

2025 年 10 月 30 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: 10月 FOMC とマーケット環境の整理

FF 金利の誘導目標レンジを 3.75%－4.00%に引き下げることを決定

要約

- FRB は政策金利である FF 金利の誘導目標レンジを 3.75%－4.00%に引き下げることを決定
- 12 月利下げを拙速に折り込むことはけん制されたが、現時点では実施される可能性が高い
- 今後は日米共に大型株、グロース株に相対的に投資妙味があろう

10 月 FOMC:FF 金利の誘導目標レンジを 3.75%－4.00%に引き下げることを決定

FRB は政策金利である FF 金利の誘導目標レンジを 3.75%－4.00%に引き下げることを決定した。なお、ミラン理事は 0.50%pt の利下げを主張した他、カンザスシティ連銀のシュミッド総裁は据え置きを主張し、それぞれ反対票を投じた。

また、12 月 1 日にバランスシート縮小 (QT) を終了することも決まった。今後は、償還を迎える MBS を短期国債に、償還を迎える米国債を同様の満期の米国債に再投資する。これに伴い、FRB の資産サイドのデュレーションは短期化していくこととなる。短期市場へ流動性を供給することとなり、短期金利には一定の低下圧力がかかるだろう。

声明文については、政府閉鎖に伴い入手できるデータが限られていること等から多少修正されているが、経済見通しについて大きな変化はなかったと推察される。

記者会見において、筆者が重要だと感じた発言は、①12 月利下げは既定路線ではない、②銀行システムや経済規模の拡大に合わせてある時点で準備預金を再び緩やかに増やす必要が出てくる、③AI 投資は長期的な評価に基づいている、の 3 点である。

パウエル議長は、ここもとの利下げを雇用の下振れリスクに配慮したものであることを繰り返し強調していた。仮に今後、底堅い雇用データが示されることとなれば、リスク管理としての利下げは、一旦停止となる公算が大きい。また、後述するが、足元では落ち着いているもののインフレ再燃リスクにも注意を払いたい。

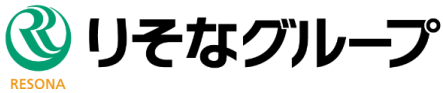
QT については事前の市場想定通りであったため、サプライズはなかったものの、今後は、いつ、どの程度のペースで再開するか、といった点が焦点となろう。

AI 投資については、長期的評価に基づいており、関連企業のバリュエーションも IT バブル当時と異なり裏付けがあること、労働生産性の改善を通じて労働供給不足やインフレ圧力を緩和する効果があること、関連企業の株価上昇を通じた資産効果等がポジティブな側面であるが、一方で大幅な人員削減に繋がる可能性があることや K 字型経済を誘引している可能性があることはネガティブな側面であろう。功罪についてはともかくとして、足元の活発な AI 投資が経済成長にポジティブな影響を与えており、今後もそれが持続する公算が大きいことは間違いなさだろう。

◎注意事項

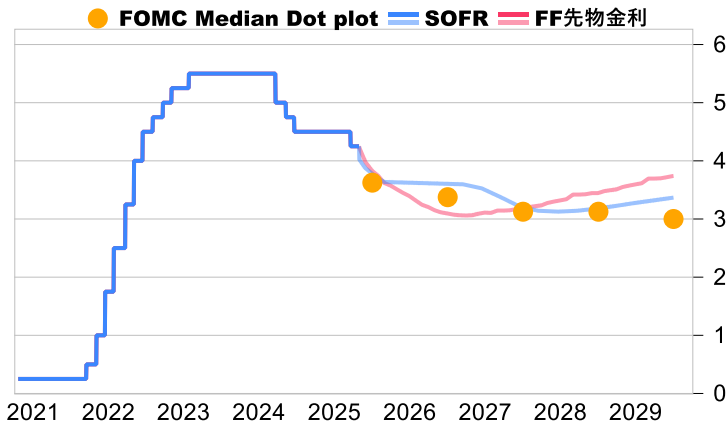
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



