

2025 年 6 月 19 日
 米国経済

 りそなホールディングス 市場企画部
 ストラテジスト 武居 大暉

日米欧 Market View:6 月 FOMC

FF 金利の誘導目標レンジを 4.25%－4.50%に据え置くことを決定

要約

- FRB は政策金利である FF 金利の誘導目標レンジを 4.25%－4.50%に据え置くことを決定
- 関税政策の影響は不透明であり、影響を時間をかけて見極めたいとの思惑が窺える。筆者のメインシナリオは従来通り、9 月会合における利下げ再開から変更せず

6 月 FOMC:FF 金利の誘導目標レンジを 4.25%－4.50%に据え置くことを決定

FRB は政策金利である FF 金利の誘導目標レンジを 4.25%－4.50%に据え置くことを決定した。

前回声明文で登場した「より高い失業率と物価上昇率のリスクが強まった」との文言が削除され、トランプ大統領の関税政策等に端を発する不確実性がやや後退したとの認識が窺える。

3 ヶ月に一度公表される経済見通しでは、実質 GDP 成長率が下方修正され、失業率とインフレ率は上昇するとの見通しが示された。声明文で先行きの不確実性に関する記述が削除された点を踏まえると、関税が経済に与える悪影響を一定程度織り込んだと推察される。

図表 1:経済見通し (2025 年 3 月)

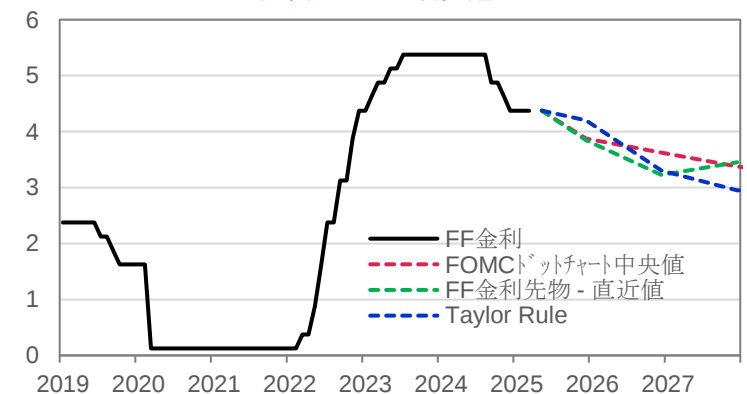
		2025	2026	2027	長期
実質GDP成長率	今回	1.4	1.6	1.8	1.8
	前回	1.7	1.8	1.8	1.8
失業率	今回	4.5	4.5	4.4	4.2
	前回	4.4	4.3	4.3	4.2
インフレ率 (PCEコア)	今回	3.1	2.4	2.1	-
	前回	2.8	2.2	2.0	-
FF金利	今回	3.9	3.6	3.4	3.0
	前回	3.9	3.4	3.1	3.0

出所:FRB

注:前回からの修正箇所を色付けた

(%)

図表 2: FF金利見通し



出所:FRB、Bloomberg

夏場にかけてインフレが再加速するか否かが焦点

声明文発表後の記者会見で、パウエル議長は、関税の一部を企業が消費者に価格転嫁し、夏場にかけて物価が上昇するリスクがあること、関税が経済に与える影響を判断するための情報が得られるのを待ちたい等と述べた。

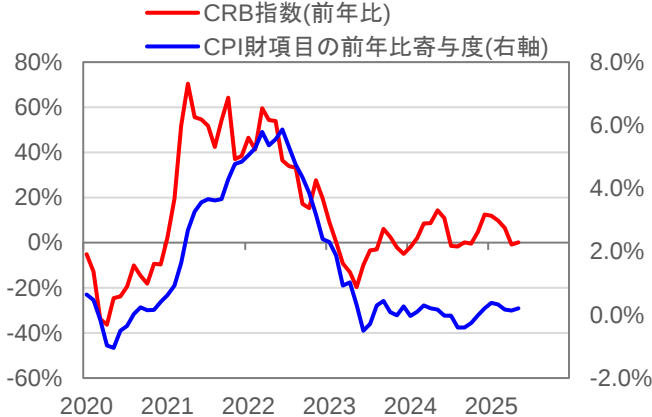
◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

