

2026 年 9 月 17 日(木)

政策金利は原油価格が決める？

3中銀同時利上げの引き締め効果はいかに

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 9 月に 1.25% とした後、27 年末までに 2.25% とするだろう
- ・ FED は FF 金利を、年内は 4.0% で据え置くだろう

・ 9 月 FOMC では大方の予想どおり 25bp の利上げが決定され、FF 金利誘導目標上限は 4.0% となった（以下、全て FF 金利は誘導目標上限値を指す）。筆者は、ウォーラー理事やウィリアムズ・NY 連銀総裁が利上げに慎重な一面を見せていたことなどから判断して、政策金利が据え置きになる可能性を最後まで捨てなかったが、決定は全会一致であった。

・ ドットチャートでは、12 名が年内追加で 1 回の利上げを予想・主張し、政策金利予想の中央値は 4.25% となった。4 名は 2 回の利上げ（4.5%）、据え置き（4.0%）は 2 名であった。ウォーシュ議長は今回も見通しを示さなかった。2027 年については 8 名が 4.5%、6 名が 4.25%、3 名が 3.75%、1 名が 3.25% であり、（2026 年末対比で）据え置きが中央値となった。

・ 物価見通しは、2026 年 4 Q に PCE デフレーターが前年比 +3.7% と前回対比で 0.1%pt の上方修正であった。2027 年は +2.3% で不変、2028 年 4 Q は +2.1% で 0.1%pt の上方修正であった。2026 年の予想値は、原油価格要因が大きいとみられる。声明文における物価の基調判断は「依然として高い。今回の政策変更は、目標である 2% へより速やかに戻ることを後押し

するだろう」と簡潔な表現であった。

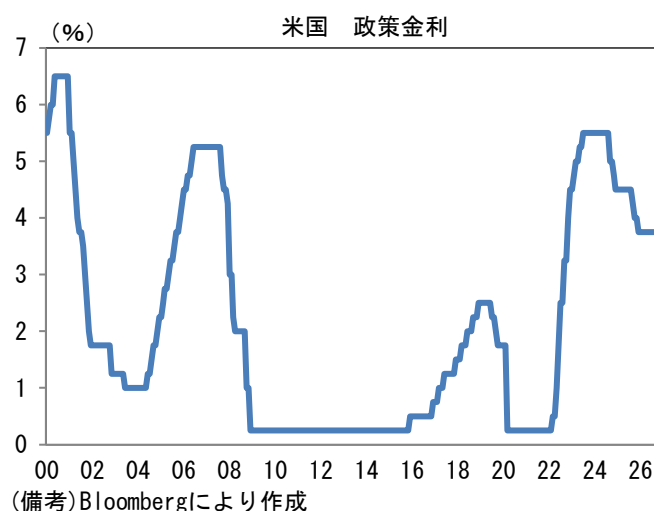
- ・ウォーシュ議長の記者会見は30分で終了。全体としてタカ派的との評価が多く、筆者も同感であった。下記の通りインフレに関して警戒感が強まった。

「われわれの最重点課題はインフレ」

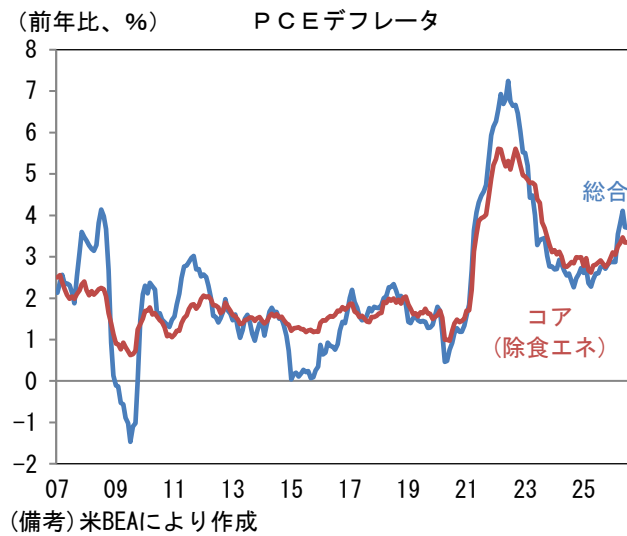
「インフレは高過ぎ、その状態が長く続いているというのが明白な事実」

「過去6ヶ月ベースおよび12ヶ月ベースのいずれにおいても、3%を超える上昇を示している品目が多過ぎる」

- ・そのうえで、市場参加者の耳目を集めたのは「金融環境は引き締めのめではないとの見方がFOMC内で広く共有された」「緩和策を一部撤回することを決定した」との発言。「一部撤回」との表現は、さらなる引き締め方向への政策変更があるとの含意があろう。事実、2000年以降に利上げ（利下げ）が1回で終わったことはなかった。



- ・もっとも、先行きの政策変更は原油価格次第の色彩が強く、今次局面が例外になる可能性はある。PCEデフレーターは2%を大幅に上振れているとはいえ、関税と原油価格上昇という非需要側の要因によって押し上げられており、その二次的波及効果の証左がほとんど確認されていない現状、金融環境を引締めることで需要を低下させ、物価上昇圧力を制圧する必要性に乏しい。雇用統計の平均時給は上昇率の鈍化が続いている。原油価格さえ低下すれば、Fedは利上げを見送る余裕が生まれるだろう。



- ・なお、日銀が予想通り利上げを実施すれば、同月に日米欧中銀が揃って利上げすることになる。少なくとも1990年以降で初めての事象であり、グローバルでみた金融環境は一斉に引き締まることになる。2024年3月以降における日銀の利上げは単独であったが、これまでよりも引き締め効果が強まる可能性がある。