FF金利の誘導目標レンジを**0.25%ポイント引き上げ、3.75～4.00%とする**ことを決定した。<br>委員会は、銀行システムに十分な準備預金を維持する方針を継続している。 | FRBの二重責務を支えるため、FF金利の誘導目標レンジを**3.75～4.00%に据え置く**ことを決定した。<br>委員会は、銀行システムに十分な準備預金を維持する方針を継続している。 |
| 景気・雇用<br>の評価 | 経済活動は**堅調なペース**で拡大している。地政学的な情勢などを一因として不確実性は引き続き高いものの、国内支出は底堅い。生産性の伸びは力強く、設備投資も活発である。雇用の増加は労働力人口の伸びに見合ったペースで推移しており、失業率はほとんど変化していない。 | 経済活動は**力強いペース**で拡大している。地政学的な情勢などを一因として不確実性は引き続き高いものの、国内支出は底堅い。生産性の伸びは力強く、設備投資も活発である。雇用の増加は労働力人口の伸びに見合ったペースで推移しており、失業率はほとんど変化していない。 |
| インフレ<br>政策判断 | インフレ率は依然として高い。**今回の政策措置は、インフレ率を委員会の2%目標により迅速に戻すことを後押しする。**委員会は物価安定を実現する。 | インフレ率は依然として高い。**今後、さらに情報を蓄積することは、インフレ率を委員会の2%目標へ適時に回帰させるための適切な政策スタンスを判断するうえで役立つ。**委員会は物価安定を実現する。 |
| 反対票の<br>内訳 | 反対票なし。 | **リサ・D・クック（Lisa D. Cook）とベス・M・ハマック（Beth M. Hammack）が反対。**両氏は今回、FF金利の誘導目標レンジを**0.25%ポイント引き上げる**ことを支持した。 |

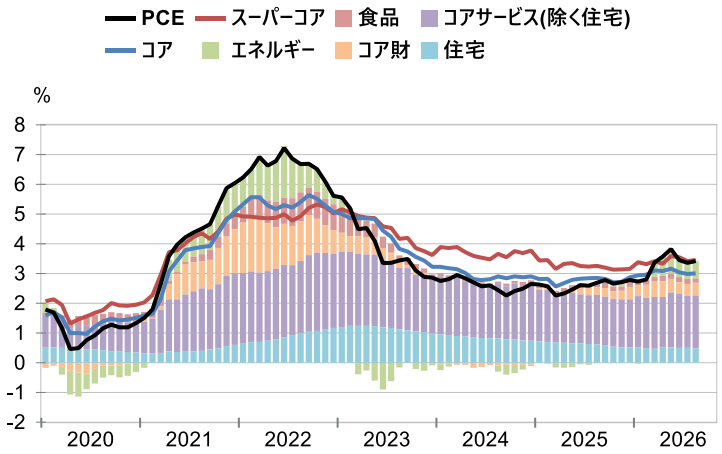
出所：FRB よりりそな HD 作成

## 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。

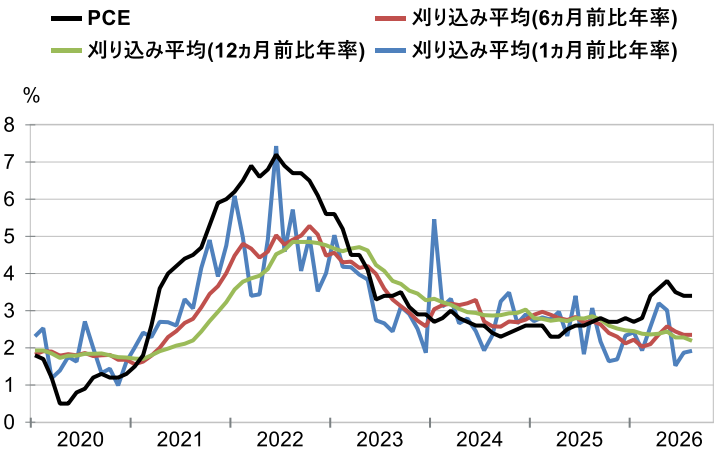
足元のインフレ率を見ると、ヘッドラインは上昇に転じているが、エネルギーが除かれているコア指数は横ばい圏で推移している(図表 7～8)。また、ウォーシュ議長が注視している刈り込み処理をした指数は、緩やかな低下基調で推移している。これらを踏まえると、**足元の物価動向は、特定の品目がインフレ率を押し上げているものの、ウクライナ戦争勃発直後の様な幅広い品目での価格上昇は確認できない。**

