

2025年7月31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:7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。筆者は従来通り、9月会合において利下げを再開すると予想

7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。なお、事前に表明されていた通り、ポウマン副議長とウォラー理事は0.25%ptの利下げを主張し反対票を投じた。

声明文では、経済活動について前回会合までの「堅調」から「緩やか」に修正されたが、9月利下げを仄めかす表現は追加されなかった。

記者会見においても、パウエル議長は、個人消費の減速によって経済成長は緩やかとなったものの、労働市場は底堅いこと、関税発動に伴う企業の値上げは始まったばかりで趨勢を見極めたいこと等と述べた他、9月利下げについては何も決まっていないとして、慎重な姿勢を滲ませた。

足元で市場が織り込んでいる政策金利パスを確認すると、25年度内で2回程度の利下げが織り込まれており、概ね妥当と考えている。もっとも、そうした中でも、長期金利については、期待インフレ率で説明される部分が大きく、利下げが進んでも大幅な低下は見込み難しく、4.3%~4.4%程度をコアレンジとする横ばい圏での推移を想定する。

図表1：市場のFF金利織り込み

| 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 |
|------------|-------------|--------|--------|----------|----------|--------|--------|----------|
| 2025-09-17 | 4.28 % | | | | | 1.3 % | 63.3 % | 35.4 % |
| 2025-10-29 | 4.21 % | | | | 0.6 % | 31.8 % | 49.6 % | 18.0 % |
| 2025-12-10 | 4.01 % | | | 0.4 % | 21.3 % | 43.6 % | 28.6 % | 6.1 % |
| 2026-01-28 | 3.94 % | | 0.2 % | 8.3 % | 29.7 % | 38.0 % | 20.1 % | 3.8 % |
| 2026-03-18 | 3.82 % | 0.1 % | 4.3 % | 19.2 % | 33.9 % | 28.9 % | 11.8 % | 1.8 % |
| 2026-06-17 | 3.61 % | 5.4 % | 16.9 % | 28.5 % | 27.7 % | 15.5 % | 4.7 % | 0.6 % |
| 2026-07-29 | 3.52 % | 9.3 % | 20.9 % | 28.2 % | 23.5 % | 11.8 % | 3.3 % | 0.4 % |

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。



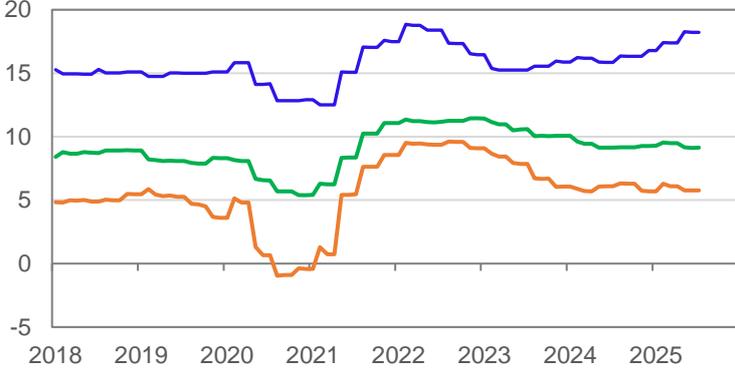
夏場にかけてインフレが再加速するか否かが焦点

前号でも指摘したが、今後の焦点は、企業の価格転嫁である。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と答えたが、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%程度と、価格転嫁余地を残している企業が多い。

足元の状況を確認すると、既に中小企業を中心に利益率の悪化が始まっており、駆け込み輸入した在庫の減少に伴い、価格転嫁する企業が増える可能性はある。この場合はインフレ率が上昇し、個人消費が減速した後に、労働市場が軟化するという経路を辿る可能性が高く、利下げ開始が後ずれする他、スタグフレーションリスクが高まる。

図表2：営業利益率の推移(サイズ別)

