

2026 年 9 月 18 日

FRBの過去の利上げサイクルと長期金利の行方

～過去の利上げパターンを織り込む金融市場～

経済調査部 主席エコノミスト 前田 和馬

(TEL: 050-5473-3888)

2026 年 9 月 FOMCにおいて、FRBは 0.25%ptの利上げを全会一致で決定した（政策金利：3.75～4.00%）。FRBはコロナ以降の 2022 年 3 月にゼロ金利政策から利上げサイクルを開始し、2023 年 7 月には政策金利を 5.25～5.5%まで引き上げた。その後FRBは 1 年程度金利を据え置いたものの、24 年 9～12 月及び 25 年 9～12 月にそれぞれ連続的な利下げへと踏み切り、26 年に入ってから 3.5～3.75%で金利を据え置いてきた。一方、今回の決定を契機に、FRBが本格的な利上げサイクルへ転じるのかが注目される。

ウォーシュ議長は利上げに至った背景として、「米国経済が堅調であること」、「インフレ率が長期にわたり高止まりしていること」、「金融環境が引き締めの見方がFOMC内で共有されていること」などを指摘した。一方、同時に公表されたドットチャート（FOMCメンバーの中央見通し）では 2026 年に追加で 1 回の利上げ、27 年の金利据え置き、28 年以降の緩やかな利下げパスが示された（図表 1～2）。なお、FF金利先物市場（FedWatch；9 月 17 日時点）では 2027 年末までに約 3 回の追加利上げ（政策金利：4.50～4.75%）が最も高い確率で織り込まれている。

先行きの政策金利パスは、AI投資を中心とした米国経済、及び原油価格とその波及によるインフレの動向に大きく依存する。もっとも、1990 年代以降の過去 6 回の利上げ開始時を見ると、当初 12 か月の平均利上げ幅は 2.1%ptであり、1%pt未満の緩慢な利上げは 2 回に留まる（図表 4）。ひとつは 1997 年 3 月の 0.25%ptの予防的な利上げであり、その後のFRBは 7 月以降のアジア通貨危機等を背景に 1 年半は金利を据え置き、98 年 9 月にはLTCM破綻危機による金融市場の混乱などを踏まえ利下げへと転じた。もうひとつは 2015 年 12 月のゼロ金利政策からの脱却であり、当時のイエレンFRB議長は長期停滞論やインフレ低迷を背景に 1 年ほど追加利上げを見送り、16 年末から緩やかな利上げサイクルを再開した。すなわち、金融危機（或いはその後遺症）などの特殊な環境下になれば、利上げを開始した後の 12 か月程度で 1%以上政策金利を引き上げるのが一般的であり、金融市場の予測はこうした利上げペースを意識しているとみられる。

足下で上昇傾向にある米長期金利を巡っては、イラン戦争の戦費や関税還付等の財政懸念、ハイパースケーラーの社債調達による国債需給悪化に加えて、政策金利の先行指標である 2 年金利が上昇するなど当面の利上げ期待で押し上げられている。（ドットチャート通りに）追加利上げが 1 回程度に留まるシナリオが現実味を帯びるのであれば、97 年や 15 年と同様に早期の利上げ期待

が後退し、長期金利の押し下げ要因となる可能性がある。一方、金融市場の予想するような3回の追加利上げ実施、或いは本格的な利上げシナリオが意識される場合、長期金利は高止まりする懸念が強い。

