

2026 年 8 月 31 日

ウォーシュ議長のジャクソンホール講演を受け 9 月利上げ観測拡大 ～基調インフレの低下が確認できなければ利上げも辞さないタカ派姿勢～

経済調査部 主任エコノミスト 桂畑 誠治

(TEL : 050-5474-7493)

要旨

●2026 年 8 月 28 日、ケビン・ウォーシュFRB議長が就任後初となるジャクソンホール会議で講演を行い、最新の経済認識と政策判断の原則を表明した。

●主要な分析と論点

- ・物価優先の姿勢：労働市場は完全雇用の状態にあるが、PCEインフレ率は目標の 2%を大幅に上回っており、FRBの最優先課題は物価の安定にある。
- ・基調インフレの粘着性：夏場の指標改善だけではトレンドの改善と断定できず、価格上昇の裾野も広いため、一時的な改善に油断しない厳格な見極めが必要。
- ・「判断の規律（ディシプリン）」：フォワードガイダンスを控え、基調インフレが目標に向けて十分な速度で低下しているかを冷静に評価し続ける姿勢を重視。
- ・金融環境の評価と政策の柔軟性：現在の市場環境が十分に抑制的でないと認識を示し、各会合でデータに基づき判断する姿勢を鮮明化した。

●市場の反応と結論：金融環境の引き締め効果に対する疑問や「やるべき仕事がある」とのタカ派的メッセージを受け、金融市場では 9 月FOMCでの利上げ確率が前日の約 35%から 60%近くへ急上昇し、早期利上げシナリオの織り込みが進んだ。

1. ケビン・ウォーシュFRB議長の基本スタンスと経済認識

ケビン・ウォーシュ FRB 議長は 2026 年 8 月 28 日、就任後初となるカンザスシティ連邦準備銀行主催のジャクソンホール経済政策シンポジウム（テーマ「金融イノベーション：決済と政策への影響」、ワイオミング州ジャクソンホール）に出席し、約 20 分間にわたり講演を行った。最新の経済情勢に対する認識を示すとともに、今後の政策決定における原則を明確にした。

●現状認識：議長は、労働市場は完全雇用を維持しているものの、PCE デフレーター（前年同月比 +3.7%、6 カ月前対比年率 +4.1%）は目標の 2%を依然として大きく上回っており、FRB のデュアル・マンデート（二重の使命）の中で「物価の安定」が FRB の最優先課題（predominant focus）で

あるとの判断を示した。また、PCE デフレーターでの 2% の物価目標は確固たる固定目標 (a firm, fixed target) であると改めて強調した。

●インフレ判断：夏場の指標の改善について「それ単体をもってインフレの基調的なトレンドが改善したと断定するには不十分」と慎重な見方を示した。PCE の構成品目の約半数（12 カ月で 54%、6 カ月で 49%）が依然として年率換算で 3% 超の値上りを示すなど、価格上昇の裾野が広く（broad-based）改善速度は緩やかであり、一時的なデータ改善や市場の安定に油断すべきではないと強調した。また、65 カ月に及ぶ高インフレの責任は中央銀行にあるとし、インフレ予想のアンカー（固定）が外れないよう細心の注意を払うとした。

●「判断の規律（ディシプリン）」へのコミット：今回の講演では、利上げや据え置きといった特定の政策決定を事前に約束（コミット）するのではなく、基調インフレが 2% 目標に向かって十分な速度で低下しているかを厳格に見極め続ける姿勢を示した。確信が得られない限り「やるべき仕事がある (have work to do)」とし、明確な判断の規律 (Discipline) を示した。

●構造変化とフォワードガイダンス：冒頭では、AI の進展は中長期的な生産性向上をもたらす可能性があるものの、足元の政策判断に直接影響するものではないと言及した。また、市場への過度な事前指針（フォワードガイダンス）は「市場と FRB の合わせ鏡 (hall of mirrors)」を生み判断を誤らせるリスクがあるとし、データに基づき客観的判断を下す「物静かな FRB (a quieter Fed)」への移行の正当性を訴えた。あらかじめ市場を誘導することなく、毎回の会合でデータに基づき議論したうえで政策決定を行う方針を改めて明確にした。

