

2026 年 10 月 22 日

2026 年 10 月 FOMC プレビュー

～インフレ認識と AI 投資の持続性～

経済調査部 主席エコノミスト 前田 和馬

(Tel : 050-5473-3888)

(要旨)

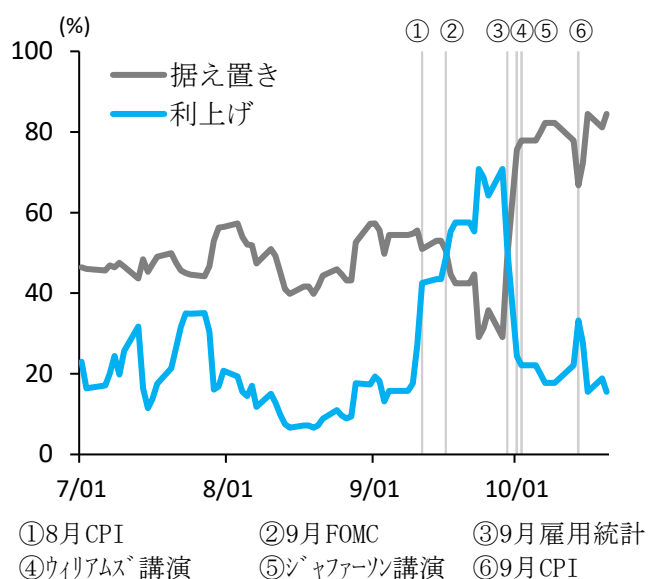
- 10 月 FOMC (10/27～28 開催) では政策金利が 3.75～4.00% に据え置かれる可能性が高い。FRB は 9 月に約 3 年振りとなる利上げに踏み切った一方、追加の政策調整を急がず、今後の経済指標を見極める姿勢を示すとみられる。
- ウォーシュ議長の記者会見では、予想を上振れるインフレ動向に関する評価、及び一部の AI クラウド業者による信用不安が今後の設備投資に与える影響を巡って、何らかの見解が示されるかが注目される。もっとも、市場で織り込まれる 12 月 FOMC の利上げを巡っては、具体的な言及を避ける可能性が高い。
- FRB は 5 つのタスクフォースのうちの生産性と雇用 (Productivity and Jobs) 部会において、11 月 16 日にサンフランシスコで公聴会を開催する予定だ。年末までに取りまとめられる提言や議論の進捗に関して、ウォーシュ議長から何らかの言及があるかが注目される。

・据え置きが見込まれる 10 月FOMC

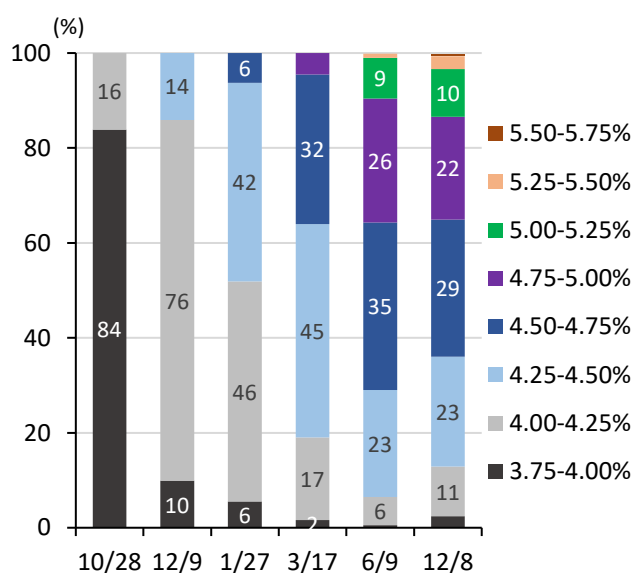
2026 年 10 月FOMC（10/27～28 開催）において、FRBは賛成多数で政策金利（3.75～4.00%）を据え置く可能性が高い。FRBは 9 月FOMCにて米国経済の堅調な推移やインフレ高止まりを踏まえ、23 年 7 月以来となる 0.25%の利上げに踏み切った。また、同時に公表されたドットチャートで年内に追加で 1 回の利上げ見通しが示された。8 月CPI及びFRBのタカ派的なスタンスを踏まえて、金融市場は連続利上げの可能性を徐々に織り込んでいったものの、FRB高官は 9 月末から 10 月初めにかけてこれに慎重なスタンスを示した。例えば、9/29 にウィリアムズ総裁は「急ぐ必要はなく、情報を集める時間がある」、10/1 にジェファークソン副議長は「（政策判断には）もう少し時間がかかるかもしれない」とそれぞれ述べた。