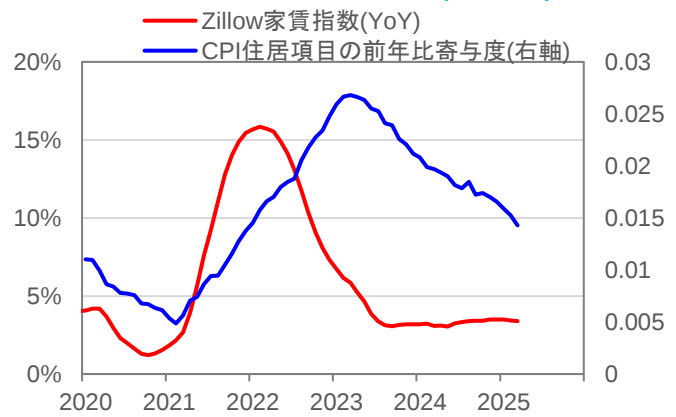
筆者は、エネルギー価格の低下による物価押し下げ効果が夏場にかけて発現し、関税影響を一定程度相殺し、サービスインフレの低下によって、9月には利下げが再開できると見込んでいる。ただし、ここもと、中東情勢緊迫化によって原油価格は高止まりしている点はリスクである。早期に事態が鎮静化せずに、この傾向が続く場合、利下げ時期は後ズレすることとなる。

図表3：CRB指数とCPI財項目



出所: Bloomberg

図表4：Zillow家賃指数とCPI(帰属家賃)

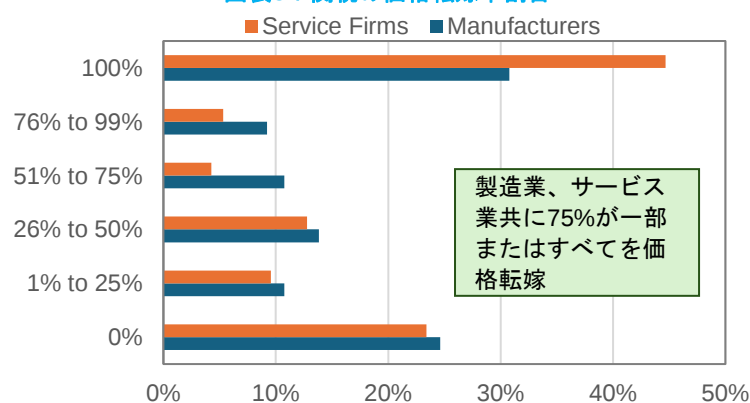


出所: Bloomberg

また、NY 連銀の調査(5/2～5/9 米中合意、関税違憲判決前)によると、米国の製造業、サービス業はいずれも75%程度が関税影響の一部または全部を価格転嫁している(ただし、全てを価格転嫁したと答えた企業は、製造業では30%、サービス業では45%程度)。関税を価格転嫁するまでに要した時間についての調査では、即日と回答した企業が、製造業では15%、サービス業では25%程度となった。一か月以内に価格転嫁が完了する企業の割合は、いずれの業種でも60%程度となった。以上を踏まえると、過半の企業が関税影響を一部価格転嫁しているものの、サプライチェーンの中で負担を分散している様子も伺える。CPIには関税影響は既に一定程度反映されており、今後関税影響が発現して加速する可能性は高くはないかもしれない。

