

2025 年 6 月 19 日

りそなホールディングス 市場企画部
チーフストラテジスト 梶田伸介

為替：不確実性下の FOMC とドル円

不確実性は異例の高水準

要約

- 6 月 FOMC は現状維持を決定。25 年の利下げ見通しは据え置き派と 2 回利下げ派で分かれるもののパウエル議長は「FOMC メンバーの誰も金利パスに確信を持っていない」とコメント
- 日米金融政策織り込みの観点から 140 円台をコアとした推移が見込まれる。レンジブレイクの可能性として雇用、関税影響、原油高に注目したい

6月 FOMC 概要

6 月の FOMC では市場予想通り政策金利が据え置かれた。声明文では「経済見通しの不確実性」に関する文言が変更され、前回の「更に高まった」から「低下したが依然として高い」と修正された。パウエル議長は、「不確実性のピークは 4 月の関税発動時」とし、企業関係者の話から「現在は前向きな雰囲気広がっている」とコメントした。しかし、不確実性については依然として「異例の高水準である」と評価している。

景気見通しでは、図 1 の通り、関税措置の影響を受けて 2025-2026 年の GDP 見通しが下方修正される一方、失業率とインフレ見通しは上方修正された。パウエル議長はインフレについて「夏にかけてさらに上昇する可能性がある」としつつも、関税の規模や持続期間に不確実性があると指摘した。

金融政策見通しでは、図 2 の通り FOMC メンバーの政策金利見通しが分裂しており、2025 年の利下げ回数については 2 回とする見方が 8 名、利上げなしとする見方が 7 名と大きく分かれた。しかし、パウエル議長は「FOMC メンバーの誰も金利パスに強い確信を持っていない」と述べ、あくまでデータ次第の姿勢を強調した。

図 1：FOMC 参加者の景気予測（中央値）

		2025	2026	2027	Longer Run
		(%)			
実質GDP	6月	1.4	1.6	1.8	1.8
	3月	1.7	1.8	1.8	1.8
失業率	6月	4.5	4.5	4.4	4.2
	3月	4.4	4.3	4.3	4.2
PCEインフレ	6月	3.0	2.4	2.1	2.0
	3月	2.7	2.2	2.0	2.0
コアPCEインフレ	6月	3.1	2.4	2.1	
	3月	2.8	2.2	2.0	

図 2：FOMC 参加者の政策金利予測（人）

	2025		2026		2027		Longer run	
	3月	6月	3月	6月	3月	6月	3月	6月
4.500		据え置き						
4.375	4	7						
4.250								
4.125	4	2	3	1				
4.000		2回利下げ						
3.875	9	8	1	5	2	2	1	1
3.750							1	1
3.625	2	2	2	4	4	3	2	2
3.500							2	2
3.375			9	5	2	6	1	1
3.250								
3.125			1	2	6	3	1	1
3.000							3	3
2.875			3	1	3	3	4	4
2.750								
2.625				1	2	2	2	2
2.500							2	2
2.375								
平均	4.007	4.059	3.454	3.507	3.243	3.270	3.112	3.112
中央	3.875	3.875	3.375	3.625	3.125	3.375	3.000	3.000

出所：FRB

◎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。

為替市場への影響

FOMC 参加者による政策金利見通し（中央値）が、2026 年、2027 年 0.25%引き上げとなったことで、タカ派との見方もあるが前掲の図 2 で見られるように、平均で見れば 2026 年は 0.053%、2027 年は 0.026%とわずかなのである。市場の金融政策見通しを大きく変えるものではないであろう。また 17 日に実施された日銀金融政策決定会合でも植田日銀総裁は見極めのスタンスを示しており、金融政策へのインプリケーションは乏しいものとなっている。

ここ数か月為替マーケットはボラティルながらも、金融政策見通しについては安定している状況が継続しており、日米の 2 年後 1 か月金利は米国が 0.75%の利下げ、日本が 0.25%の利上げを織り込むレベルで安定的に推移している。直近のトレンドを踏まえると、金融政策の観点からはドル円は 140 台をコアとしたレンジが継続する見込み。

図 3：日米政策金利見通しは安定的に推移

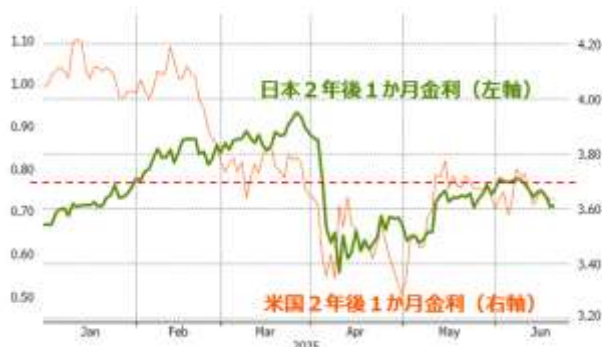
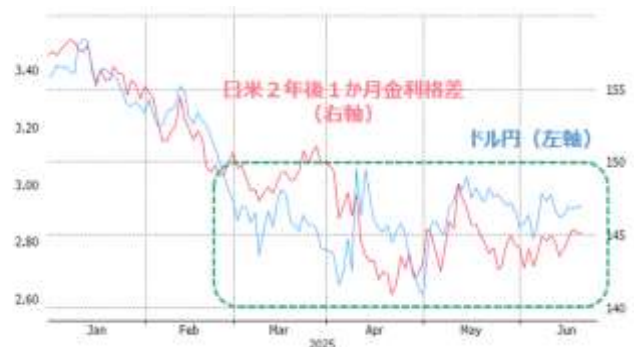


図 4：金利格差の観点から 140-150 円のレンジ推移



出所：Bloomberg

今後の注目点

最後に、パウエル議長の記者会見で気になった部分について、以下雇用、関税影響、原油価格について、140-150 円のレンジブレイクの観点で注目したい。

1.雇用

失業率が 4.2%と過去の水準と比較して極めて低水準であることから非常に楽観的。但し、パウエル議長は懸念材料として雇用創出が十分でないことを挙げている。失業している人にとって、仕事を見つけるのは難しい状況と指摘しており、大規模リストラの発生を注視している旨のコメントがあった。足もとで失業保険の継続受給者数が増加していることについては一定の警戒があると見られる。雇用の悪化は米国のリセッションの議論と結びつきやすく、ドル安円高の進行のきかけとなる可能性がある。

2.関税影響

インフレ見通しの悪化は、FOMC がタカ派姿勢を維持する可能性を示唆しており、利下げ見送りの根拠となる。パウエル議長は、各種調査で、多くの企業が関税の影響をサプライチェーンの次の段階、最終的に消費者まで転嫁する意向を示していることを懸念している。インフレ警戒が継続し、利下げが難しいとの議論となればドル高が進行の可能性となろう。

3.原油価格上昇

中東情勢の悪化もあって関心の高いテーマかと思われたが、17 名程度の記者の中で、中東を絡めた原油市況の上昇について質問した人はわずか 1 名であった。米国内の関心が低いことがわかる。パウエル議長は中東で混乱が発生すると原油は高騰するが結局下がること、米国が外国産原油への依存が低いことを挙げて楽観的な見通しを示した。ただ日本については貿易赤字の拡大が意識され円安加速のきかけとなりやすい。