

2026 年 8 月 20 日

米国：利下げ選択肢が消滅、インフレ高止まりで利上げへ ～7 月FOMC議事要旨～

経済調査部 主任エコノミスト 桂畑 誠治
(TEL: 050-5474-7493)

【要旨】

- 政策判断とタカ派傾斜：7 月FOMCでは政策金利を 3.50～3.75%に据え置いたものの、3 名（ハモック、カシュカリ、ローガン各総裁）が 0.25%利上げを求め反対票を投じた。インフレ目標上振れやAIインフラ負荷・原油高等のインフレリスクを背景に、議論の焦点は「据え置き」か「追加利上げ」かに絞られ、「利下げ」の選択肢は排除された。
- データ依存と利上げ容認姿勢：据え置きを支持した多数派（Most）も含め、現在の金利水準が十分引き締め的でない可能性を懸念。「インフレの低下傾向が停滞すれば追加引き締めが必要」との認識で一致しており、今後の経済データ次第で柔軟に利上げへ転じる強い姿勢が示された。
- 新体制下の構造変化と市場への影響：ウォーシュ議長主導のもと、フォワードガイダンス縮小やFOMC開催数の削減構想（年 8 回から年 6 回へ）、バランスシート縮小（QT）の運用変更が討議された。中央銀行からの誘導シグナル減少に伴い、市場ではボラティリティ上昇やベア・スティーピング（長短金利差拡大）への警戒が高まっており、自律的な価格発見機能への対応が求められている。

1. 7 月FOMC議事要旨：金融政策の焦点は「据え置き」か「利上げ」か

ケビン・ウォーシュFRB議長の新体制下で 2 回目となる 7 月FOMCの議事要旨が公表された。新体制では、声明文から将来予測（フォワードガイダンス）を極力排して客観的事実のみを記す方針がとられており、後日公表される議事要旨の情報価値が大幅に高まっている。ウォーシュ議長が委員会内の多様な議論を推奨していることもあり、今回の議事要旨は単一の合意形成を強調するスタイルから、異論や少数意見をそのまま反映する形式へとシフトしている。

最大の特徴は、議論の中で「利下げ」の選択肢が実質的に排除され、焦点が「据え置き」か「利上げ」かに絞られた点である。フォワードガイダンスの縮小に伴い、市場参加者は中央銀行の誘導姿勢ではなく、自ら経済データを分析して利上げリスクを織り込む「データ主導」の相場展開への対応を迫られている。

2. 据え置き支持派もインフレ高止まりなら利上げ容認の姿勢

政策金利は3.50～3.75%に据え置かれたものの、内容自体は想定以上にタカ派的であった。労働市場の過熱感が和らぐ一方でインフレ率は2%目標を上回って推移しており（5月PCEは前年同月比+4.1%、コアPCEは同+3.4%）、ハモック、カシュカリ、ローガンの3地区連銀総裁が0.25%の即時利上げを求めて反対票を投じた。議事要旨では、AI需要拡大に伴う電力・インフラ負荷や中東情勢を受けた原油高・物流制約、関税転嫁などの潜在的物価圧力を背景に、「早期の小幅利上げが将来のより大幅で高コストな引き締めを回避する」として複数（Several）の参加者が即時利上げを主張したことが記されている。なお、議事要旨本文には個別の名前まで明記されていないものの、講演等での発言から今年投票権を持たないシュミッド、ムサレム両地区連銀総裁等も同様の懸念を共有していたと見られ、タカ派姿勢は委員会全体に広がっていると評価される。

一方、据え置きを支持した多数派（Most）も、これまでの金融引き締め効果の浸透や経済の軟着陸を見極める立場をとりつつ、現在の金利水準がインフレを2%へ収束させるのに十分引き締めではない可能性を懸念している。据え置き派の多く（Many）も「インフレの低下傾向が停滞する場合、追加の政策引き締めが必要になる」との認識で一致しており、今後のデータ次第で柔軟に利上げへ転じる姿勢（データ依存）が明確に打ち出された。

