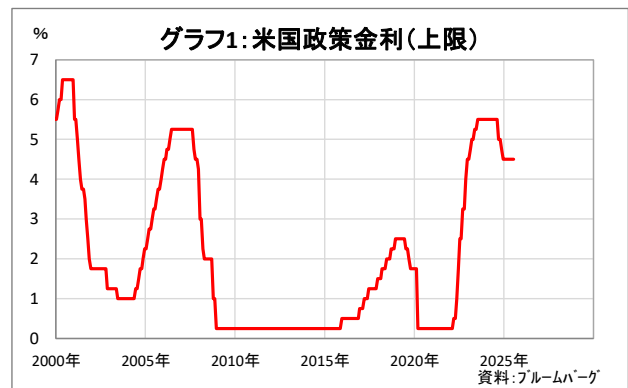


市場を安心させたパウエル議長

1. 政治圧力が高まるなかパウエル議長講演に注目が集まった

米国カンザスシティ連銀は例年 8 月下旬に避暑地として有名なワイオミング州ジャクソンホールでシンポジウムを開催します。米国はもちろんのこと世界各国から多くの中央銀行要人、著名エコノミスト、メディア関係者等が集結し議論を交わします。今年もパウエル FRB 議長をはじめ欧州中銀ラガルド総裁、日本銀行植田総裁等も参加しました。2010 年あたりからこの会合で市場を揺るがす発言が多くみられ夏期休暇ムードが強いにもかかわらず市場の注目度が高まりました。



米国は昨年 9 月から 3 回にわたり政策金利を合計で 1% 引き下げましたが、今年初から据え置きに転じています。トランプ大統領から強烈的な利下げ要求が繰り返されるなか、22 日午前（日本時間 23 時）からのパウエル議長講演に市場の注目が集まりました。

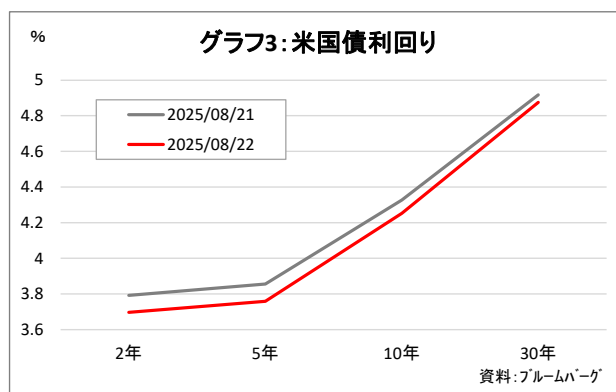
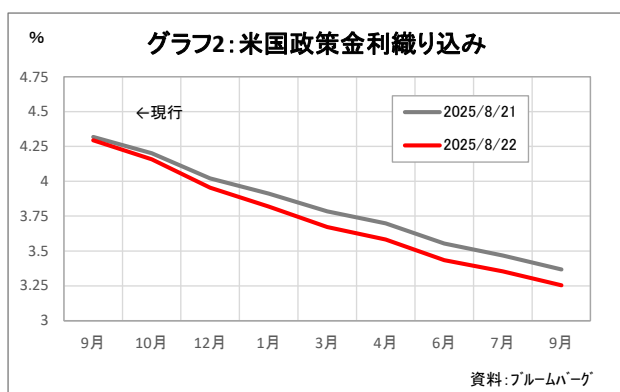
2. 物価は上方リスク、雇用は下方リスクとしながらも利下げ再開を示唆

結論としてパウエル議長は「現在の政策金利水準は 1.0% 引き下げ後も景気抑制的で、リスクバランスの変化は金融政策の調整を正当化する」として「政策スタンスの変更（利下げ）を慎重に進めることが可能」と述べました。ただし昨年のように「変更する時が来た」、あるいは「すぐに」という表現は避け次回 9 月会合での利下げを「予告」するには至りませんでした。また「慎重に」という表現はベッセント財務長官が主張する 0.5% の大幅利下げを事実上否定したとみられます。

物価については関税の影響は不確実性が高いとしながらも、基本シナリオとしては短期的に留まると楽観的な見通しを示しました。雇用については移民制限の影響等から雇用の伸びが抑制される一方、失業率は低位で推移する「珍しい」状況であり下方リスクが高いとしました。物価については幾分楽観的、雇用は下方リスクという「リスクバランスの変化」が現行の抑制的な水準からの利下げを可能にするということです。

3. 金融市場は安堵

明確な利下げ予告には至らなかったものの、市場の一部では利下げ織り込みを縮小させるタカ派的発言になるのではという懸念も浮上していたことから、議長講演の後に米国株は上昇、利下げ織り込みがやや拡大し長期金利は短期ゾーン主導で低下、為替はドル安に振れました。先週は週初から金曜日のパウエル議長講演を控え様子見気分が強かったこともあり、想定をやや上回る反応になったと思われる。



4. あと1回の雇用統計と物価指標

パウエル議長は「金融政策について予め定まった経路はない」、「経済指標の評価と景気判断、リスク分析のみに基づいて判断」と述べています。直接的な言及は避けましたが、政治には左右されないという決意の表明でしょう。9月5日には8月の雇用統計、11日は消費者物価指数が発表となります。余程のことがない限り次回9月16～17日会合では0.25%の利下げに動くと思われますが、特に雇用統計は変動が大きく前回のような予想外の「大幅修正」も否定できないことから注視したいと思います。

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 6 月以降のレポート

- 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
- 7 月 23 日号 米国の利下げ再開は？
- 8 月 1 日号 7 月の市場動向と 8 月の注目点
- 8 月 6 日号 米国雇用統計は衝撃的な内容だったが
- 8 月 14 日号 トランプ大統領は金融市場も標的に

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。