2. 金融市場の反応と「利上げ織り込み」の背景

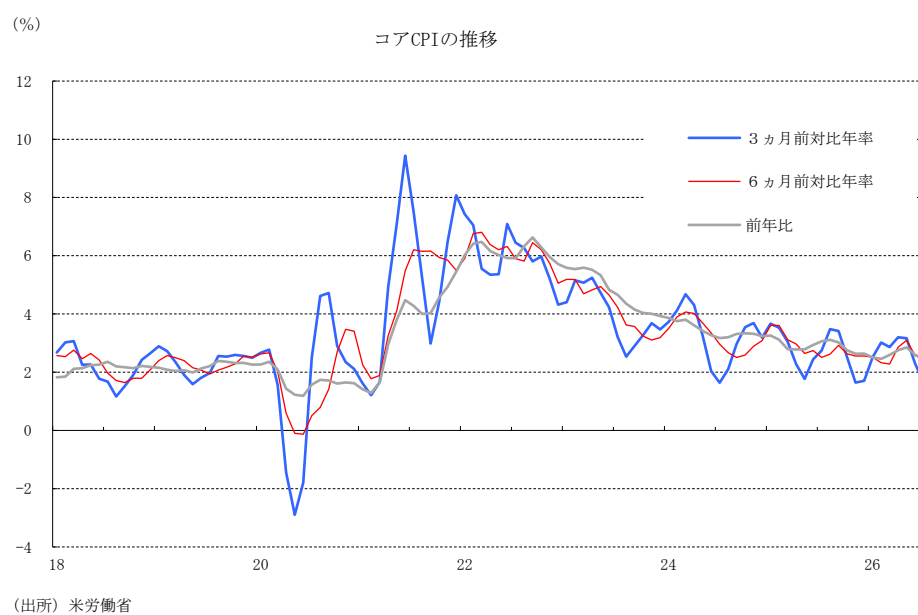
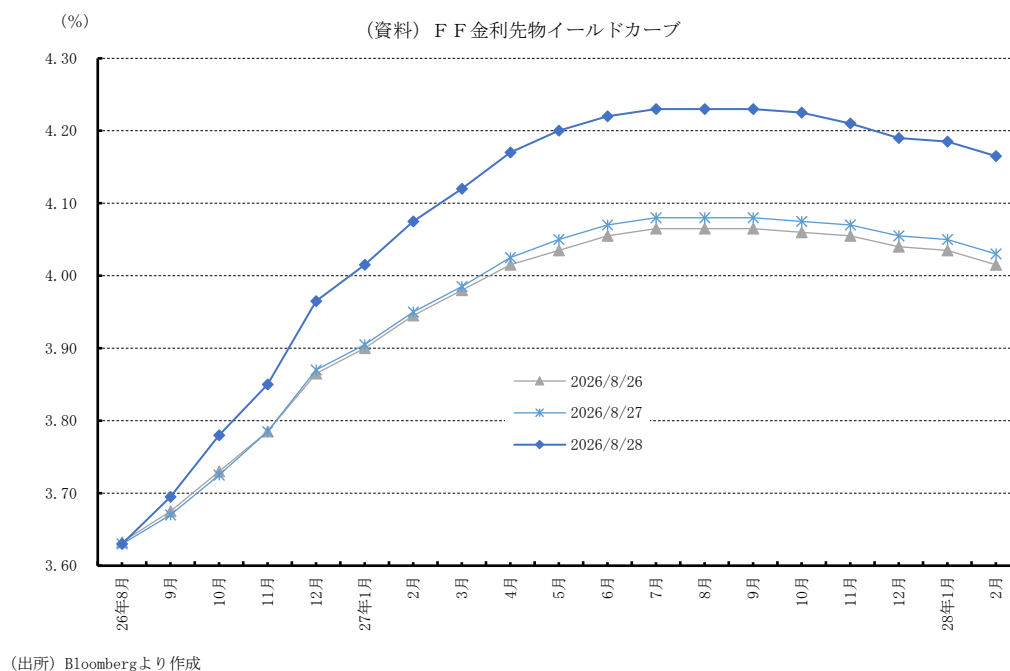
金融市場では、9 月の利上げの織り込みが強まったが、事前指針（フォワードガイダンス）を示すものではなかったため一定の冷静さも保たれた反応となった。具体的な政策予告が示されない中、今回の講演が全体としてタカ派的（引き締めに積極的）と受け止められ、9 月 FOMC での利上げ確率は前日の約 35% から 60% 近くへ急上昇、据え置きの可能性は前日の約 65% から約 40% へと低下した。米 2 年国債・10 年国債の利回りも上昇で反応した。