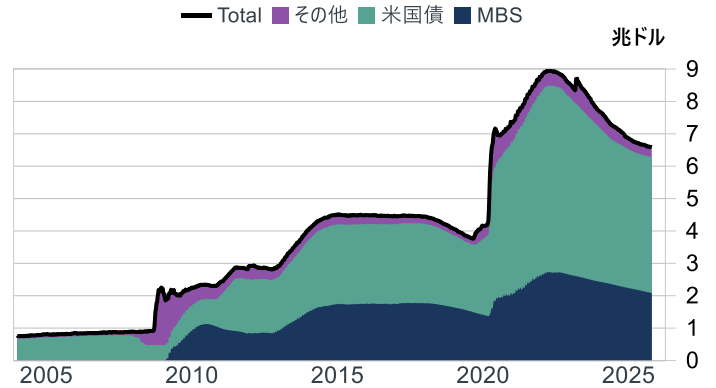
図表 1: FED ウォッチにおける重要指標

FFレート推移



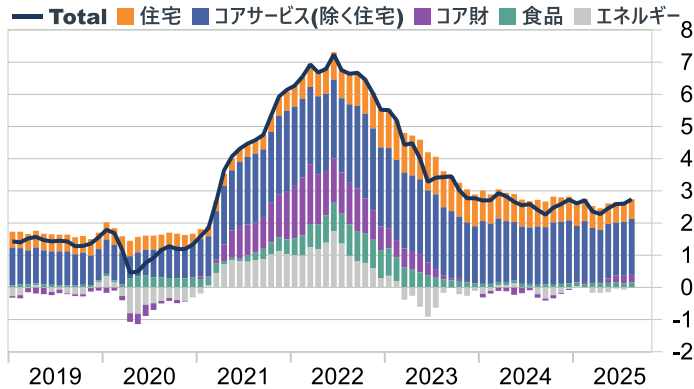
出所: マクロボンド

FRBのバランスシート(資産サイド)