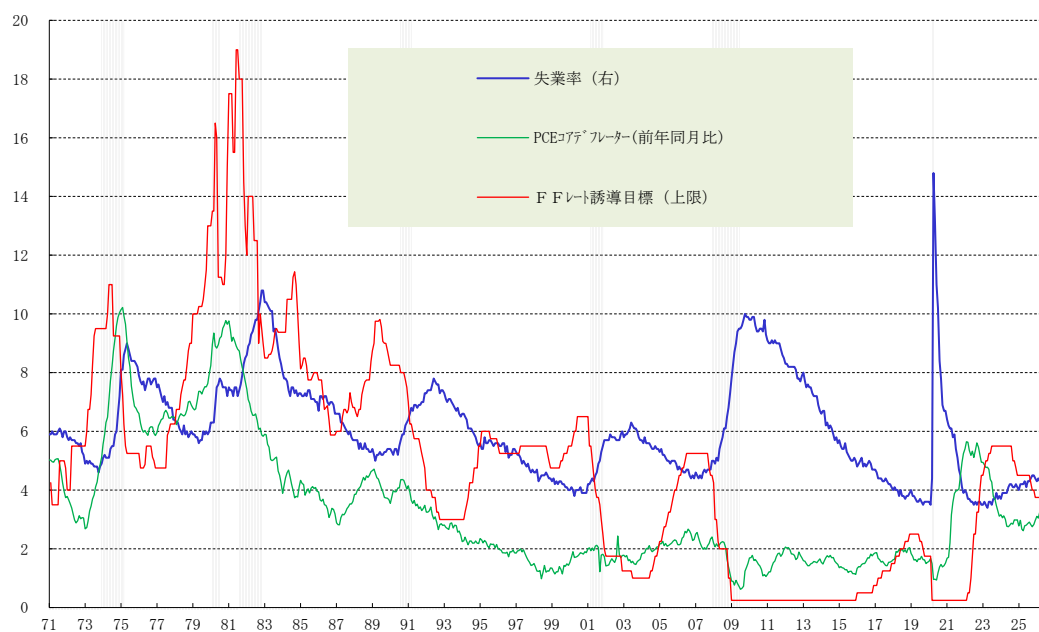
3. FOMC開催数の縮小検討（年8回から6回へ）と市場構造への影響

ウォーシュ議長の主導により、FOMCの開催回数を現在の「年8回」から「年6回」へ削減する構想が討議された。約2か月ごとの開催に間隔を広げることで、データ蓄積の時間を確保し、戦略的・長期的視点での金融政策論議を深める意図がある。今回の会合では結論に至らず継続検討となったため、2026年内のスケジュールに影響はないが、2027年以降に年6回体制へ移行した場合は注意が必要である。あわせて、ウォーシュ体制下におけるバランスシート縮小（QT）の運用変更（縮小ペース調整や対象資産の入れ替え等）を巡る議論も進行している。こうしたQT運用変更の議論が、長短金利差の拡大（ベア・スティーピング）など市場のボラティリティを高める要因となっている。

また、会合間隔の拡大と相まって、これらは次回会合までの経済指標発表による市場の動揺を増幅させやすく、イールドカーブのボラティリティ上昇やタームプレミアムの拡大につながる懸念がある。金利誘導のシグナルが減る中、市場はより自律的な価格発見機能を求められるという「市場構造の変化」にも注視が必要である。

(%)

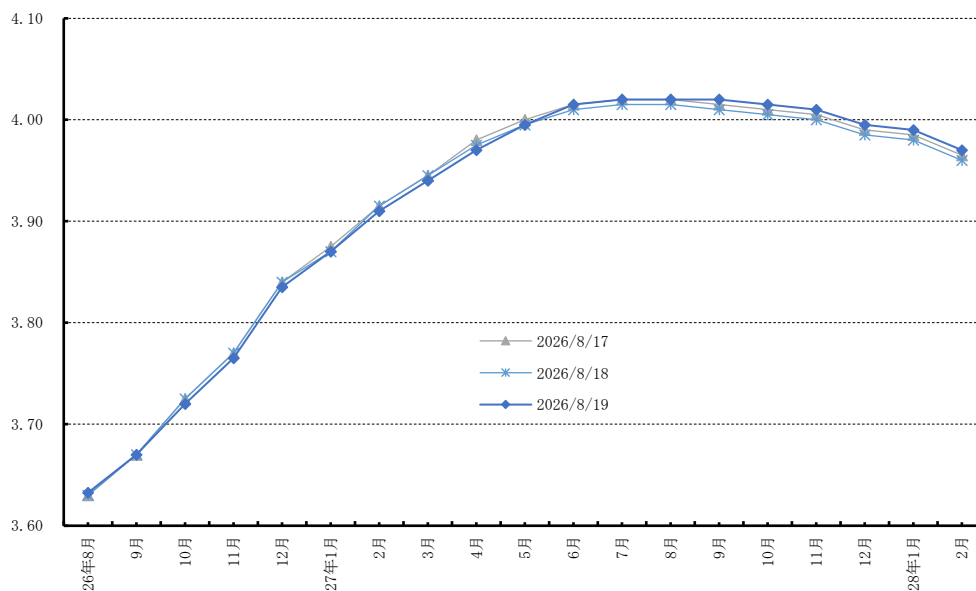
FFレート誘導目標、失業率、コアPCEの推移



(出所) FRB, 米商務省より作成、(注) シェード部は景気後退期。

(%)