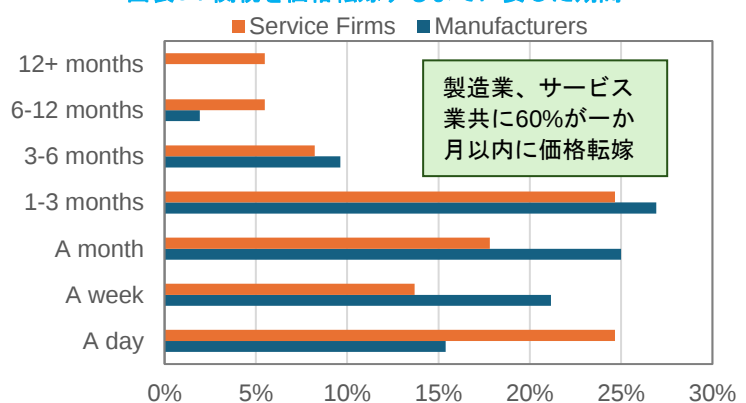
図表7によれば、中小企業では営業利益率が足元悪化傾向であり、価格転嫁の大部分は中小企業によるものとみられるが、この動きが大企業へ波及していくかが焦点となろう。趨勢が判明するのは時期決算シーズンであり、いずれにしても夏場には関税影響について一定の示唆が得られることとなる。

図表5：関税の価格転嫁率割合



出所: Bloomberg

図表6：関税を価格転嫁するまでに要した期間

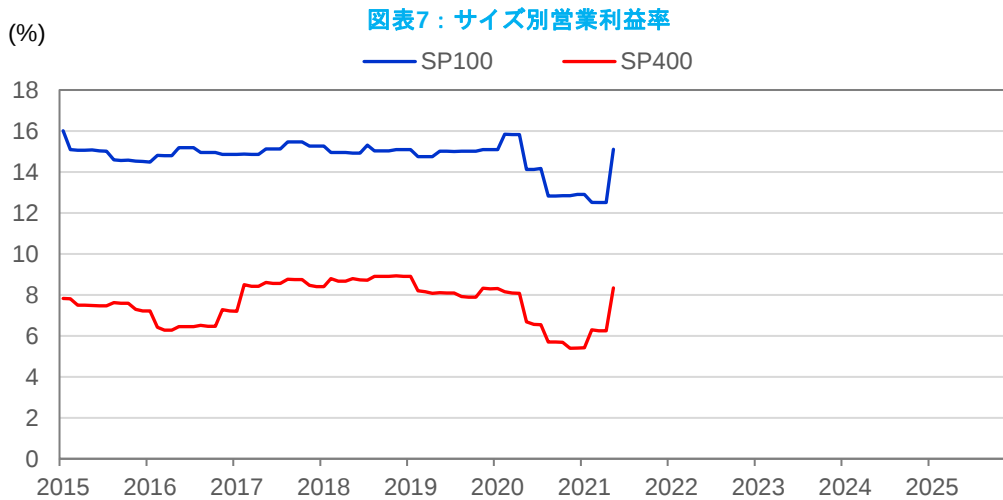


出所: Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



出所：Bloomberg

市場も9月利下げがメインシナリオ

最後に、FF金利の市場の織り込みについて述べる。市場も関税影響やそれに応じたFRBの金融政策を巡って見方が分かれているものの、9月あるいは10月に利下げ再開というのがコンセンサスである。その後は、12月あるいは翌年1月に利下げという見方が大勢であり、筆者の見通しと概ね一致している。

また、FF金利先物を見ると、パウエル議長退任後のFOMCである2026年6月会合では3.53%、3月会合では3.72%と、ちょうど1回分の利下げに相当する金利差がある点は興味深い。パウエル議長の退任後は利下げが進むというのが市場のコンセンサスとなっているのであろう。

図表8：FF金利の織り込み

Fed funds rate: futures-implied probabilities

Meeting	Implied FFR	2.75-3	3-3.25	3.25-3.5	3.5-3.75	3.75-4	4-4.25	4.25-4.5
2025-06-18	4.33 %						2.6 %	97.4 %
2025-07-30	4.33 %					0.4 %	16.3 %	83.3 %
2025-09-17	4.24 %				0.2 %	9.1 %	53.1 %	37.5 %
2025-10-29	4.15 %			0.1 %	4.4 %	29.8 %	45.8 %	19.9 %
2025-12-10	3.92 %			2.7 %	19.8 %	39.5 %	30.1 %	7.8 %
2026-01-28	3.86 %		1.0 %	8.8 %	26.8 %	36.2 %	22.2 %	5.1 %
2026-03-18	3.72 %	0.5 %	5.1 %	18.3 %	31.8 %	28.8 %	13.1 %	2.4 %
2026-06-17	3.53 %	5.1 %	15.1 %	26.2 %	27.8 %	17.7 %	6.2 %	0.9 %

