

～FOMC(2025年9月)～

0.25%の利下げを決定、

ドットチャートは年内残り0.50%の追加利下げを示唆

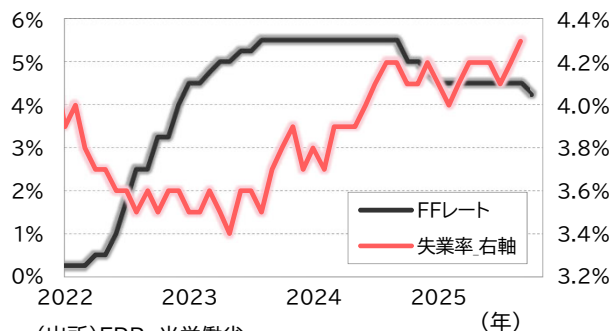
FRBは、昨年12月以来となる0.25%の利下げを決定

FRB(米連邦準備制度理事会)は9月16日、17日に開催したFOMC(米連邦公開市場委員会)で0.25%の利下げを決定し、政策金利であるFF(フェデラルファンド)レートの誘導目標レンジは4.25%～4.00%へ引き下げられました(図表1)。利下げの決定は、累積的な金融引き締めの影響に伴い失速しつつある労働市場を下支えすべく、3会合連続で利下げに踏み切った2024年12月以来となります。

パウエルFRB議長は、8月のジャクソンホール会議で「雇用の最大化」と「物価の安定」というFRBの政策目標(デュアルマンデート)のうち、雇用の下振れリスクを強調しつつ、9月FOMCにおける利下げの可能性を示唆していました。今回の利下げの決定は大方の予想通りであることから、ドットチャート(FOMC参加者の政策金利見通し)やパウエルFRB議長の記者会見で、先行きの利下げペースに関する手掛かりがどのように示されるのかが注目されました。

【図表1 政策金利と失業率の推移】

2022年1月～2025年9月、月次



(出所)FRB、米労働省

(注)政策金利は、FFレートの誘導目標レンジの上限を表示
失業率は2025年8月までのデータ

声明文では、労働市場に対する現状判断を下方修正

FOMC声明文では、景気は「最近の経済指標は、今年上半期の経済活動のペースが鈍化したこと示唆している」として表現がやや修正されたものの、7月(前回)から判断は維持されました(図表2)。注目された労働市場については、これまでの「労働市場の状況は底堅い」との表現が削除され、「雇用の伸びは鈍化し、失業率は小幅に上昇したものの、依然として低水準にある」との認識が示されました。

一方、物価についても「インフレ率は上昇し、やや高止まりしている」との判断に修正され、関税の影響により上昇している点を認めた形となりました。リスク判断については、「経済の見通しに関する不確実性は、依然として高い水準にある」、「FOMCはデュアルマンデートの両方に対するリスクに注意を払っている」との表現を維持しつつ、「雇用に対する下振れリスクが高まっていると判断している」との認識が提示されました。

【図表2 FOMC声明文(一部抜粋)】

主な項目	7月(前回)	9月(今回)
景気	・純輸出の変動がデータに影響を及ぼし続けているが、最近の指標によれば、今年上半期の経済活動のペースが鈍化したと示唆される。 ・失業率は低水準で推移しており、労働市場の状況は底堅い。 ・インフレはやや高止まりしている。	・最近の経済指標は、今年上半期の経済活動のペースが鈍化したことを示唆している。 ・雇用の伸びは鈍化し、失業率は小幅に上昇したものの、依然として低水準にある。 ・インフレ率は上昇し、やや高止まりしている。
物価目標	・FOMCは長期的に雇用最大化と2%インフレの達成を目指している。	・FOMCは長期的に雇用最大化と2%インフレの達成を目指している。
金融政策	・目標達成のため、FOMCはFF金利の目標レンジを4.25%～4.50%に維持することを決定した。	・目標達成のため、リスクバランスの変化を踏まえ、FF金利の目標レンジを4%～4.25%とすることを決定した。
リスク	・経済の見通しに関する不確実性は、依然として高い水準にある。 ・FOMCはデュアルマンデートの両方のリスクに注意を払っている。	・経済の見通しに関する不確実性は、依然として高い水準にある。 ・FOMCはデュアルマンデートの両方のリスクに注意を払い、雇用に対する下振れリスクが高まっていると判断している。
決議	ボウマンFRB副議長とウォラー理事が反対票	ミランFRB理事が0.50%の利下げを求めて反対票