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



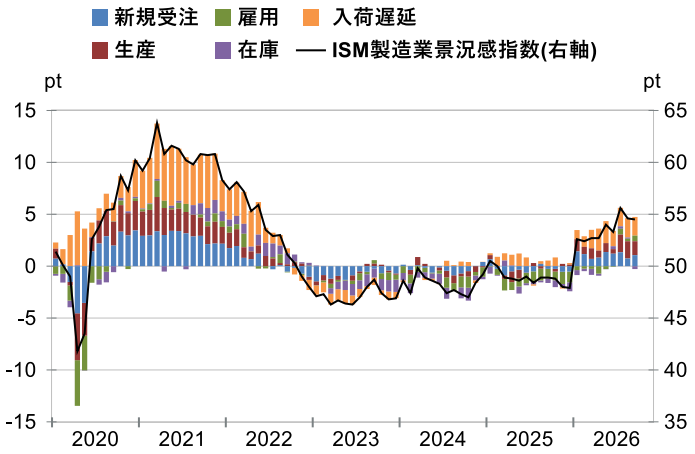

出所：マクロボンド

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

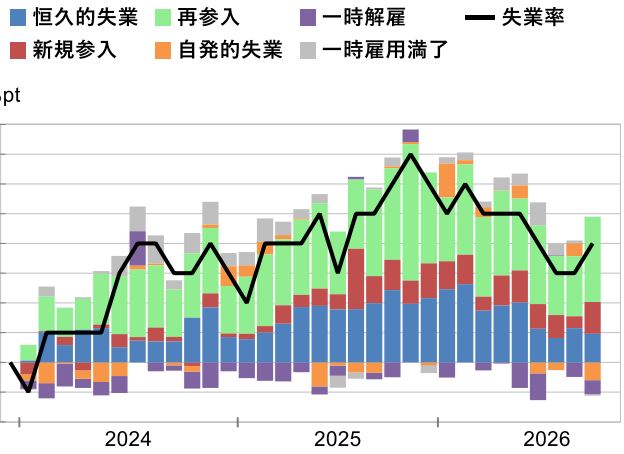
労働市場に目を向けると、中期的には改善に向かう可能性が高まりつつある。ISM 製造業景況感指数からは、米景気が循環的回復局面を迎えつつあることが示唆されている(図表 9)。ISM 製造業景況感指数は、ラストベルトに代表される様な伝統的産業の景況感との連動性が大きい。こうした業種で業況が改善していけば、人手不足から労働需給は徐々に逼迫していくとみられる。**失業要因の過半を占めていた参入要因(再参入＋新規参入)が、減少に転じるか注目したい(図表 10)。**

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)



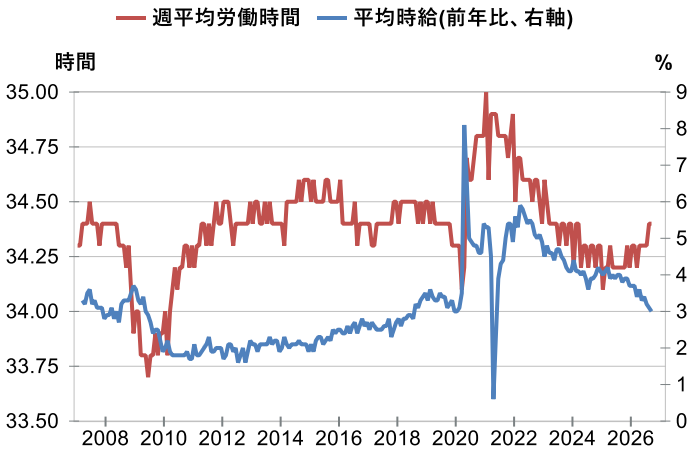

出所:マクロボンド

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 11 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、採用に積極的とは言い難い状況である。

