



2025年7月31日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

2025年7月FOMCレビュー～9月利下げの可能性を考える

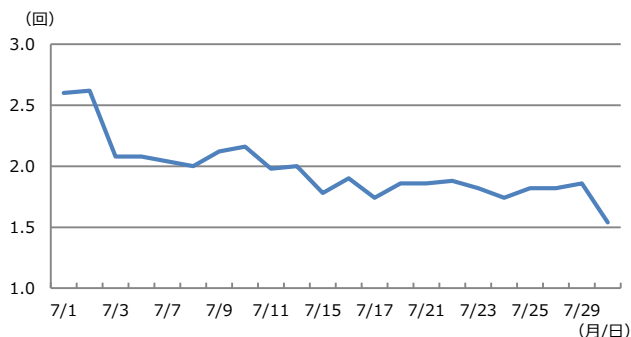
- FF金利は予想通り5会合連続で据え置き、声明に近い将来の利下げを示唆する表現もなかった。
- パウエル議長は9月のFOMCについて事前の決定は行わず、情報をすべて考慮し判断すると発言。
- 今後の雇用統計で、労働市場の減速が明確に確認された場合は、9月利下げの思惑が強まろう。

FF金利は予想通り5会合連続で据え置き、声明に近い将来の利下げを示唆する表現もなかった

米連邦準備制度理事会（FRB）は、7月29日、30日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、弊社を含む大方の予想通り、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標（現行4.25%～4.50%）を5会合連続で据え置くことを決定しました。金融監督担当副議長のボウマン理事とウォラー理事は25ベースポイント（bp、1bp＝0.01%）の利下げを求め反対票を投じましたが、事前にある程度想定されていたため、サプライズはありませんでした。

FOMC声明では、経済活動について、前回の「堅調なペースで拡大し続けている」から「伸びが緩やかになっている」に修正されましたが、労働市場は「堅調なまま」、インフレは「いくぶん高止まり」との表記は変わりませんでした。また、経済見通しに関する不確実性は「依然として高い水準にある」との警戒姿勢が維持されるなど、今回のFOMC声明に、近い将来の利下げを示唆する表現は見当たりませんでした。

【図表1：市場が織り込む2025年の米利下げ回数】



(注) データは2025年7月1日から30日。FF金利先物市場が織り込む25ベースポイント（bp、1bp＝0.01%）の利下げ回数。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米経済指標などの発表予定】

日程	内容
8月	1日 7月米雇用統計
	12日 7月米消費者物価指数
	21日 「ジャクソンホール会議」（23日まで）
	29日 7月米個人消費支出（PCE）物価指数
9月	4日 8月米ADP雇用統計
	5日 8月米雇用統計
	11日 8月米消費者物価指数
	16日 FOMC（17日まで）

(注) ジャクソンホール会議は米カンザスシティ連銀主催の国際経済シンポジウム。
(出所) 各種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9月のFOMCについて事前の決定は行わず、情報をすべて考慮し判断すると発言

パウエル議長はFOMC後の記者会見で、関税引き上げの影響について「一部の財価格により明確にあらわれ始めているが、経済活動とインフレへの全体的な影響はまだ見極められていない」と述べました。また、関税のインフレへの影響に関し、一時的にとどまることが「合理的な基本ケース」としつつも、影響が長期化する可能性もあるため、精査し管理すべきリスクであると強調しました。

また、パウエル議長は「労働市場に下向きのリスクがみられる」との見解を示したものの、「インフレが最も目標から遠い」ため、「引き締めの政策を維持する」と発言しました。9月のFOMCについては、「事前に決定を行うことはなく、情報をすべて考慮してから決定する」とし、今後のデータが横ばいなら9月の利下げは不可能かとの質問に対し、「そういうわけではない」、「（利下げの判断には）さらなるデータが必要」と答えました。

今後の雇用統計で、労働市場の減速が明確に確認された場合は、9月利下げの思惑が強まろう

今回のFOMCの結果は、総じて予想の範囲内と思われ、利下げについての明確な手掛かりも示されませんでした。ただ、30日の米金融市場では、ややタカ派的との受け止めもみられ、年内25bpの利下げ回数の織り込みが後退し（図表1）、ダウ工業株30種平均とS&P500種株価指数は下落、米10年国債利回りは上昇（価格は下落）、米ドルは対主要通貨で上昇しました。

弊社は米金融政策について、年内2回（10月と12月）、25bpずつの利下げ予想を維持していますが、今後のデータ次第では9月のFOMCで利下げが行われることも想定されます。パウエル議長は今回、失業率を注視する旨の発言をしており、9月FOMC前に発表される2回の雇用統計（図表2）で、労働市場の減速が明確に確認された場合は、市場で9月利下げの思惑が強まることも考えられます。

■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、ご了解下さい。

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