(出所)FRB

(次頁へ続く)

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

同時に公表された経済見通しでは、追加的な財政政策や追加的な利下げの効果などにより、2025年から2027年にかけて成長率が6月時点(前回)から上方修正されました(図表3)。関税政策や移民抑制による景気下押しが懸念される中でも、潜在成長率並みの成長が継続するという堅調な見通しとなっています。パウエルFRB議長は記者会見で、「経済はそれほど悪くない」として、「設備及び無形資産への投資の回復ペースが昨年を上回った」ことが成長を支えていることに言及しました。

失業率については、成長率の改善が見込まれる下で、年末にかけて4.5%まで上昇するものの、その後は見通し終盤にかけて自然失業率(長期見通し)に向けて改善していく見通しが示されました。

物価見通しについては、2025年は維持されたものの、2026年の見通しが+0.2%上方修正されました。関税コストを価格転嫁する動きが緩やかにとどまることを想定しているとみられます。パウエルFRB議長も記者会見で、「関税がインフレに与える影響は今後積み上がり続ける」としつつ、「関税のインフレ波及は予想より遅く、規模は小さかった」と述べました。

ドットチャートは年内0.50%の追加利下げを示唆

今回のFOMCで最大の焦点であったドットチャートでは、2025年末の政策金利(中央値)が6月時点の3.875%から9月に3.625%へ下方修正されました(図表4)。利下げ回数に換算すると、6月時点の2回(9月の0.25%利下げを含む)から、3回(9月の0.25%利下げに加え年内残り2回)へ変更され、ハト派寄りの見通しとなりました。その後の見通し(中央値)については、2026年と2027年にそれぞれ0.25%の利下げを示唆し、2027年から2028年にかけては3.125%のターミナルレートで安定することが見込まれています。今回、クグラー理事の後任として米大統領経済諮問委員会(CEA)委員長を兼務するミラン氏(0.50%の利下げを求めて反対票を投じたとみられる)が就任した中でも、ロンガーラン(中立金利)は3.00%で据え置かれました。

上述の通り、声明文やパウエルFRB議長の会見でも示されたように、雇用の下振れリスクは大きくなっている点が利下げを後押しした格好となりました。今回の利下げについて、パウエルFRB議長は「今回の利下げはリスク管理のための利下げ」と述べており、今後数回の利下げを示唆する発言とも解釈できます。ドットチャートが示唆するように、年内2回(10月28~29日、12月9~10日)の利下げが実施されるかは労働市場の動向や関税政策の物価への影響次第であり、目先、9月の雇用統計やCPIへの注目度が高まることが予想されます。

※上記は過去の実績及び将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
 ※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

【図表3 FOMC参加者の経済見通し】
 2025年6月、9月の比較

		2025年	2026年	2027年	2028年	長期
実質GDP (前年比)	9月	1.6%↑	1.8%↑	1.9%↑	1.8%	1.8%
	6月	1.4%	1.6%	1.8%	—	1.8%
失業率	9月	4.5%	4.4%↓	4.3%↓	4.2%	4.2%
	6月	4.5%	4.5%	4.4%	—	4.2%
PCE デフレーター (前年比)	9月	3.0%	2.6%↑	2.1%	2.0%	2.0%
	6月	3.0%	2.4%	2.1%	—	2.0%
コアPCE デフレーター (前年比)	9月	3.1%	2.6%↑	2.1%	2.0%	—
	6月	3.1%	2.4%	2.1%	—	—

(出所)FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成
 (注)太字は2025年6月からの変更箇所
 数字はFOMC参加者の予測値の中央値
 実質GDP、PCEデフレーター(コア含む)は10-12月期の
 前年比伸び率。失業率は10-12月期の平均

【図表4 ドットチャートの政策金利見通し】
 2025年6月、9月の比較

	6月		9月	
	年末中央値	年間 利下げ幅	年末中央値	年間 利下げ幅
2025年	3.875%	2回	3.625%	2回
2026年	3.625%	1回	3.375%	1回
2027年	3.375%	1回	3.125%	1回
2028年	—	—	3.125%	0回
Longer run (中立金利)	3.00%		3.00%	

(出所)FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成
 (注)政策金利の水準は、FFレート誘導目標レンジの中央値

投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3%(税込)
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限 年率1.903%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/> サービスデスク 0120-712-016 (受付時間:営業日の9:00~17:00)

商号等:東京海上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361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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会