(資料) F F金利先物イールドカーブ



(出所) Bloombergより作成

(資料) F O M C 参加者の経済金利予測：26年6月(前回26年3月)

	2026年		2027年		2028年		長期	
	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回
実質GDP	2.2	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0
失業率	4.3	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2
PCEデフレーター	3.6	2.7	2.3	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	3.3	2.7	2.5	2.2	2.1	2.0		
FFレート	3.8	3.4	3.6	3.1	3.4	3.1	3.1	3.1

(注) 実質GDP、PCEデフレーター、PCEコアデフレーターは10～12月期の前年同期比の伸び率。

失業率は10～12月期の平均値。

(出所) FRB資料より作成

F O M C 委員のFF金利予想(2026年3月)

	26年末	27年末	28年末	長期
4.500				
4.375				
4.250				
4.125				
4.000				
3.875		1	1	1
3.750				1
3.625	7	3	3	1
3.500				1
3.375	7	4	3	2
3.250				1
3.125	2	6	7	3
3.000				5
2.875	2	3	3	2
2.750				
2.625	1	1	2	2
2.500				
2.375		1		
2.250				
2.125				
2.000				

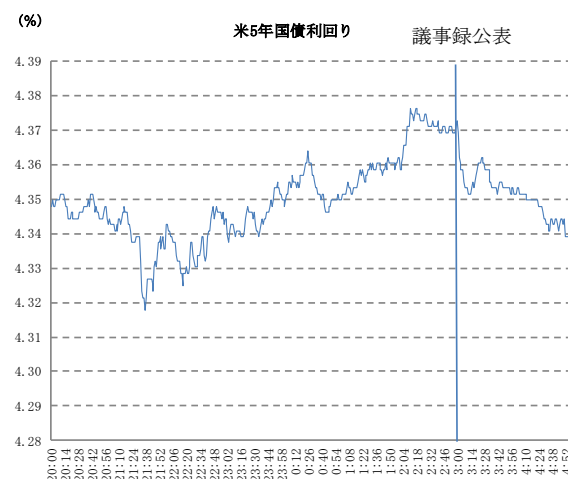
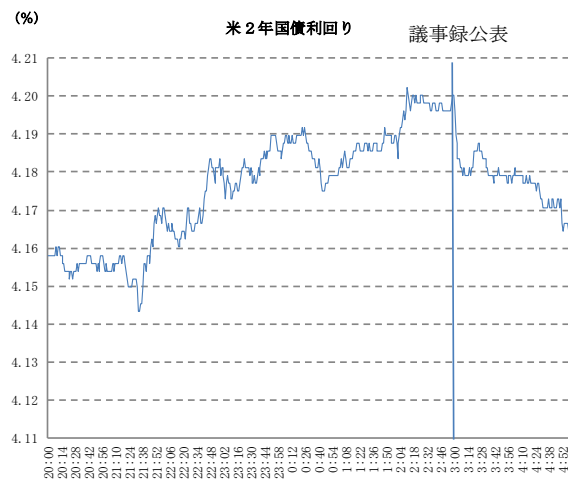
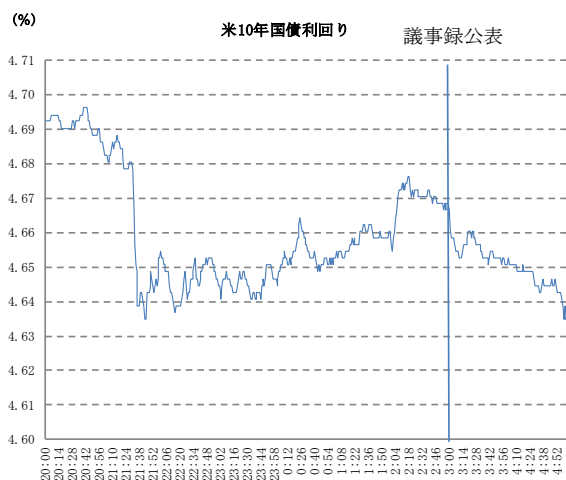
(注) 青丸は中央値を示す

