



市川レポート

2025年9月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する

- FF金利は25bpの引き下げへ、FOMC声明では労働市場の現状判断が下方修正される見通し。
- SEPでは2025年の見通し修正が一部にとどまり、ドットチャートで2025年の利下げ回数は3回へ。
- パウエル議長は労働市場の減速リスクを認めつつも今後の政策判断はデータ次第の姿勢維持か。

FF金利は25bpの引き下げへ、FOMC声明では労働市場の現状判断が下方修正される見通し

米連邦準備制度理事会（FRB）は、9月16日、17日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催します。今回は、FOMC声明やパウエル議長の記者会見に加え、FOMCメンバーによる最新の経済見通し（SEP、Summary of Economic Projections）が公表され、そのなかでメンバーが適切と考える「政策金利水準の分布図（ドットチャート）」も更新されます。以下、それぞれについて主な注目点を整理していきます。

まず、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標について、弊社は25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）の利下げを予想しており、市場でも25bpの利下げはほぼ織り込み済みです。FOMC声明は前回、労働市場について「堅調なまま」、インフレは「いくぶん高止まり」としていましたが、今回は労働市場の現状判断が下方修正され、利下げの1つの理由として示される可能性が高いと思われます。

【図表1：FOMCメンバーによる経済見通し】

| 指標 | 2025年 | 2026年 | 2027年 | Longer run |
|----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 実質GDP成長率 | 1.6 (1.4) | 1.6 (1.6) | 1.8 (1.8) | 1.8 (1.8) |
| 失業率 | 4.5 (4.5) | 4.5 (4.5) | 4.4 (4.4) | 4.2 (4.2) |
| コアPCE | 3.1 (3.1) | 2.4 (2.4) | 2.1 (2.1) | - |

(注) 数字は2025年9月15日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。カッコ内は2025年6月18日時点のFOMCメンバー予想の中央値。単位は%。実質GDP成長率は10-12月期の前年同期比、失業率は10-12月期平均、コアPCEは食品とエネルギーを除く個人消費支出物価指数で10-12月期の前年同期比。

(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

【図表2：ドットチャートが示唆する利下げの道筋】

| 時期 | 前回のドットチャート | |
|------------|------------|---------|
| | 年末中央値 | 年間利下げ回数 |
| 2025年 | 3.875% | 2回 |
| 2026年 | 3.625% | 1回 |
| 2027年 | 3.375% | 1回 |
| 利下げ回数合計 | - | 4回 |
| Longer run | 3.00% | |

(注) 前回のドットチャートは2025年6月18日時点。年間利下げ回数は1回25bpの利下げを想定した場合の回数。

(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



SEPでは2025年の見直し修正が一部にとどまり、ドットチャートで2025年の利下げ回数は3回へ

次に、SEPについて、2025年の実質GDP成長率は前回6月会合の見直しから上方修正されるとみえますが（図表1）、実勢を反映した修正であり、金融政策への意味合いは特段ないと考えています。失業率は前回、2025年10-12月期平均で4.5%と高めの見直しであったため、今回は据え置きを予想しています。個人消費支出（PCE）物価指数の伸び率も、前回の見直しはおおむね適切で、今回の修正はないと思われます。

ドットチャートでは、メンバーが適切と考える25bpの利下げ回数について、前回6月時点では、2025年が2回、2026年は1回、2027年は1回との見方が示されていました（図表2）。弊社は今回、2025年は3回となる一方、2026年と2027年はそれぞれ1回ずつで変わらずとみており、利下げは労働市場の減速リスクを踏まえ前倒しで進める一方、インフレへの警戒は続けるという、大まかな方向性が示される公算が大きいと考えています。

パウエル議長は労働市場の減速リスクを認めつつも今後の政策判断はデータ次第の姿勢維持か

パウエル議長の記者会見における発言は、労働市場の減速リスクが高まっていることを認め、今回の利下げ再開に至った経緯を説明する内容になることが想定されます。市場の焦点は、先行きの利下げペースにあると思われますが、パウエル議長はインフレのリスクも踏まえ、データに基づき政策を判断する姿勢から逸脱しない点を繰り返し、今後の利下げペースに関する明確な手掛かりは示されないとみえます。

なお、今回のFOMCに、クック理事や米大統領経済諮問委員会（CEA）のミラン委員長が参加するか否かで、ドットチャートが示唆する今後の利下げ回数が変わってくることも予想されます。仮に2025年が3回、2026年は2回、2027年は1回となれば、かなりハト派的な印象となり、市場で来年の連続利下げの織り込みも進むなか、米長期金利低下、米ドル安、米株高の材料になりやすいと考えます。

■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