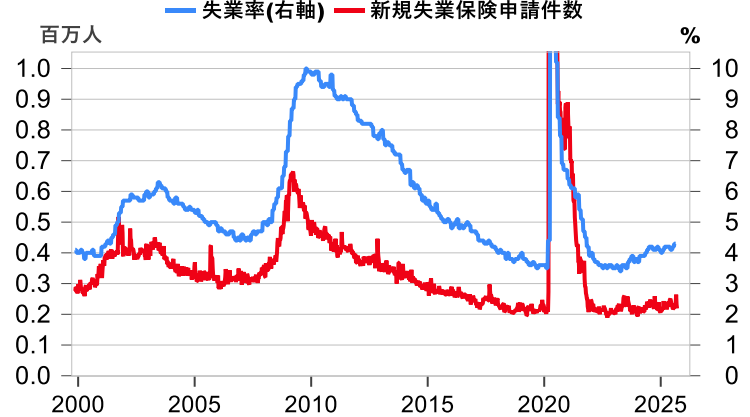
出所: マクロボンド

PCEインフレ率と寄与度分解



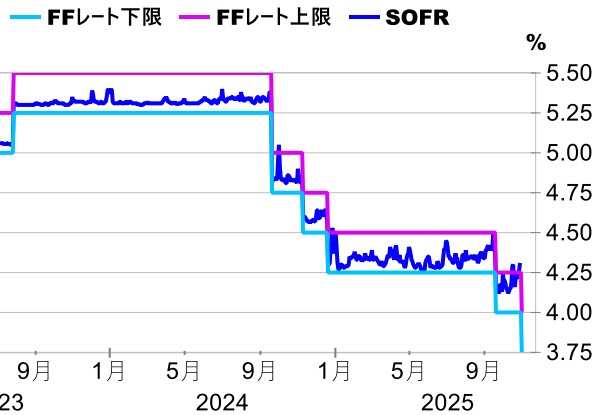
出所: マクロボンド

失業率と新規失業保険申請件数



出所: マクロボンド

FFレートとSOFR



出所: マクロボンド

◎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。

物価及び雇用について

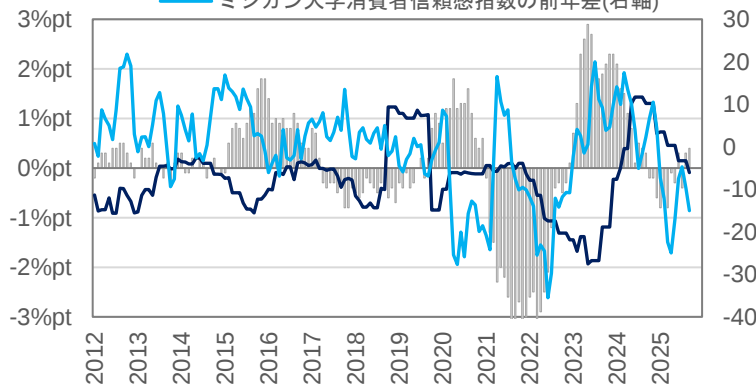
FRBの足元の利下げは、あくまで雇用の下振れリスクに配慮したものであり、しかもそれはインフレリスクがひと頃に比べて落ち着いているために可能となっている点には留意したい。特にインフレ率については、企業が関税コストを吸収し、価格転嫁していないからこそ、消費者物価にまで波及していない様子が窺える。図表2は、CPIとPPIの前年比の差分と生活必需品企業の売上高粗利益率前年差及びミシガン大学消費者信頼感指数の前年差の推移を示したものである。

まず、CPIとPPIの差分は0近辺にあり、しかもCPIの前年比の半分以上がサービス≒住宅によって説明できることを踏まえると、関税コスト等の価格転嫁が進んでいないこと、それに伴って生活必需品企業の利益率が低下基調であることも窺える。企業が価格転嫁できないことの一因は、消費者マインドが低迷していることにある。パウエル議長の記者会見でも言及されたK字型経済が進んでいるとすれば、消費が富裕層に限定されない生活必需品企業は、消費者マインドが改善するまで値上げを進めることが難しいだろう。

その意味では、利下げの効果がいずれの時点で発現するかが焦点となるが、少なくとも過去の利下げ局面においては、製造業の景況感に波及するまでに一年以上の時間を要している(図表3)。今次利下げ局面では、途中で関税ショックもあったため、従来以上に回復に時間を要する可能性も否定できない。

図表2：景況感及び価格転嫁動向と企業の利益率

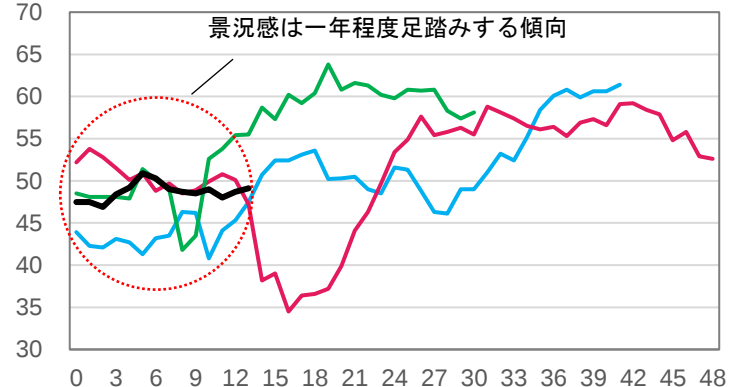
■ CPI(前年比)-PPI(前年比)
 ■ 売上高粗利益率前年差(生活必需品)
 ■ ミシガン大学消費者信頼感指数の前年差(右軸)



