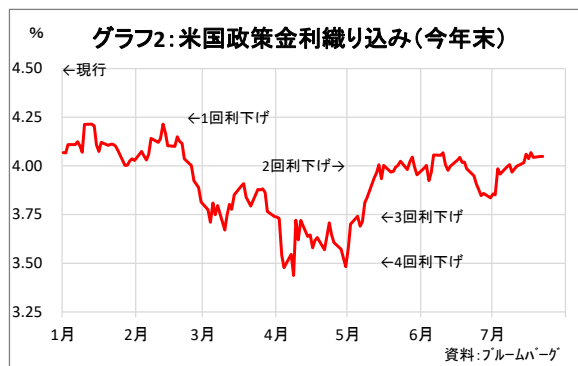
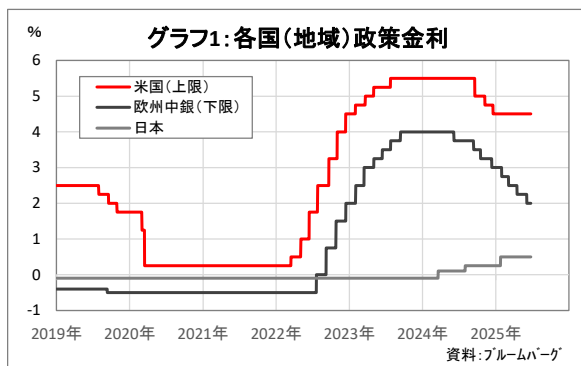


米国の利下げ再開は？

1. 昨年に 3 回の利下げを行った後、今年初から据え置き

米国金融当局は昨年 9 月の会合で通常の 2 倍となる 0.5% 幅の利下げを決定、11 月、12 月会合でも 0.25% の追加利下げに動きました。しかし今年上半期の 4 会合で米国はいずれも据え置き、欧州中銀は 4 会合すべてで 0.25% の利下げと対照的な動き^(注)となりました。トランプ大統領はパウエル FRB 議長の決定はいつも遅く経済成長を阻害しているとあからさまな批判を繰り返しています。一方でパウエル議長は関税の影響を見極めたいと利下げに慎重な構えを崩していません。来週を含め年末まで 4 回の会合が予定されており、先物市場では 4 月には年内 0.25% の利下げを 4 回織り込んでいましたが、現在は 2 回程度に縮小しています。

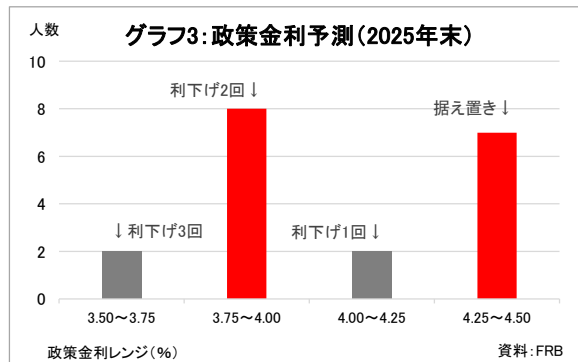
(注) ただし欧州中銀は 7 月 24 日の会合で据え置きに転じることが確実視されている。



2. 利下げ再開の条件は？

① トランプ大統領を付度

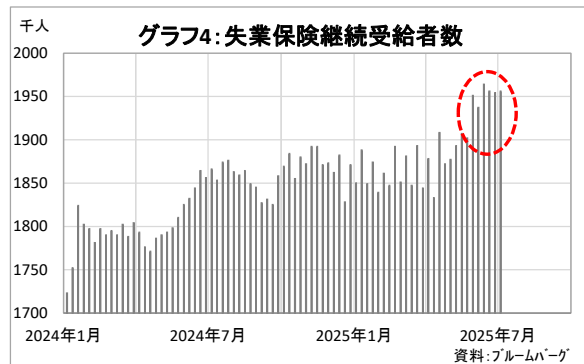
「金融当局の独立性が揺らぐ」という批判は当然ですが必ずしも全否定はできないと思います。もちろん当局は経済状況を大義名分とするでしょうが、要は「早すぎる利下げ」の副作用と大統領との対立が深刻化することによる悪影響のどちらがより懸念されるかということでしょう。グラフ 3 は 6 月会合時に公表された会合参加者による今年末時点での政策金利予測です。据え置き派と 2 回の利下げ派が拮抗しています。残り 4 回の会合