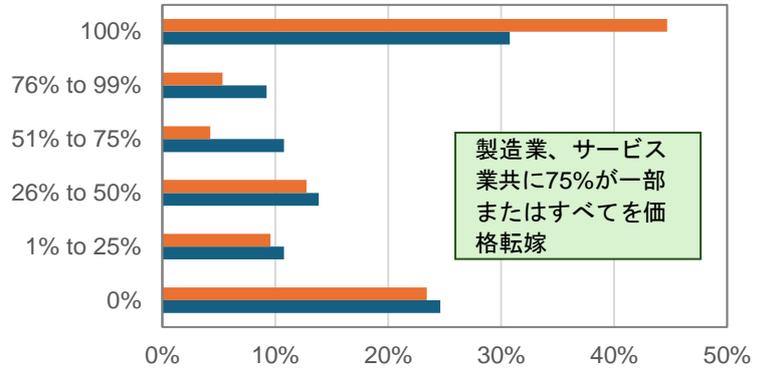
SP100 SP400 SP中小型600



出所: Bloomberg

図表3：関税の価格転嫁率割合

Service Firms Manufacturers



出所: NY 連銀

ただし、足元の米国企業の決算を見ていると、確かに利益率の悪化に伴って、全体としては売上高の伸び率に対して利益の伸び率は緩慢であるが、サプライズ率はプラスであり、市場の期待を上回る決算が多いことを示している(図表 4)。価格転嫁はマーケットシェアを落とすリスクもあり、積極的な価格転嫁行動は手控えられる公算が大きいとみている。また、決算は市場の期待を超えており、経営方針の転換を求められている企業は多くはないとみられる。

図表 4: SP500 採用企業の 4-6 月期決算概況

| | サプライズ率 | | YoY | | QoQ | |
|----------------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 売上高 | 純利益 | 売上高 | 純利益 | 売上高 | 純利益 |
| 情報技術 | 3.2% | 3.7% | 13.4% | 29.3% | 7.0% | 4.0% |
| ヘルスケア | 2.4% | -2.5% | 11.6% | -4.2% | 3.1% | -29.5% |
| 一般消費財 | 2.1% | -13.6% | 1.4% | -24.9% | 6.2% | 4.4% |
| コミュニケーション・サービス | 2.6% | 8.1% | 11.9% | 21.7% | 5.7% | -9.8% |
| 金融 | 1.8% | 6.2% | 5.9% | 4.8% | 2.3% | 3.6% |
| 資本財・サービス | 1.6% | -0.2% | 4.1% | -1.8% | 7.1% | 17.3% |
| 生活必需品 | 0.9% | -40.9% | 2.1% | -37.6% | 5.0% | 8.6% |
| 公益事業 | 2.4% | 12.6% | 10.4% | 60.0% | -9.4% | 23.0% |
| 素材 | 0.9% | -3.6% | 9.9% | -2.2% | 8.7% | 15.3% |
| 不動産 | 1.7% | 19.0% | 7.4% | 15.4% | 3.7% | 50.2% |
| エネルギー | 6.9% | 41.5% | -5.8% | 34.2% | 4.6% | 200.5% |
| 合計 | 2.2% | 0.8% | 6.5% | 6.0% | 4.9% | -0.6% |

出所: Bloomberg

◎注意事項

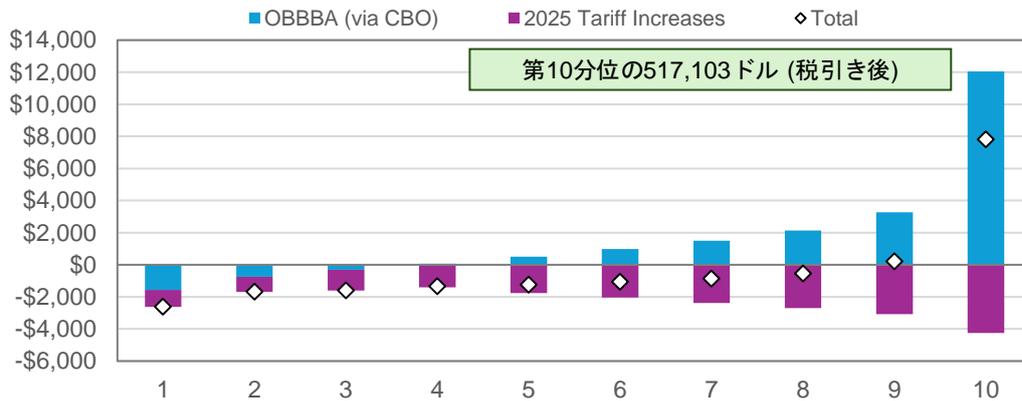
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



また、企業が価格転嫁に踏み切るとしても、上述の通りマーケットシェアが低下するリスクもあるため、段階的に価格を引き上げていくこととなり、その間に株高や OBBBA (One Big Beautiful Bill Act、所謂トランプ減税 2.0) によって家計の実質所得が引き上げられ(図表 5)、数量が利益の伸びをけん引すれば、価格転嫁は途中で止まる可能性もある。現時点では、9 月利下げ開始との予想を維持する。

図表 5 : OBBBA と関税の家計へのトータルの影響額 (収入階層別)