出所: Bloomberg

図表3：利下げ後のISM製造業景況感指数の推移

■ 2000/12
 ■ 2019/08
 ■ 2007/08
 ■ 2024/08



出所: Bloomberg

また、労働市場については、記者会見でも言及された様に、AIによる技術革新が構造変化をもたらしているのだとすれば、今後も見かけ上は弱い労働市場が観察されることとなろう。この点については、拙稿 [2025年9月8日 日米欧 Market View：8月雇用統計](#) を参照頂きたい。

以上を踏まえると、12月会合までの間に、物価及び雇用において、足元から状況が大きく変わることは想定し難く、パウエル議長は拙速な折り込みをけん制したものの、利下げが実施される可能性が大きいだろう。

◎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。

マーケット見通しについて

パウエル議長は12月利下げの拙速な折り込みをけん制したが、市場の大半は12月利下げを折り込んでおり、筆者もその可能性が高いとみている。もっとも、ターミナルレートを3%台前半まで折り込んでいる点については、やや悲観的過ぎると考えている。AI投資等から労働資産性が従来のトレンドを上方に乖離する形で改善していること等からも、自然利子率は引き上がっており、筆者のモデルでは中立金利は3.5%との試算が得られている。最終的には、利下げの効果が発現し、景気が回復する過程において、ターミナルレートの上方修正が図られることとなろう。

米10年金利について、今後1年程度の期間では、3.8%～4.2%程度のレンジで横ばい圏で推移する公算が大きいとみている。米短期金利が緩やかに低下する中、景気が回復する過程において期待インフレ率は緩やかに上昇し、トータルとして米10年金利は横ばい圏で推移するとみる。

図表4：市場の折り込むFF金利

Meeting	期待FFレート	2-2.25	2.25-2.5	2.5-2.75	2.75-3	3-3.25	3.25-3.5	3.5-3.75	3.75-4
Oct. 28-29, 2025	4.09 %							0.5 %	99.5 %
Dec. 9-10, 2025	3.76 %						0.4 %	90.5 %	9.1 %
Jan. 27-28, 2026	3.69 %					0.2 %	48.3 %	47.2 %	4.3 %
Mar. 17-18, 2026	3.55 %				0.1 %	21.0 %	47.8 %	28.7 %	2.4 %
Apr. 28-29, 2026	3.49 %				5.3 %	27.6 %	43.1 %	22.2 %	1.8 %
June 16-17, 2026	3.38 %			2.8 %	16.9 %	35.7 %	32.2 %	11.6 %	0.9 %
July 28-29, 2026	3.29 %		0.8 %	7.0 %	22.5 %	34.6 %	26.0 %	8.4 %	0.6 %
Sept. 15-16, 2026	3.17 %	0.3 %	3.1 %	12.7 %	27.0 %	31.5 %	19.6 %	5.5 %	0.4 %
Oct. 28-29, 2026	3.11 %	0.7 %	4.6 %	14.9 %	27.7 %	29.6 %	17.4 %	4.7 %	0.3 %

出所：Bloomberg

図表5：米10年金利の想定

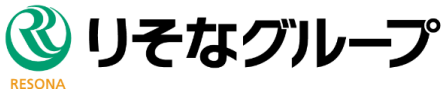
変数名	概要	金利への影響	足元の水準	2025 10-12月期	2026 1-3月期	2026 4-6月期	2026 7-9月期	2026 10-12月期
2年先1年実質金利	マーケットの織り込む長期政策金利	+	0.83%	0.85%	0.85%	0.90%	0.90%	0.90%
ブレイク・イーブン・インフレ率	マーケットの織り込む長期インフレ率	+	2.22%	2.25%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%
MOVE指数(自然対数値)	債券のボラティリティ	+	1.83	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95
Fed Balance Sheet as GDP	FRBのGDP対比の保有資産	-	22.1%	22.1%	22.1%	22.1%	22.1%	22.1%
10年金利の推計値	メイン	-		4.00%	3.88%	3.91%	3.91%	3.91%
	上限	-		4.60%	4.48%	4.51%	4.51%	4.51%
	下限	-		3.60%	3.48%	3.51%	3.51%	3.51%