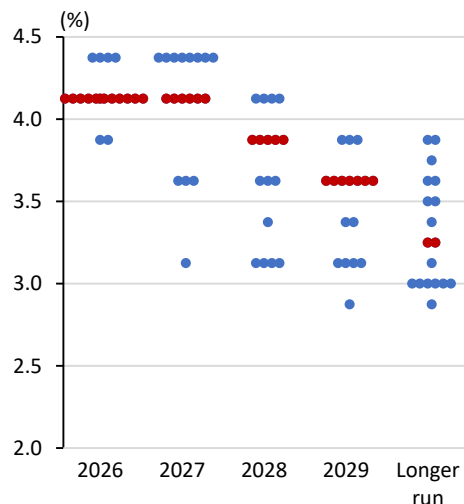
図表 1:FOMC メンバーの経済見通し

	FOMCメンバー					民間予測			
	2026	2027	2028	2029	長期	2026	2027	2028	2029
実質GDP 成長率	2.3 (2.2)	2.4 (2.3)	2.2 (2.2)	2.1 -	2.0 (2.0)	2.1 (2.2)	2.2 (1.9)	2.1 (2.2)	2.4 (2.3)
失業率	4.1 (4.3)	4.1 (4.3)	4.1 (4.2)	4.1 -	4.2 (4.2)	4.3 (4.4)	4.3 (4.5)	4.2 (4.4)	4.3 (4.4)
PCE インフレ	3.7 (3.6)	2.3 (2.3)	2.1 (2.0)	2.0 -	2.0 (2.0)	3.6 (3.6)	2.3 (2.3)	2.1 (2.2)	-
コアPCE インフレ	3.4 (3.3)	2.5 (2.5)	2.2 (2.1)	2.0 -	-	3.3 (3.3)	2.4 (2.4)	2.2 (2.1)	-
政策金利	4.1 (3.8)	4.1 (3.6)	3.9 (3.4)	3.6 -	3.2 (3.1)	-	-	-	-

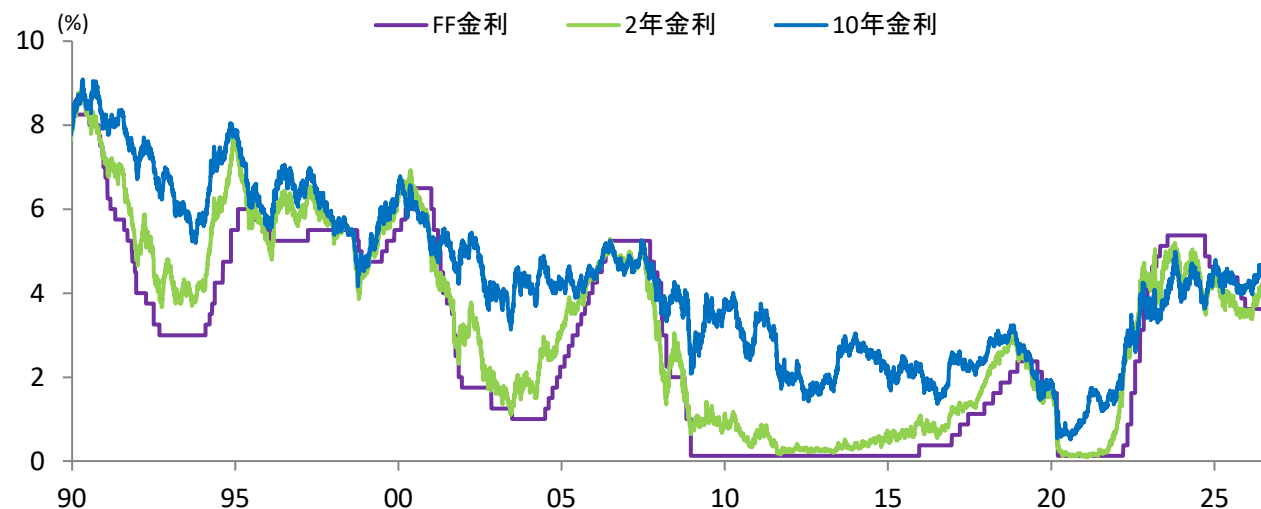
注:ドットチャートの赤点は中央値。

出所: FRB、フィラデルフィア連銀より第一ライフ資産運用経済研究所作成

図表 2:ドットチャート(26 年 9 月)