市場で利上げ織り込みが強まった主な要因は以下の通りである。

- ① 直近のインフレ改善を「基調の改善とは言えない」と厳格に評価したこと。
- ② 「現在の広範な金融環境が十分抑制的（引き締めの）であると言い難い」と言及し、現在の政策金利水準では物価抑制効果が限定的である可能性を示唆して、利上げの選択肢を残したこと。
- ③ 「基調インフレが明確かつ十分な速度で 2% に向かっていると確信できなければ、我々には

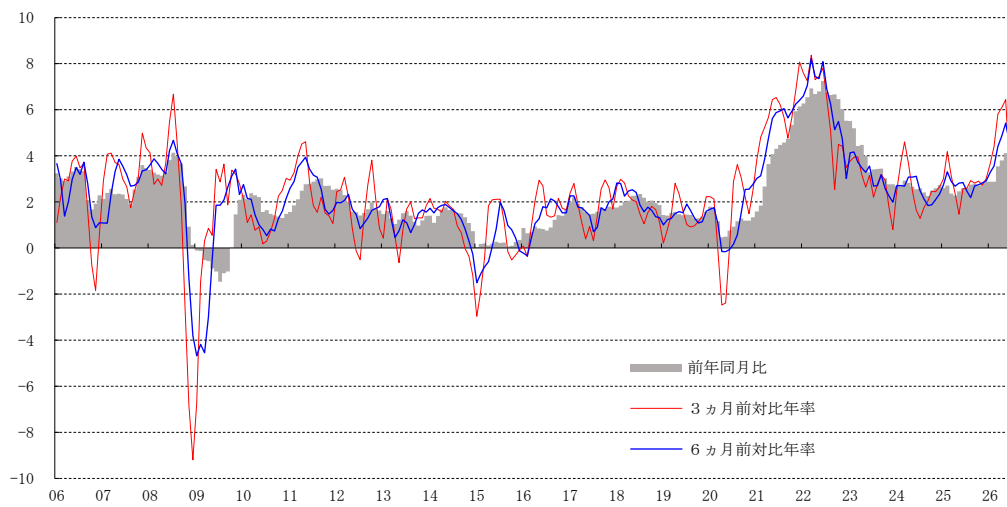
やるべき仕事がある」と述べ、9月FOMC前に公表される8月分のCPIなどの最新指標次第で利上げを選択肢とする可能性があることを強く印象付けたこと。

これらの一連の発言が、市場参加者にはデータ次第でFRBが躊躇なく利上げを実施する強い姿勢と受け止められ、早期の利上げ織り込みに繋がった。



(%)

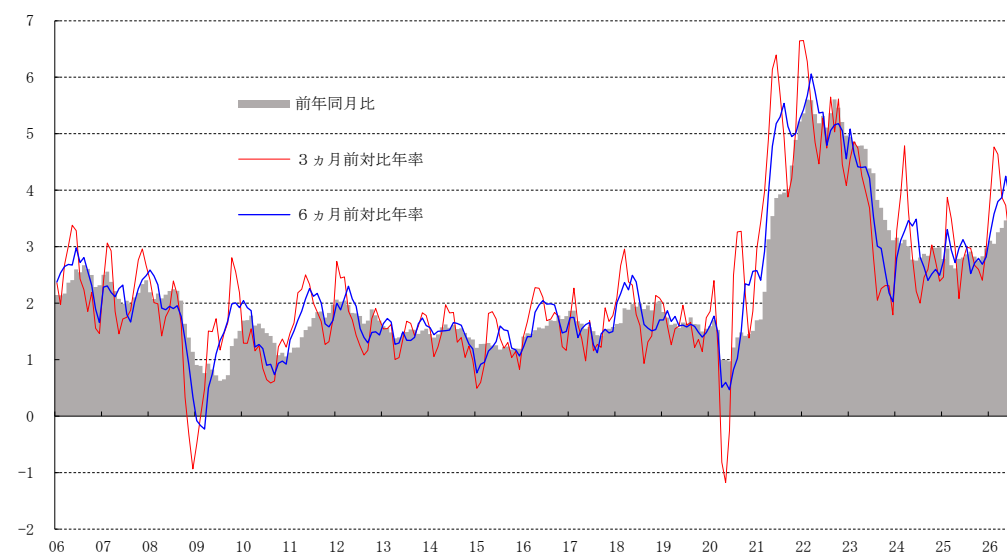
(資料) PCEデフレーター



(出所) 米商務省より作成

(%)

(資料) PCEコアデフレーター



(出所) 米商務省より作成

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。