F O M C 委員のFF金利予想(2026年6月)

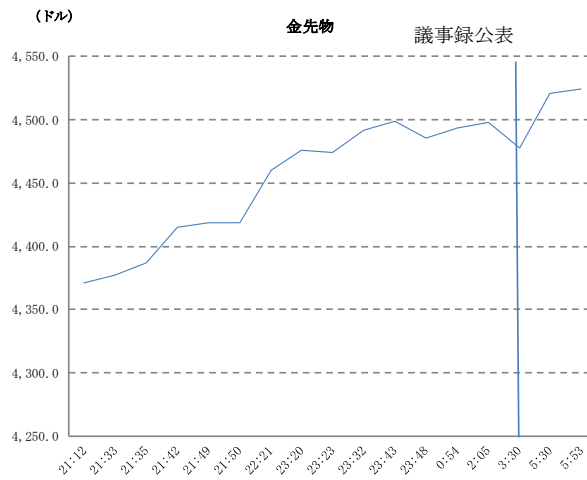
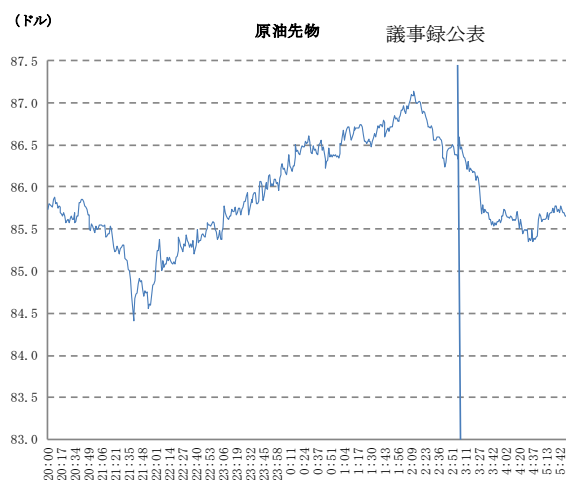
	26年末	27年末	28年末	長期
4.500				
4.375	1	1		
4.250				
4.125	5	2		
4.000				
3.875	3	5	3	1
3.750				1
3.625	8	2	5	1
3.500				1
3.375	1	3	2	2
3.250				1
3.125		4	6	2
3.000				7
2.875		1	1	2
2.750				
2.625				
2.500				
2.375				
2.250				
2.125				
2.000				

(注) 青丸は中央値を示す

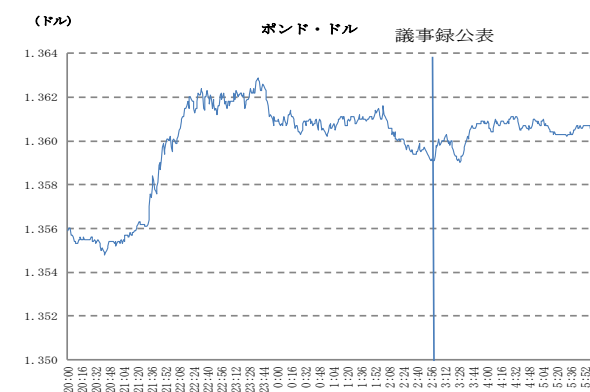
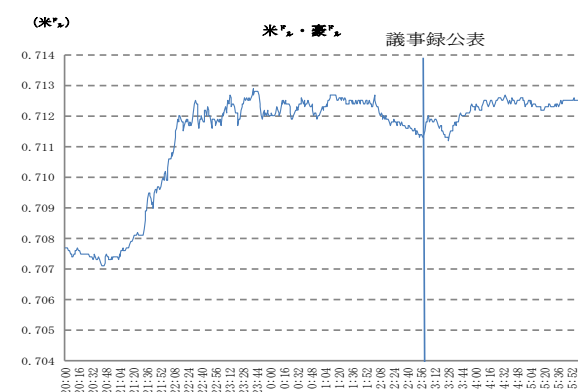
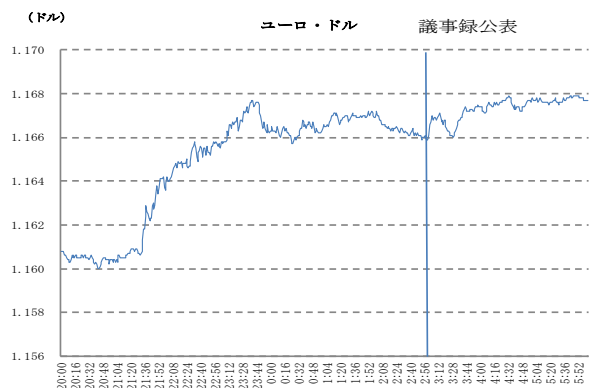
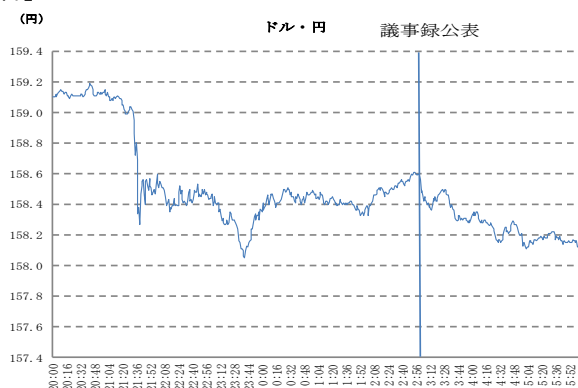
【金利】



