

2025年6月28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: 7月利下げの可能性とFRB議長早期指名のドル円への影響

### 7月利下げと9月利下げの温度差

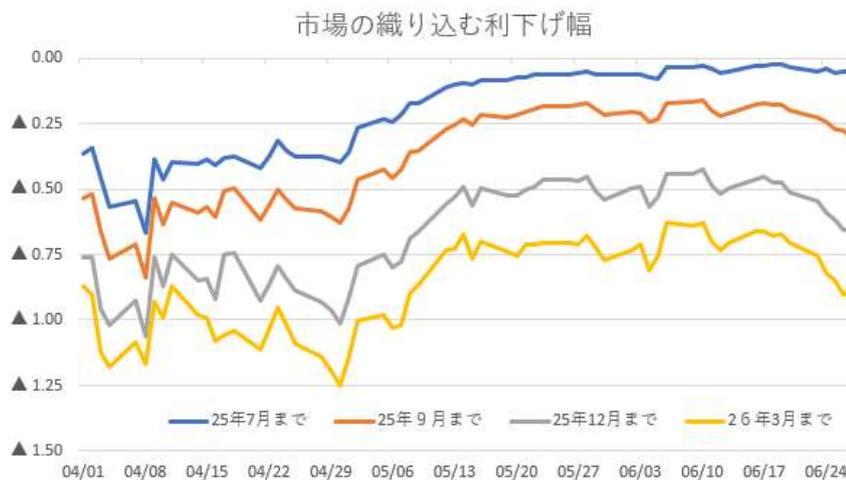
#### 要約

- 関税のインフレへの影響を見極め9月利下げがメインも雇用が悪化すれば7月利下げの可能性。景気後退が強く意識されるなかで日米金利格差縮小、リスク資産調整からドル円は130円台前半に下落へ
- トランプ大統領によるFRB議長の早期指名は金融政策判断がトランプ大統領に配慮したとの疑念を生む可能性。インフレに対応できないとのレッテルによりドル売りやインフレ期待が不安定化するリスク

### 7月利下げの可能性を探る

6月のFOMC後、一部FRB高官が7月利下げの可能性に言及しているが、利下げ確率は昨日時点で22%程度にとどまっている。パウエル議長は先の議会証言で、早期利下げの条件として「関税のインフレ効果が予想より小さい場合」または「労働市場の顕著な弱さ」を挙げた。以下で、物価と雇用の観点から7月利下げの可能性を評価したうえで、市場への影響と次期FRB議長指名の意味合いを整理する。

図1: 市場の7月利下げ織り込みは22%程度であり、9月利下げがメイン

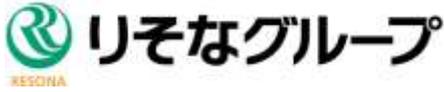


出所: Bloomberg

### 物価: 関税のインフレ影響は限定的との見方

ボウマン副議長は、企業による在庫積み増しが関税の影響を吸収する可能性に言及し、「関税のインフレへの影響は予想より遅く、小規模になる」との見解を示す。ウォーラー理事も「価格転嫁は限定的で、物価押し上げ効果は0.3~0.5%ポイント程度にとどまる」と述べ、2026年半ばにはインフレ率が通常水準に戻ると予測している。

これに対し、パウエル議長は「流通チェーンへの影響が顕在化するの6~8月」と慎重で、早くても利下げは、9月FOMCでのデータ確認を優先するスタンス。昨日のFRB高官発言も総じて利下げには慎重であった。インフレの不確実性を踏まえると、7月利下げはやや前のめりと言える。



**雇用：警戒感は限定的も、悪化の兆しが散見**

労働市場について、パウエル議長は失業率 4.2%を「歴史的に低水準」と評価し、大きな懸念は示していない。一方、失業保険の継続受給者数は 2025 年初頭から増加傾向にあり、消費者信頼感指数では雇用センチメントの悪化も見られる。

**図 2：失業保険の継続受給者数の上昇傾向継続**



**図 3：消費者の雇用に対する見方が悪化傾向**



出所：Bloomberg

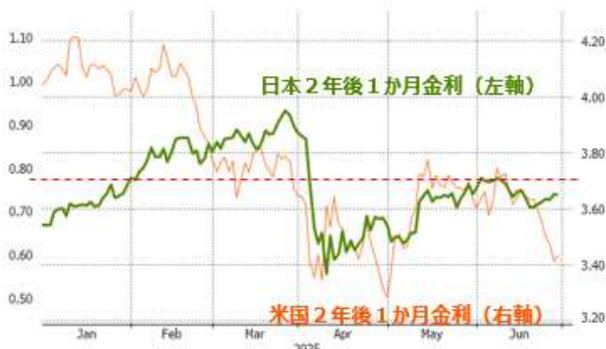
ウォーラー理事は「新規卒業者の失業率上昇」に言及し、ボウマン副議長は「採用率の低下やレイオフの増加傾向」に懸念を示す。さらに、再雇用に苦勞した経験から、パンデミック後は雇用確保を優先する動きとなっており、企業収益の悪化によって一気に解消されるリスクもある。現時点では 7 月利下げはメインシナリオではないが、雇用悪化を起点とするサブシナリオは無視できない。