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。**

図表 11:週平均労働時間と平均時給(前年比)




出所:マクロボンド

図表 12:自発的離職率の推移




出所:マクロボンド

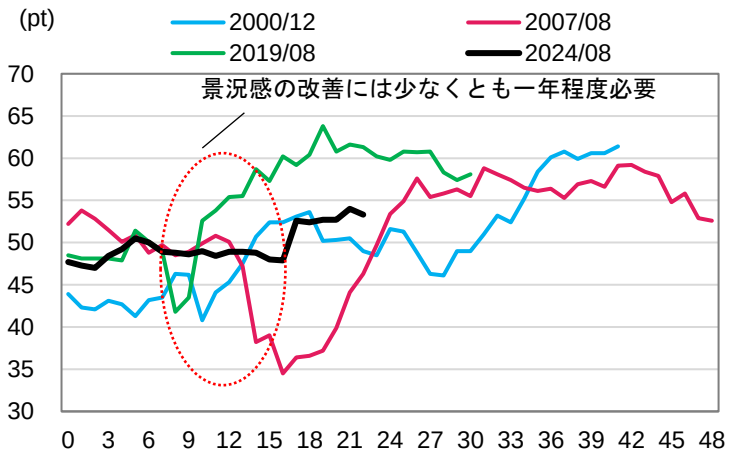
◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

最後に、リスク要因について触れておきたい。これは、言わずもがな拙速な利上げである。図表 13 は、FRB が利下げした後の ISM 製造業景況感指数の推移を振り返ったものである。過去は 1 年以上のラグを伴い、景況感が改善基調へと転じた様子が窺える。足元の底堅い景気が、過去の利下げ効果によるものであれば、拙速な利上げは、伝統的製造業の業況回復の勢いを削ぐこととなり、労働市場の安定性も失われる可能性がある。

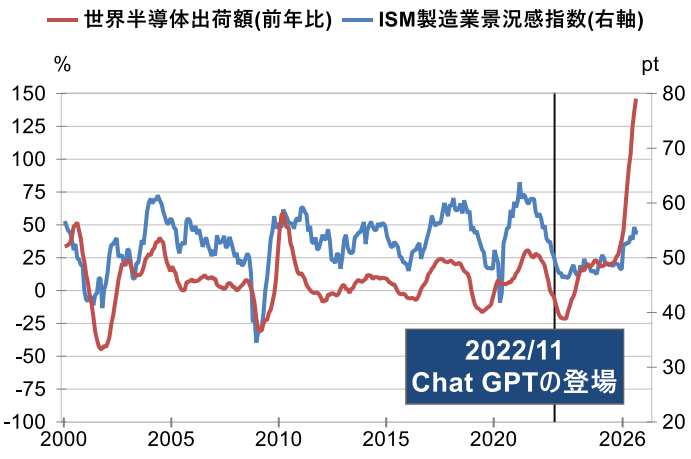
図表 14 を見れば明らかな様に、ISM 製造業景況感指数は 2023 年～2025 年末までの間、概ね好不況の分かれ目である 50 を下回って推移していた。それでも、米経済が堅調さを保ったのは、AI ブームによる設備投資の加速や株高に伴う資産効果によるものであったと推察される。この仮説が正しい場合、伝統的製造業については、2023 年～2025 年末までの間、緩やかなリセッションを経験していた可能性が高い。特に、足元は改善が止まりつつあるので、今後はより一層慎重な判断が求められよう。

図表13：利下げ後のISM製造業景況感指数の推移




出所：マクロボンド

図表 14：ISM 製造業景況感指数と半導体出荷額の成長率




出所：マクロボンド

**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、ということになろう。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、今後の利上げには慎重な判断が求められる他、利上げ継続の場合には、非ハイテク企業の業況悪化に備える必要があるとみる。**

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

■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　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。