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。

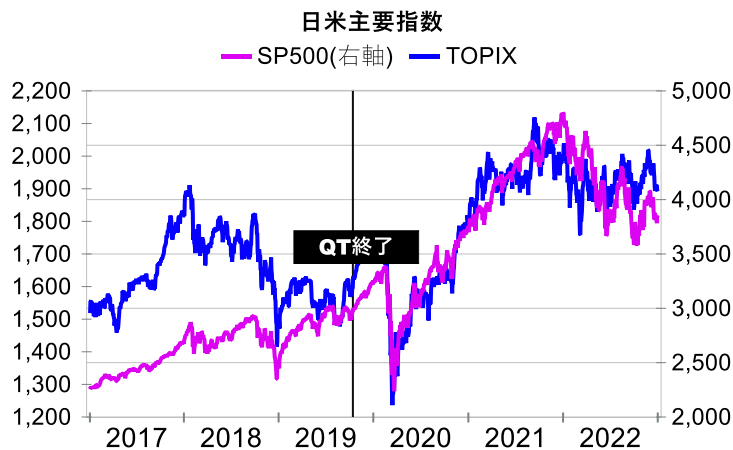
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



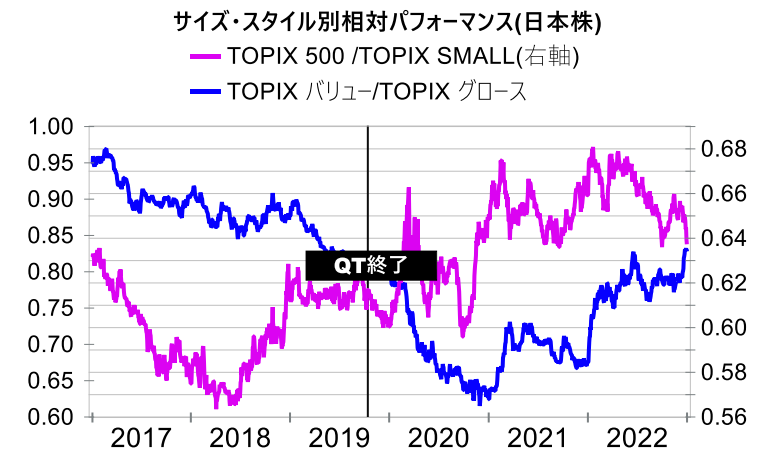
図表 6 に、前回 QT 終了時(2019 年 9 月)前後の株価推移を示した。途中でコロナ禍を挟んだためやや動きが複雑だが、数年単位で見ると、日米ともに大型優位・グロース優位であった。今後の利下げは、物価、雇用情勢を見極めながら中立金利に向けて行っていくことになるため、コロナ禍程の大規模な利下げや QE が実施される可能性は低いが、方向感を探る上では参考になると考えている。