この結果、本稿執筆時点におけるFF金利先物市場（Fed Watch）において、83.9%の確率で金利据え置きが見込まれる一方、0.25%ptの利上げ予想は 16.1%に留まる（資料 1）。なお、金融市場は 12 月FOMCにおける 0.25%の利上げに加えて、2027 年末に向けて更に 2 回程度の利上げを織り込んでいる（資料 2）。この場合の合計利上げ幅は+1.0%ptとなり、9 月時点のドットチャート（26 年に計 0.5%ptの利上げを行い、27 年は据え置き）を上回る。もっとも、過去の利上げ局面ではそれが 1～2 回に留まることは稀であり、金融市場はこうした過去の事例も一部に織り込んでいるとみられる（詳細は 2026 年 9 月 18 日付け「[F R B の過去の利上げサイクルと長期金利の行方](#)」）。

資料 1：10 月 FOMC における利上げ織り込み



資料 2：市場が予想する各 FOMC における政策金利の確率分布（10/21 時点）



出所：CME、FRB より第一ライフ資産運用経済研究所が作成

10 月地区連銀経済報告（10/14 公表；10/5 までの情報に基づく）では「経済活動は 12 地区中 9 地区で小幅から緩やかに拡大した（2 地区が moderate growth、3 地区が modest growth、4 地区が

slight growth)」とまとめられた。また、「労働市場は総じて変化がなかった」と指摘した。一方、「物価上昇は3地区で力強く上昇し、8地区で緩やかに上昇した。8地区のうち3地区では投入価格の上昇圧力が強まっている」とインフレ高止まりへの懸念が強調された。また、複数の地区でインフレによる生活費負担の増大が賃金の上昇圧力になっている可能性が指摘された。

10月FOMCまでには10/27に9月耐久財受注や10月コンファレンスボード消費者信頼感指数などが公表されるものの、10月FOMCの政策判断に大きな影響を与える可能性は低い。

・インフレ認識、AI投資の持続性、タスクフォース

9月FOMCの声明文では「経済活動は堅調に拡大している」との景気認識が維持された。一方、「インフレ率は高止まりしている（7月時点：インフレ率は2%目標に対して高止まりしている。これはエネルギーを含む一部セクターにおける供給ショックを通じた価格上昇を反映している）」と、供給ショックに関する言及が前回から削除された。10月FOMCにおいても、こうした景気・物価認識は概ね維持される可能性が高い。一方、物価認識に関して、足下のインフレ減速の鈍化や加速の兆しを指摘する、或いはインフレ高止まりの背景として需要の強さに言及する場合、タカ派的なスタンスと捉えられるだろう。

ウォーシュ議長は記者会見において、次回12月FOMCに関する具体的な言及を避けるとみられる一方、下記3点に関して新たな見解が示されるかが焦点となろう。

まず、足下のインフレ認識に変化があるかだ。9月FOMCの記者会見で議長は「インフレ率は高止まりしており、その状態はあまりに長く続いている」や「あまりに多くの品目が3%を超えるインフレ率にある」と述べた。また、同会合の議事要旨では何名か（some）の参加者が「AI普及を通じて、需要が中期的に供給を上回り、インフレ上昇への圧力となる可能性がある」と指摘した。その後公表された9月のコアCPIは予想を上振れるなど、高関税による財価格の押し上げやエネルギー高による輸送サービスへの波及の兆しがみられる。ウォーシュ議長がこうした需要と供給双方のインフレ要因に関して、新たな見解を示すのかが注目される。

次に、AI投資の持続性への見方だ。FOMC後の10/29に公表される7～9月期実質GDP成長率は前期から加速すると見込まれ、AI関連を中心とした設備投資の拡大、及び資産効果（株高）による消費の堅調さが示されるとみられる。ウォーシュ議長は10/16の講演において「世界経済は5～6か月前に予測できなかったほどの回復力を示している」と述べ、エネルギー高や利上げに対する経済的な耐性を強調した。一方、足下ではAIモデル開発業者などに計算資源を提供する「ネオクラウド企業」の一部で信用不安が浮上しており、データセンターを中心としたAI関連投資が減速するとの懸念が強まっている。ウォーシュ議長がAI投資の先行き、及び一部企業の信用不安が金融市場全体に与える影響に関して、どのような見解を示すのかが焦点となる。