で 2 回利下げを予測しているのであれば、早期の 1 回利下げにそれほど抵抗せず政権との無用な軋轢を回避したいと考えても不思議ではないと思います。ただしこの場合市場に見透かされれば当局が制御できる短期金利は低下しても、長期金利が上昇する懸念が残ります。

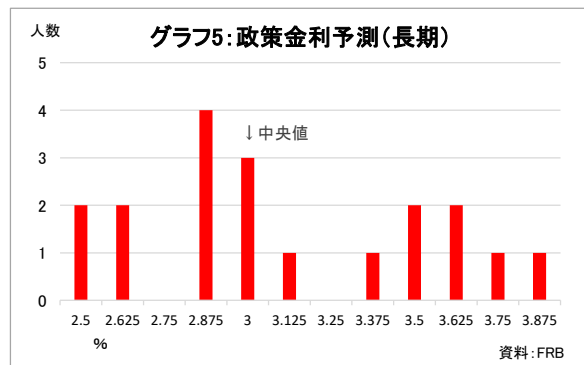
② 関税の影響は一時的、かつ雇用が悪化の兆し

米国金融当局のミッションは物価の安定と雇用の最大化です。今回のような幅広い商品が対象となる大幅な関税引き上げはあまり例がなく物価への影響について見方が分かれています。もし関税の物価に対する影響は一時的という確信がある程度得られ、また雇用情勢に不安が見え始めれば利下げに躊躇することはないでしょう。雇用は現在のところ堅調と言えますが、グラフ4のように失業保険を受給している人が増えており失業者が職を見つけにくくなっているとも解釈でき懸念する声も聞かれます。



③ 関税の影響は一時的、雇用は堅調も現在の水準は引き締めの

関税の影響は一時的に過ぎず雇用は堅調としても現在の水準（4.25%～4.5%）は景気に抑制的と判断し利下げを再開するという見方もあります。6月会合時に公表された参加者の長期均衡金利（≒中立金利）予測では2.5%から3.875%まで大きく見方が分かれています。3%以下と考えている参加者にとっては利下げへのハードルは高くないと言えそうです。逆に3%台後半とすれば利下げ余地はそれほど大きくなく慎重になると思われます。



3. 来週会合での注目点

米国金融政策決定会合（FOMC）では参加者19人の議論を経て、決定事項については本部理事7人とニューヨーク連銀総裁、及び残る11の地区連銀総裁のなかから毎年交替で4人が選ばれ12人で投票が行われます。金融市場は政策金利の据え置きを完全に織り込んでいます。ところが本部理事7人のうちトランプ大統領に指名された2人が利下げを支持する発言を行っており、利下げを主張する声が広がるかどうか焦点となります。今回は経済・政策金利予測の公表はなく声明文、及びパウエル議長の記者会見で今後の方針、特に9月会合について何らかの示唆があるかどうか市場は注意深く見守ることになりそうです。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2025年5月以降のレポート

5月 1日号	4月の市場動向と5月の注目点
5月 12日号	グローバル化から新たな時代に ～金融市場を取り巻く環境の変化
5月 15日号	グローバル化から新たな時代に ～株価上昇は継続するだろうが、...
5月 22日号	グローバル化から新たな時代に ～長期金利の低下基調は終了？
6月 2日号	5月の市場動向と6月の注目点
6月 5日号	グローバル化から新たな時代に ～ドル円為替は？
6月 11日号	欧州中銀の利下げ局面は終わりに近づく
6月 19日号	4月初からドル安が進行
6月 25日号	先週の各国金融政策決定会合
7月 1日号	6月の市場動向と7月の注目点
7月 7日号	2025年度第1四半期の市場動向と今後の注目点
7月 16日号	米国インフレ率と関税

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号

電話 03 - 4223 - 3134

*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものではありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。