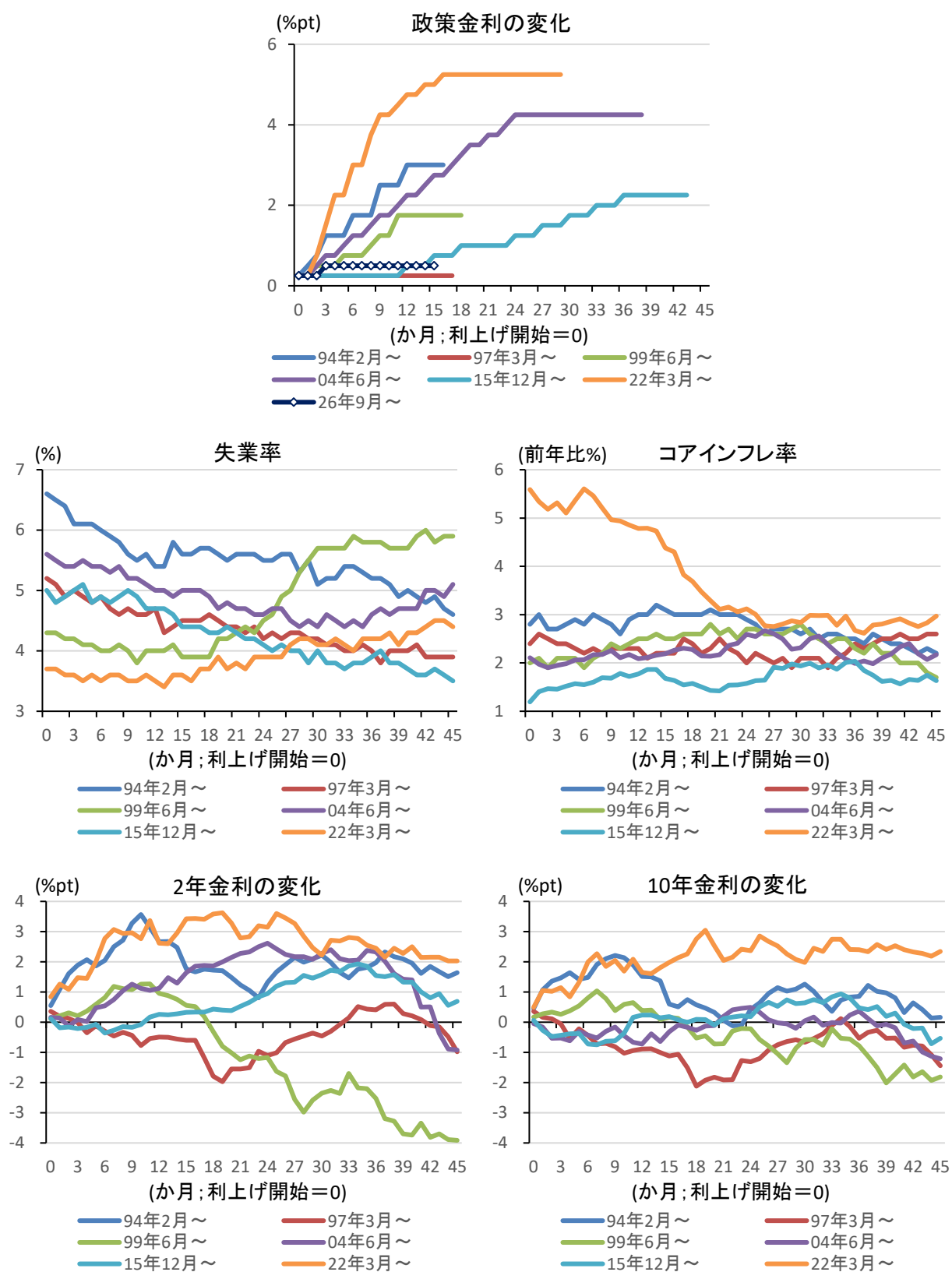


図表 3:米長短金利



出所: FRB、米財務省より第一ライフ資産運用経済研究所作成

図表 4: 過去の利上げ局面



注:政策金利、2 年金利、10 年金利に関しては、利上げ開始の前月末からの変化。26 年 9 月～の政策金利は 9 月ドットチャートに基づき 26 年 12 月に 0.25%の利上げと仮定。コアインフレ率は 99 年 6 月～まではコアCPI、それ以降はコアPCE上昇率。
出所:FRB、BEA、BLS、米財務省、Macrobondより第一ライフ資産運用経済研究所作成

以 上