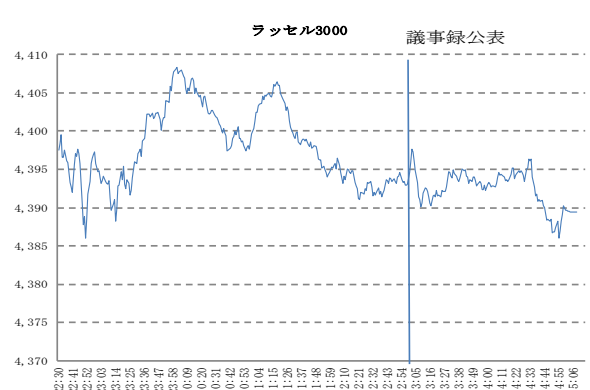
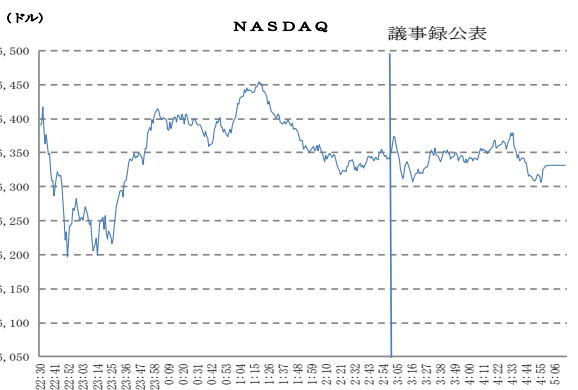
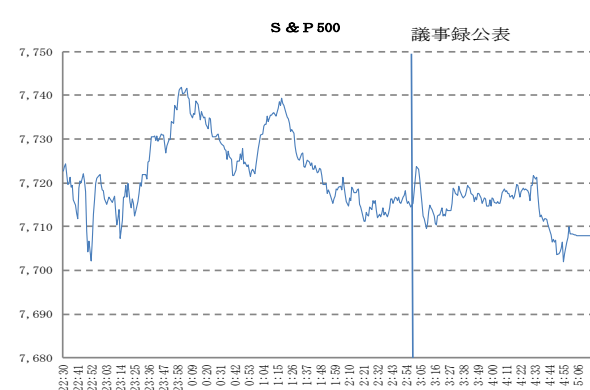
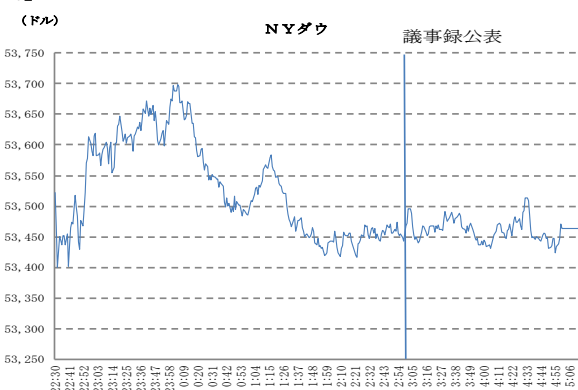
【商品】



【為替】



【株式】



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一ライフ資産運用経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。