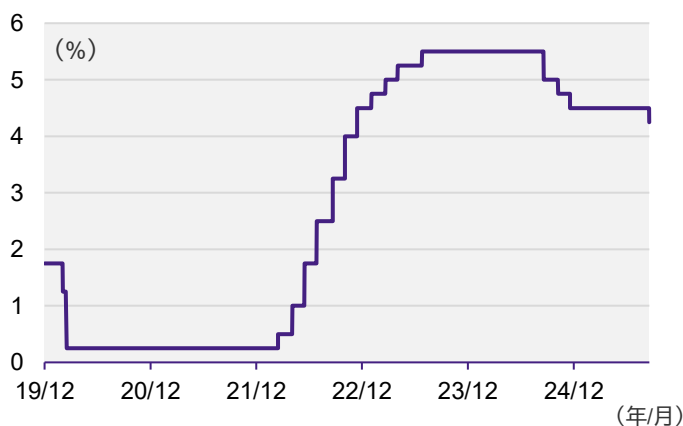


米FRB(連邦準備制度理事会)は2025年9月16日から17日に開催したFOMC(連邦公開市場委員会)で、ほぼ市場の想定通り政策金利を0.25%ポイント引き下げました。結果として、市場の反応は、利下げを好感した株式が上昇、一方、長期金利と米ドル(対円)はわずかな上昇にとどまりました。とはいえ、利下げ発表後にダウ工業株30種平均は大きく上昇した後に急落、その後に回復、長期金利も低下した後上昇、米ドル(対円)も米ドル安円高の後、米ドル高円安になっており、実は不安定な1日となりました。まず、利下げ発表で、市場は素直に株高、金利低下、米ドル安円高で反応しました。ところが、パウエルFRB議長が、記者会見で「リスク管理の利下げ」と述べ、インフレ懸念が続き、タカ派的(金融引き締めの)スタンスを維持するように感じさせたことで、市場は株安、金利上昇、米ドル高円安の反応となりました。その後、声明文が発表され、いわゆるFOMC「文学」の解釈において、雇用の下振れリスクが高まったなどと説明したこと、ハト派的(金融緩和的)と評価が変わり、株価は回復しました。しかし、金利や為替市場は利下げ発表の日の割には、タカ派寄りの評価となりました。

金利や為替の関係者が、タカ派寄りを維持したのは、FOMC参加者による今後の政策金利予想を並べたドット・チャートが少々奇妙に見えたからかもしれません。まず、短期的にはFOMCメンバーの多くが10月と12月、年内さらに2回の利下げを想定しており、これは市場の予想に寄り添う方向を見せていると考えられます。FRBは、現時点で見える経済指標の下で、市場を裏切り、自らの信認を傷つけたくはないでしょう。ところが、2026年以降の利下げについては頑なで、利下げを年1回のみを想定するという姿勢を示しました。市場では、インフレ率が現在のペースで低下していけば、2026年には

【米国の政策金利(フェデラル・ファンド・レート上限)の推移】 (2019年12月末～2025年9月17日)

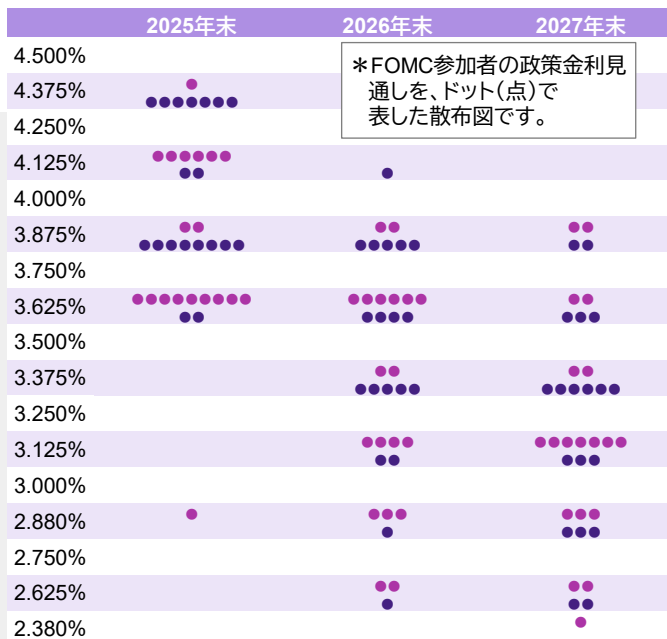


政策金利が現状の4.25%から3%程度まで下がると思われる向きが多いのですが、FOMC参加者はその方向に寄り添ってはならず、インフレ動向次第というメッセージかもしれません。

今後について、年内2回の追加利下げの可能性は高まりましたが、市場はその先を見て動くようになってきました。日本銀行は、当面利上げしないだろうとの見方も広がり、FOMCの緩やかな利下げだけでは、米ドル安円高へは進まないようです。米国の雇用が緩めば、賃金上昇率も低下基調になるはずですが、まだ明確には動向が見えていないので、持続的インフレのリスクも残っていると解釈できます。そこで、今後の注目指標は、まず米国の雇用者増加数(弱っておりインフレも弱まる可能性)、このところ、それと整合していない賃金上昇率(なかなか下がらないということは、インフレも弱まらない可能性)、もちろん、(FRBの目標である2%まで下がらない)インフレ率であると考えています。インフレ率が2%になれば、政策金利は2.5%程度で良いと考えられますので、そこに到達するまでの時間を、市場とFOMCがどう読むかが大事になるでしょう。

今のところ、米国による関税率引き上げがあっても、消費の調整により、インフレにはならず、FRBの独立性は適切に保たれ、インフレが緩やかに収まる中で、2026年に合計1%ポイント程度の利下げが可能となり、米ドル(対円)が136円程度へと米ドル安円高になることを予想しています。

【FOMC参加者の政策金利見通し(ドットチャート*)】 (● = 2025年6月時点、● = 2025年9月時点)



信頼できると判断した情報に基づき、アモーヴァ・アセットマネジメントが作成 ※上記は過去のものであり、将来の運用成果を約束するものではありません。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社