出所: イェール大学

◎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。

■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 |
|-----|-----------|----------------|------------------------------------------------------|
| 191 | 2025/4/18 | 日本株 | 日本株需給(4月7日~4月11日) |
| 192 | 2025/4/22 | 半導体, 日本株, 米国株 | 半導体市場 Monthly(2025年4月)-特別号 |
| 193 | 2025/4/25 | 日本株 | 日米欧 Market View : 日本株需給(4月14日~4月18日) |
| 194 | 2025/5/1 | 日本株 | 日本株4月セクター動向と5月見通し |
| 195 | 2025/5/1 | 欧州経済 | 25年第1四半期ユーロ圏 GDP 統計 |
| 196 | 2025/5/7 | 欧州経済 | 25年4月ユーロ圏物価動向 |
| 197 | 2025/5/7 | 日本株 | 日本株需給(4月21日~4月25日) |
| 198 | 2025/5/7 | 米国経済, 米国株 | 4月ISM製造業景況感指数 |
| 199 | 2025/5/7 | 米国経済 | 4月雇用統計 |
| 200 | 2025/5/8 | 米国経済 | 5月FOMC |
| 201 | 2025/5/13 | 半導体, 日本株, 米国株 | 半導体市場 Monthly(2025年5月) |
| 202 | 2025/5/13 | 日本株 | 日本株需給(4月28日~5月2日) |
| 203 | 2025/5/13 | 米国経済, 日本株, 米国株 | トランプ関税の影響整理と株価見通し 4 |
| 204 | 2025/5/14 | 米国経済 | 4月米CPI |
| 205 | 2025/5/16 | 日本株 | 日本株需給(5月7日~5月9日) |
| 206 | 2025/5/20 | 豪州経済 | 25年5月豪州概況 |
| 207 | 2025/5/23 | 日本株 | 日本株需給(5月12日~5月16日) |
| 208 | 2025/5/26 | 欧州経済 | 25年第1四半期ユーロ圏賃金動向 |
| 209 | 2025/5/28 | コモディティ | 25年4・5月WTI原油先物価格 |
| 210 | 2025/5/29 | 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 FY2026 1Q |
| 211 | 2025/5/30 | 日本株 | 日本株需給(5月19日~5月23日) |
| 212 | 2025/6/3 | 日本株 | 日本株5月セクター動向と6月見通し |
| 213 | 2025/6/3 | 米国経済 | 5月ISM製造業景況感指数 |
| 214 | 2025/6/4 | 欧州経済 | 25年5月ユーロ圏物価動向 |
| 215 | 2025/6/5 | 米国株 | 米国株5月レビューと6月見通し |
| 216 | 2025/6/6 | 日本株 | 日本株需給(5月26日~5月30日) |
| 217 | 2025/6/6 | 欧州経済 | ECB<欧州中央銀行>理事会 |
| 218 | 2025/6/10 | 米国経済 | 5月雇用統計 |
| 219 | 2025/6/13 | 半導体, 日本株, 米国株 | 半導体市場 Monthly(2025年6月) |
| 220 | 2025/6/13 | 日本株 | 日本株需給(6月2日~6月6日) |
| 221 | 2025/6/13 | 米国経済 | 5月米CPI |
| 222 | 2025/6/19 | 米国経済 | 6月FOMC |
| 223 | 2025/6/19 | 豪州経済 | 25年6月豪州概況 |
| 224 | 2025/6/20 | 日本株 | 日本株需給(6月9日~6月13日) |
| 225 | 2025/6/24 | 米国株, 日本株 | ROE分解からみえる米ハイテク株の優位性 |
| 226 | 2025/6/26 | コモディティ | 25年5・6月WTI原油先物価格 |
| 227 | 2025/6/27 | 日本株 | 日本株需給(6月16日~6月20日) |
| 228 | 2025/7/1 | 日本株 | 日本株6月セクター動向と7月見通し |
| 229 | 2025/7/2 | 米国経済, 米国株 | 6月ISM製造業景況感指数と米国株見通し |
| 230 | 2025/7/2 | 欧州経済 | 25年6月ユーロ圏物価動向 |
| 231 | 2025/7/4 | 米国経済 | 6月雇用統計 |
| 232 | 2025/7/4 | 日本株 | 日本株需給(6月23日~6月27日) |
| 233 | 2025/7/11 | 日本株 | 日本株需給(6月30日~7月4日) |
| 234 | 2025/7/16 | 米国経済 | 6月米CPI |
| 235 | 2025/7/17 | 豪州経済 | 25年7月豪州概況 |
| 236 | 2025/7/18 | 半導体, 日本株, 米国株 | 半導体市場 Monthly (2025年7月) |
| 237 | 2025/7/18 | 日本株 | 日本株需給(7月7日~7月11日) |
| 238 | 2025/7/25 | 欧州経済 | ECB<欧州中央銀行>理事会 |
| 239 | 2025/7/25 | 日本株 | 日米関税交渉と日本株バリュエーション |
| 240 | 2025/7/28 | 日本株 | 日本株需給(7月14日~7月18日) |

◎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。