**市場への影響：7 月と 9 月で温度差**

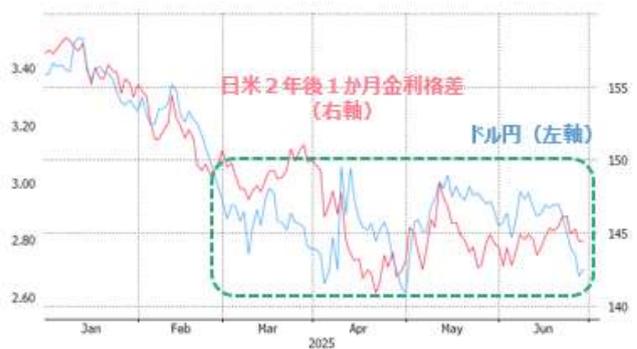
利下げのタイミングによって市場への影響は異なる。7 月利下げが雇用悪化を背景に行われた場合、リセッション懸念が高まりから、利下げ織り込みが一段と拡大する可能性がある。この場合、日米金利格差は縮小しやすく、リスク資産の調整の動きと合わせて、ドル円には下押し圧力となろう。このところのレンジ下限であった 140 円をブレイクし、130 円台前半へと円高方向に振れる可能性がある（図 4）。

一方、9 月利下げは関税のインフレ影響を確認した上での対応となるため、市場にはサプライズがない。ドル円はレンジ内の安定推移が想定される。ただし、9 月までに雇用指標が大きく悪化すれば、リセッションを意識したリスクオフの展開も否定できない。

**図 4：米国の中期的な利下げ織り込みが進展**



**図 5：リセッションによる金利格差縮小はレンジブレイク**



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。



## 次期 FRB 議長指名の思惑: 利下げとの連動に注意

昨日の報道によれば、トランプ大統領は 2025 年夏～秋頃にパウエル議長の後任を指名する可能性があるとのこと。仮に 8/15 とすると任期の 2026 年 5 月 15 日まで 273 日あり、これは過去の 4 名の議長指名（就任 96 日前）と比べても早いタイミングとなる。

図 6：歴代議長の指名日から就任日までの日数（出所：各種報道）

議長名	指名日	就任日	日数
アラン・グリーンズパン	1987年6月2日	1987年8月11日	70
ベン・バーナンキ	2005年10月24日	2006年2月1日	100
ジャネット・イエレン	2013年10月9日	2014年2月3日	117
ジェローム・パウエル	2017年11月2日	2018年2月5日	95

現状の候補者の直近の発言は、金融政策観としてはタカ派なはずの人もいるが、トランプ大統領の影響か、下表の通り、最近の発言は総じて経済成長を重視する傾向にある。実体として次期 FRB 議長が現行の金融政策判断に与える影響は限定的であろうが、トランプ大統領に配慮したとの疑念がくすぶる可能性がある。特にインフレの芽が出た際に対応できないとのレッテルが張られれば、ドル売りが加速する可能性や中長期的なインフレ期待が不安定化するリスクはあろう。

図 7：FRB 議長候補者（出所：各種報道）

名前	年齢	主な経歴	トランプ大統領との関係	最近の発言（出典）
ケビン・ウォーシュ Kevin Warsh	55歳 1970年4月18日	・スタンフォード大学フーバー研究所客員研究員(現職) ・元FRB理事(2006-2011)/モルガン・スタンレー副社長/ハーバード大学法科大学院卒	2024年にトランプが財務長官候補としてインタビュー。2017年にFRB議長候補として見送られたが、最近関係が再構築。	「FRBは経済の安定を優先し、過度な引き締めは避けるべき」(2025年6月、Barrons)
ケビン・ハセット Kevin Hassett	63歳 1962年3月20日	・国家経済会議 (NEC) デイレクター(現職) ・元CEA議長 (2017-2019) /アメリカン・エンタープライズ研究所研究員/コロンビア大学経済学博士	トランプ政権で要職を務め、経済政策を支持。現NECディレクターとして親密な関係。	「FRBは経済成長を支える政策を優先すべき」(2024年、CNBC)
デビッド・マルパス David Malpass	69歳 1956年3月8日	・パデュー大学非常勤教授(現職) ・世界銀行総裁 (2019-2023) /元財務次官(国際問題担当, 2017-2019)/ベア・スターズ元チーフエコノミスト	トランプ政権で財務次官を務め、世界銀行総裁に任命。強い信頼関係。	「FRBはインフレ抑制を優先すべきだが、経済成長も考慮する必要がある」(2023年、Bloomberg)
クリストファー・ウォラー Christopher Waller	66歳 1959年6月5日	・FRB理事 (2020年-、現職) ・セントルイス連銀研究部長 (2009-2020) /ノートルダム大学経済学教授	トランプが2020年にFRB理事に指名。現役理事として直接的関係は限定的だが、信頼あり。	「経済が減速する場合、利下げは適切な選択肢となる」(2025年5月、FRBスピーチ)
スコット・ハッセント Scott Bessent	62歳 1962年8月21日	・財務長官(現職) ・ヘッジファンド「Key Square Group」創設者/ノロス・ファンド・マネジメント元CIO	トランプ政権の経済顧問として税制改革や貿易政策を主導。財務長官候補としても有力で、関係は非常に強い。	「FRBは成長を損なわない範囲で金融政策を調整すべき」(2025年6月、Wall Street Journal)

## 結局インフレと雇用の「データ次第」だが、政治リスクも視野に

FRB はデータに基づく判断を重視し、現時点では 9 月利下げがベースシナリオ。インフレは関税の影響が限定的で、雇用も深刻な悪化を示していないため、7 月利下げはサブシナリオにとどまる。ただし、6 月雇用関連指標が悪化すれば、7 月利下げの可能性が高まる。また次期 FRB 議長指名の思惑は、政策の不透明性を増し、市場のボラティリティ（価格変動）を高めるリスクがある。

### ◎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。