



FOMC: 予想は金利見通しにおける不確実性の高まりを浮き彫りに

FRB は経済指標次第の姿勢を維持、主眼はインフレをめぐる不確実性に

本稿は 2025 年 6 月 20 日発行の英語レポート「FOMC: projections highlight heightened uncertainty in rate outlook」の日本語訳です。
内容については英語による原本が日本語版に優先します。

フィンク直美／チーフ・グローバル・ストラテジスト

2025 年 6 月 23 日

FRB は政策金利を据え置くとともに楽観色をやや強めた見通しを示唆

米 FOMC(連邦公開市場委員会)は、予想されていた通り 6 月の会合で政策金利を据え置いた。6 月の金融政策声明では 5 月に比べるとやや楽観的な見通しが示され、5 月に言及された「失業率およびインフレ率がともに上昇するリスク」は「後退はしたものの依然高水準にある」と指摘された。しかし、6 月の FOMC 経済見通し(Summary of Economic Projections、「SEP」)は、3 月分に比べ、短期的には経済の方向性が成長鈍化・インフレ加速環境へとシフトしたことを示唆している。

経済成長と雇用

FOMC 後の記者会見で、米 FRB(連邦準備制度理事会)のパウエル議長は現在の経済状況を「堅調」と表現し、4.2%という失業率は「依然として低い」と述べた。また、実質賃金の伸びは依然としてプラス圏にあると指摘したが、SEP で失業率が年内に 4.5%に達すると予想していることにも触れており、経済状況は悪化が予想される。最近の GDP 統計は、予想される関税引き上げを控えて投資が急増し純輸出が輸入の前倒しによって歪んでいるため、トレンドの方向性を見極めるのに有効な参考指標とは言えない。一方、消費分野は軟化したのが、PDFP(民間最終消費支出)は国内投資を頼りとして第 1 四半期に 2.5%の健全な伸びを見せた。ただし、投資拡大を牽引したのは今後見込まれる関税という一時的な要因であるため、その寄与度は低下する可能性が高い。注目すべき点として、6 月時点の経済成長予想は 3 月時点の 1.6~1.7%から 1.4~1.5%へと下方修正された。2025 年の失業率予想は 4.4~4.5%から変わっておらず、中心的な傾向がより明確になったことを反映している。

YOUR GOALS, OUR COMMITMENT.

日興アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 368 号
加入協会/一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

大きな未知の要素はインフレ

パウエル議長は、インフレは 2022 年の高水準から「大幅に鈍化した」ものの、FRB の目標である 2% に比べると「幾分高い水準にとどまっている」と述べた。一方、関税を大きな「原動力」として短期的なインフレ期待がここ数ヵ月「加速」しているとも指摘した。SEP の総合 PCE (個人消費支出) インフレ予想は 3% と 3 月時点の水準から引き上げられたものの、同議長はインフレ率が長期的には落ち着いていくとの予想を示した。しかし、このような見通しに伴う不確実性は、FOMC の金利政策の方向性を非常に予測しにくいものにする可能性がある。インフレ期待の水準は 2.7 ~ 2.8% から 2.9 ~ 3% に上昇し、上振れリスクと下振れリスクがともに顕著になってきている。2025 年と 2026 年の予想レンジは下限が明確に 2% を上回っており、2027 年には FRB の目標値付近へと減速するものの、上方のテールリスクはある程度残る。また、FOMC メンバーが景気動向の評価に用いるディフュージョン・インデックス(DI) のなかで、失業率および GDP の不確実性 DI は 3 月の大幅上昇を経て幾分低下したものの、インフレに関する不確実性 DI は 3 月と同様の水準で高止まりしている。

大半の FOMC メンバーが年内に 2 回の利下げを見込むもメンバー間の見通しのばらつきは拡大

FOMC の年末における FF (フェデラル・ファンド) 金利誘導目標予想の中央値は 3.9% と、3 月時点の予想から変わっていないが、2027 年の長期予想は 3.4% と若干引き上げられた。FOMC メンバー 19 名のうち 10 名が 2025 年に少なくとも 2 回の利下げを見込んでいる一方、今年は全く利下げを実施しないと予想するメンバーの数は 3 月時点の 4 名から 7 名に増えた。こうした予想のばらつきが、FF 金利見通しの不確実性の高さを浮き彫りにしている。

今のところ、FOMC は経済指標次第の姿勢を維持し、当面のインフレ期待をめぐる不確実性に主眼を置いていく模様だ。

FOMC の声明と SEP は、当社のレポート「グローバル投資委員会によるレビュー: 世界的に先行き不透明感が増すシナリオ」で説明した貿易デタント (緊張緩和) を伴う成長鈍化という基本シナリオと一致している。しかし、不透明感は根強く、スタグフレーション、あるいはディスインフレを伴うリセッション (景気後退) といったシナリオの発生確率は引き続きゼロを大きく上回っている。

当資料は、日興アセットマネジメント(弊社)が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料(英語)をベースに作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社のファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。資料中において個別銘柄に言及する場合がありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。なお、資料中の見解には、弊社のものではなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。