

2026 年 7 月 30 日(木)

7 月FOMCで学んだこと ヒントが少ないと利上げが警戒されやすい

経済調査部主席エコノミスト 藤代宏一

(TEL : 050-5474-6123)

- ・ 日経平均株価は先行き 12 ヶ月 72,000 円程度で推移するだろう
- ・ USD/JPY は先行き 12 ヶ月 155 円程度で推移するだろう
- ・ 日銀は政策金利を 26 年 12 月に 1.25%とした後、28 年央までに 2.0%とするだろう。
- ・ FED は FF 金利を、年内は 3.75%で据え置くだろう。

・ 7 月 FOMC はサプライズなく金利据え置きで終わった。FF 金利誘導目標レンジ上限は 5 会合連続で 3.75%とされた。事前には、FF 金利先物市場が示す利上げ確率が 30%を超えるなど、利上げが相応に意識されていたが、事前の示唆がほとんどないなかでの政策変更は金融市場に大きな影響を与えかねないとの判断から、今回は見送られたとみられる。

・ ただし、金利据え置きの決定には 3 名の参加者から反対票を投じられた。この 3 名はハマック・クリーブランド連銀総裁、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁、ローガン・ダラス連銀総裁であり、4 月 FOMC で将来的な利下げを示唆する文言の削除を求めるなどタカ派的な言動が確認されていた。このうちローガン総裁は 7 月 16 日の講演で「インフレ率が 2%に下がらないなら、少なくとも何らかの金融引き締めが必要になる」と発言していた。ハマック総裁は「FRB はインフレ抑制のための行動を起こすべきだ」という経済界の声を聞く」と事前に SNS へ投稿していた。

・ 声明文では、物価はエネルギーなどの供給ショックを背景に「目標の 2%に対して依然として高い水準にある」との認識が示された。景気は、中東の紛争を一因とする不確実性の高まりにもかかわらず、「堅調なペースで拡大している」とした。設備投資は「力強い」、雇用については「(雇用者数が)労働人口の増加に追いついており、失業率はあまり変化していない」という、

6月の文言を引き継いだ。

- ・記者会見では、前回と同様に将来の政策決定に関するヒントがほとんど得られなかった。それでも下記のとおり2%の物価目標を再強調したことは幾分タカ派的な印象を与えた。

「FOMCは物価安定の実現に向けて引き続き断固たる姿勢を維持する」

「5年間続く高インフレにより、FRBの暗黙の目標が2%を上回っているのではないかとの印象が根付いており、それを払拭するのは難しい」

- ・こうした発言からは、インフレ率の上振れリスクが高まれば、9月FOMCで動くことが可能であるとの含意があるように思える。FF金利先物が織り込む9月FOMCにおける利上げ確率は62%と高い。10月FOMCまで期間を拡張すると90%、12月FOMCでは134%となっている。今や債券市場にとって年内の利上げは既定路線であり、仮に利上げがあっても大きな混乱には至らないと判断される。
- ・一方、エコノミストの中心的予想をブルームバーグの7月集計で確認すると、2027年6月までは金利据え置き、2027年7-9月は25bpの利下げとなっており、FF金利先物の動きと方向感が食い違っている。エコノミストは、CPIやPCEのサービス価格が安定していること、雇用統計で示される平均時給が安定ないし鈍化していることなどから、インフレが落ち着くと予想していると推察される。労働市場は全体として悪化していないものの、労働需給は力強さを欠く形で均衡しており、僅かな景気減速が失業率上昇に繋がりやすい状況にある。インフレの根幹を形成する賃金上昇率が上振れていく気配に乏しいことを踏まえれば、年内は金利が据え置かれるのではないかと。
- ・なおFF金利先物は、ウォーシュ議長が事前に情報を与えない姿勢であることから、これまでの体制に比べてサプライズ的な政策変更に対する警戒が反映されやすくなっているように見える。従前はFOMCのブラックアウト期間入り直前になると、有力紙から次回FOMCに関する観測記事が報じられ、FOMC前日にはFF金利先物が織り込む利上げ/利下げ確率が100%/0%に限りなく近づくことがあった。今後はそうした極端な数値に触れる場面はないと思われる。