Source: CME Group

MACROBOND

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
125	2024/12/2	日本株	日本株 11 月セクター動向と 12 月見通し
126	2024/12/3	米国経済	11 月 ISM 製造業景況感指数
127	2024/12/3	日本株, 米国株	12 月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
128	2024/12/6	日本株	日本株需給(11 月 25 日～11 月 29 日)
129	2024/12/9	米国経済	11 月雇用統計
130	2024/12/11	米国経済, 米国株	2025 年のマーケット見通し～米国編
131	2024/12/13	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
132	2024/12/13	日本株	日本株需給(12 月 2 日～12 月 6 日)
133	2024/12/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2024 年 12 月)
134	2024/12/19	米国経済	12 月 FOMC
135	2024/12/19	コモディティ	11 月 WTI 原油先物価格
136	2024/12/20	日本株	日本株受給(12 月 9 日～12 月 13 日)
137	2024/12/20	日本経済, 日本株	2025 年のマーケット見通し～日本編
138	2024/12/20	豪州経済	12 月豪州概況
139	2024/12/27	日本株	日本株需給(12 月 16 日～12 月 20 日)
140	2024/12/27	日本株	日本株 12 月セクター動向と 1 月見通し
141	2025/1/6	米国経済	12 月 ISM 製造業景況感指数
142	2025/1/10	日本株	日本株需給(12 月 23 日～12 月 27 日)
143	2025/1/14	米国経済	12 月米雇用統計
144	2025/1/15	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 1 月)
145	2025/1/20	日本株	日本株需給(1 月 6 日～1 月 10 日)
146	2025/1/20	コモディティ	12 月 WTI 原油先物価格
147	2025/1/22	豪州経済	1 月豪州概況
148	2025/1/24	日本株	日本株需給(1 月 14 日～1 月 17 日)
149	2025/1/27	日本株	日本株と ESG 投資～GPIF 採用指数の視点から
150	2025/1/30	米国経済	1 月 FOMC
151	2025/1/31	欧州経済	24 年第 4 四半期ユーロ圏 GDP 統計
152	2025/1/31	日本株	日本株需給(1/20～1/24)
153	2025/1/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
154	2025/2/3	日本株	日本株 1 月セクター動向と 2 月見通し
155	2025/2/3	日本株, 米国株	2 月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
156	2025/2/4	米国経済	1 月 ISM 製造業景況感指数
157	2025/2/4	欧州経済	25 年 1 月ユーロ圏物価動向
158	2025/2/7	日本株	日本株需給(1 月 27 日～1 月 31 日)
159	2025/2/13	米国経済	1 月米 CPI
160	2025/2/14	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 2 月)
161	2025/2/14	コモディティ	25 年 1 月 WTI 原油先物価格
162	2025/2/17	日本株	日本株需給(2 月 3 日～2 月 7 日)
163	2025/2/25	日本株	日本株需給(2 月 10 日～2 月 14 日)
164	2025/2/27	欧州政治	2025 年 2 月ドイツ連邦議会選挙
165	2025/2/28	米国株, 日本株	エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 4Q
166	2025/2/28	豪州経済	25 年 2 月豪州概況
167	2025/3/3	日本株	日本株の 2 月セクター動向と 3 月見通し
168	2025/3/3	日本株	日本株需給(2 月 17 日～2 月 21 日)
169	2025/3/4	欧州経済	25 年 2 月ユーロ圏物価動向
170	2025/3/4	米国経済	2 月 ISM 製造業景況指数
171	2025/3/7	半導体, 米国株	日本株需給(2 月 25 日～2 月 28 日)
172	2025/3/7	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
173	2025/3/12	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 3 月)
174	2025/3/13	米国経済	2 月米 CPI

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。