最後に、タスクフォースの進捗状況が部分的にでも示され、2027年以降の政策運営に関するヒントがみられるかだ。ウォーシュ議長は就任後の6月に5つのタスクフォース（①コミュニケーション、②バランスシート政策、③既存データの活用、④変化する時代の生産性と雇用、⑤FRBのインフレ枠組み）の設置を発表し、FRB改革を推進する姿勢を示した。5つのタスクフォースは秋までに何

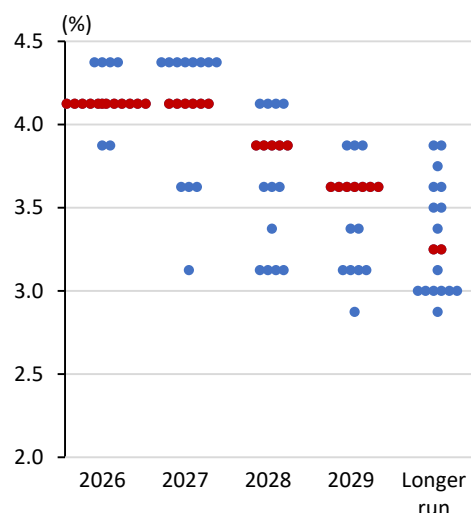
らかの成果を得たうえで、2026 年末までにFRBへ提言をまとめる予定だ。ウォーシュ議長は 10/16 の講演にて、11 月 16 日にサンフランシスコで生産性と雇用に関する公聴会を開催すると述べており、これを含むタスクフォースの進捗状況が開示されるか注目される。

資料 3：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

資料 4：9 月時点のドットチャート



・FRB高官発言

講演日	高官	内容
10/1	ジェファーソン副議長*	「足下の地政学的な環境、及び想定以上に強い総需要を踏まえると、インフレリスクは上振れ方向に傾いている」と追加利上げの可能性を指摘した一方、「（政策判断には）もう少し時間がかかるかもしれない」と述べるなど、追加利上げを急がない姿勢を示した
	ミネアポリス連銀 カシュカリ総裁*	米国経済と労働市場が堅調であると述べたうえで、「現状の金融政策が景気抑制的ではない」ことを指摘した。一方、10月FOMCにおける政策判断への明言は避けた
10/8	ウォラー理事*	「経済指標が予想通りに推移するならば、インフレ率を+2%に戻すために追加利上げが実施されると予想する」と述べた一方、「利上げは連続して行う必要はない」と強調するなど、10月FOMCでは政策を据え置くべきとの考えを示した

10/12	クリーブランド連銀 ハマック総裁*	インフレ持続の背景として、企業投資の急拡大や資産効果を通じた消費押し上げによる需要増を指摘した。こうした需要をある程度減速させる必要性を強調したほか、投資需要を抑制することで雇用を悪化させずにインフレを抑制できる可能性を指摘した
10/13	ニューヨーク連銀 ウィリアムズ総裁*	年内に追加で1回の利上げを支持した一方、2027年に関しては追加利上げの必要はないと明言した。この背景として、来年はエネルギー価格がインフレを押し上げないこと、及び関税の影響が一服することのほか、足下の米国経済が全体として過熱していないことを指摘した
10/14	サンフランシスコ連銀 デイリー総裁	「（利上げが）必要となる可能性が高いが、必要な時間はある」と述べるなど、10月FOMCの利上げに慎重な姿勢を示した。また、予想を上振れた9月CPIを巡って、「インフレリスクは依然として高いが、リスクは現実には起きたわけではない」と、基調的なインフレ動向に大きな変化が起きていないとの認識を示唆した
10/16	ウォーシュ議長*	AI関連を中心に「投資の急増」が生じていると指摘し、世界経済がエネルギーショックに対する想定以上の強靱性を示しているとの楽観的な見方に言及した。一方、先行きの政策決定には「予断を持たない」と述べるなど、10月FOMCに関するヒントは与えなかった

注：*は2026年に投票権を持つFOMCメンバー。

出所：FRB、各地区連銀HP、各種報道より第一ライフ資産運用経済研究所作成

以 上