



市川レポート

2025年5月日銀会合とFOMCレビュー～金融政策の見直しを変更

- 展望レポートは物価目標達成時期の遅れを示唆、植田総裁は経済・物価の先行きに慎重姿勢。
- パウエル議長はトランプ関税の不確実性を指摘も、経済が底堅いため、状況を見極めるとの姿勢。
- 日米とも政策変更の予想時期を遅らせるが、米関税政策次第のところもあり関税交渉は要注視。

展望レポートは物価目標達成時期の遅れを示唆、植田総裁は経済・物価の先行きに慎重姿勢

日銀は4月30日、5月1日開催の金融政策決定会合で、大方の予想通り、無担保コール翌日物金利の誘導目標を0.50%程度に据え置くことを決定しました。「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、経済・物価いずれも「2025年度と2026年度は下振れリスクの方が大きい」と記され、それぞれ見通しが下方修正されましたが、新たに加わった2027年度の見通しは、経済・物価とも持ち直す方向が示されました（図表1）。

また、展望レポートでは、「物価安定の目標」の達成時期について、「見通し期間後半」との表現が維持され、目標達成時期の後ずれが示唆されましたが、植田和男総裁は記者会見で、目標達成時期が後ずれしても、利上げ時期が同じように後ずれする訳ではないとの見解を示しました。しかしながら、植田総裁は記者会見中に、不確実性の高さを繰り返し強調するなど、経済・物価の先行きに慎重な姿勢がうかがえました。

【図表1：日銀政策委員の大勢見通し（中央値）】

年度	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2024	0.7% (0.5%)	2.7% (2.7%)
2025	0.5% (1.1%)	2.2% (2.4%)
2026	0.7% (1.0%)	1.7% (2.0%)
2027	1.0%	1.9%

(注) 2025年5月1日時点の経済・物価情勢の展望における政策委員の大勢見通し（中央値）。
() 内は前回1月時点の見通し。いずれも前年度比の伸び率。
(出所) 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：パウエル議長の主な発言】

米国経済	「不確実性が高まっているにもかかわらず、経済は依然として堅調であり、失業率は低く、労働市場は最大雇用に近い状態である」、「インフレ率は大幅に低下したが、依然として2%の目標をやや上回っている」
トランプ米政権の政策	「（トランプ米政権による）これらの政策はまだ進行中であり、経済への影響は非常に不確実」、「これまで発表された関税引き上げの規模は予想を大きく上回っている」、「発表された関税の大幅な引き上げが維持される場合、インフレ率の上昇、経済成長の鈍化、失業率の上昇が発生する可能性がある」
金融政策	「（関税の）インフレへの影響は、一時的な価格水準の変動を反映して短期間で終わる可能性があるが、より持続的なものになる可能性もある」、「それを避けるには、関税の影響の大きさ、それが価格に完全に反映されるまでの時間、そして最終的には長期的なインフレ期待をしっかりと固定することにかかっている」、「当面、政策スタンスの調整を検討する前に、情勢が一段と明確になるのを待つ態勢が整っている」

(注) 2025年5月7日の記者会見における主な発言。
(出所) FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



パウエル議長はトランプ関税の不確実性を指摘も、経済が底堅いため、状況を見極めるとの姿勢

一方、米連邦準備制度理事会（FRB）は、5月6日、7日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、こちらも大方の予想通り、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を4.25%～4.50%に据え置くことを決めました。FOMC声明では、「経済見通しを巡る不確実性はさらに高まっている」と「さらに」が加わり、「失業率の上昇と物価上昇のリスクが高まったと判断している」の文言が新たに追記されました。

そして、パウエル議長の記者会見における発言は、5月1日付レポートで指摘した通り、4月16日の講演における発言と、基本的には同じ内容となりました。主な発言をまとめると（図表2）、トランプ米政権による関税などの政策について、経済への影響は不確実性が極めて高いが、現時点で米国経済は底堅く推移しているため、政策スタンスの調整を検討する前に、情勢が一段と明確になるのを待つ、というメッセージが読み取れます。

日米とも政策変更の予想時期を遅らせるが、米関税政策次第のところもあり関税交渉は要注視

弊社は、今回の日銀金融政策決定会合とFOMCの結果を踏まえ、日米金融政策の見通しを変更しました。まず、日銀について、植田総裁が記者会見で不確実性の高さを繰り返し強調し、経済・物価の先行きに慎重な姿勢を示したことを踏まえ、25ベースポイント（bp、1bp＝0.01%）の追加利上げ時期を、2026年1月、10月、2027年10月に遅らせました（従来は2025年10月、2026年4月、2027年4月）。

次に、FRBについて、情勢が一段と明確になるのを待つとするパウエル議長の発言を踏まえ、25bpの追加利下げ時期を、2025年7月、9月、10月に遅らせました（従来は2025年6月、7月、9月）。ただ、日米ともに金融政策変更のタイミングは、米関税政策の方針次第で大きく影響を受けることが予想され、引き続き、米国と主要貿易相手国との関税交渉の行方が市場の焦点になると思われます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友DS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399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