とりわけ、K 字型経済が進行する場合には、そのけん引である AI 関連株を中心とするグロース株に投資妙味があるだろう。

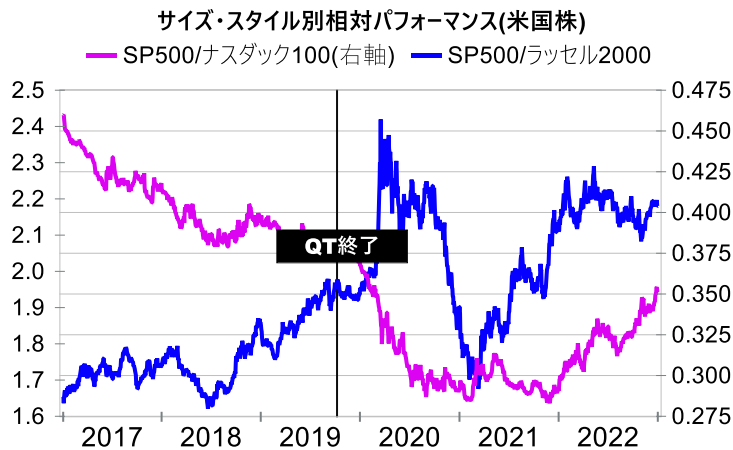
図表 6：前回 QT 終了時前後の株価



出所:マクロボンド



出所:マクロボンド



出所:マクロボンド

◎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
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)
241	2025/7/30	コモディティ	25 年 6・7 月 WTI 原油先物価格
242	2025/7/31	欧州経済	25 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
243	2025/7/31	米国経済	7 月 FOMC
244	2025/8/1	欧州経済	日本株の 7 月セクター動向と 8 月見通し
245	2025/8/1	日本株	日本株需給(7 月 22 日～7 月 25 日)
246	2025/8/4	欧州経済	25 年 7 月ユーロ圏物価動向
247	2025/8/4	米国経済, 米国株	7 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
248	2025/8/4	米国経済	7 月雇用統計
249	2025/8/8	日本株	日本株需給(7 月 28 日～8 月 1 日)
250	2025/8/13	米国経済	7 月米 CPI
251	2025/8/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 8 月)
252	2025/8/14	豪州経済	25 年 8 月豪州概況
253	2025/8/18	日本株	日本株需給(8 月 4 日～8 月 8 日)
254	2025/8/22	日本株	日本株需給(8 月 12 日～8 月 15 日)
255	2025/8/25	欧州経済	25 年第二四半期ユーロ圏賃金動向
256	2025/8/28	コモディティ	25 年 7・8 月 WTI 原油先物価格
257	2025/8/28	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 2Q
258	2025/8/28	日本株	日本株需給(8 月 18 日～8 月 22 日)
259	2025/8/28	日本株	4-6 月期決算と年末までの見通し
260	2025/9/3	日本株	25 年 8 月ユーロ圏物価動向
261	2025/9/3	米国株, 米国経済	8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
262	2025/9/5	日本株	日本株需給(8 月 25 日～8 月 29 日)
263	2025/9/8	米国経済	8 月雇用統計
264	2025/9/10	日本株	自民党総裁選と日本株見通し
265	2025/9/12	日本株	日本株需給(9 月 1 日～9 月 5 日)
266	2025/9/12	米国経済	8 月米 CPI
267	2025/9/12	半導体, 日本株, 米国株	9 月半導体市場及びハイテク株動向
268	2025/9/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
269	2025/9/18	米経済, 米金利, 米国株	9 月 FOMC とマーケットへの影響
270	2025/9/18	豪州経済	25 年 9 月豪州概況
271	2025/9/19	日本株	ここもとの日本株上昇相場についての考察～日経平均 4 万 5000 円は妥当か
272	2025/9/22	日本株	日本株需給(9 月 8 日～9 月 12 日)
273	2025/9/29	日本株	日本株需給(9 月 16 日～9 月 19 日)
274	2025/9/30	コモディティ	25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格
275	2025/10/1	日本株	日本株 9 月レビューと 10 月見通し
276	2025/10/2	欧州経済	25 年 9 月ユーロ圏物価動向
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
278	2025/10/3	日本株	日本株需給(9 月 22 日～9 月 26 日)
279	2025/10/6	日本株, ドル円	高市氏勝利とマーケットへの影響
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	10 月半導体市場及びハイテク株動向
281	2025/10/10	日本株	日本株需給(9 月 29 日～10 月 3 日)
282	2025/10/16	豪州経済	25 年 10 月豪州概況
283	2025/10/20	日本株	日本株需給(10 月 6 日～10 月 10 日)
284	2025/10/24	日本株	日本株需給(10 月 14 日～10 月 17 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。