



市川レポート

2025年10月FOMCレビュー～次回12月の利下げは示唆せず

- 予想通り25bpの利下げが決定されたが反対2名、声明で労働市場の減速継続との判断を示唆。
- QTの終了も決定、パウエル議長は12月の利下げは決まったことではなく、むしろその逆と発言した。
- パウエル発言はサプライズだったが、弊社の米経済見通しを踏まえ12月利下げの見方を維持する。

予想通り25bpの利下げが決定されたが反対2名、声明で労働市場の減速継続との判断を示唆

米連邦準備制度理事会（FRB）は10月28日、29日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、弊社を含む大方の予想通り、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を25ベースポイント（bp、1bp = 0.01%）引き下げ、3.75%～4.00%とすることを決定しました。今回は12名のうち10名が賛成票を投じましたが、ミラン理事（50bpの利下げを主張）とカンザスシティ連銀のシュミッド総裁（据え置きを主張）が反対票を投じました。

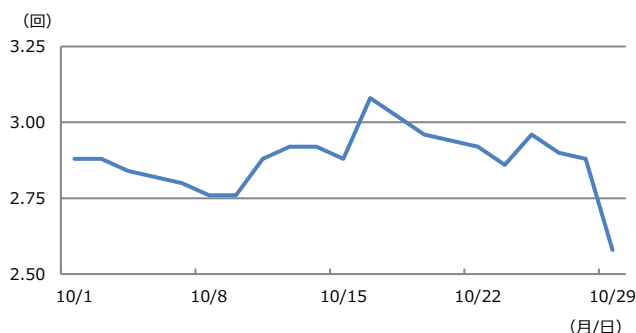
FOMC声明では、第1段落の経済活動に関する現状判断が上方修正された一方、雇用とインフレ率の現状判断は、政府機関閉鎖の影響による表記の修正にとどまりました（図表1）。第2段落において、「雇用の下振れリスクが高まった」との判断は維持されましたが、「最近数カ月で」の文言が追記されていることから、政府機関閉鎖中に入手した雇用関連のデータに基づき、労働市場の減速が続いていると判断したものと推測されます。

【図表1：FOMC声明の主な修正点】

項目	今回の声明	前回の声明
経済活動	利用可能な指標は経済活動が緩やかなペースで拡大していることを示している。	最近の指標は年前半の経済活動の伸びが緩やかになっていることを示している。
雇用	雇用の伸びは今年減速し、失業率は上昇したものの、8月まで低い水準にとどまっている。より最近の指標もこれらの動きと一致している。	雇用の伸びは減速し、失業率は小幅に上昇したものの依然として低水準にある。
インフレ率	インフレ率は年初から上昇し、やや高い水準で推移している。	インフレ率は上昇し、やや高い水準で推移している。
リスク判断	最近数カ月で雇用の下振れリスクが高まったと判断している。	雇用の下振れリスクが高まったと判断している。

（注） 今回の声明は2025年10月29日。前回の声明は2025年9月17日。
（出所） FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：市場が織り込む年内の米利下げ回数】



（注） データは2025年10月1日から29日。FF金利先物市場が織り込む25ベースポイント（bp、1bp = 0.01%）の利下げ回数。
（出所） Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



QTの終了も決定、パウエル議長は12月の利下げは決まったことではなく、むしろその逆と発言した

また、今回の会合では、米国債などの保有資産を圧縮する量的引き締め（QT）について、12月1日をもって終了することが決定され、その旨がFOMC声明の第3段落に明記されました。FRBは12月1日から、保有する米国債の元本償還額を全て国債に再投資し、米連邦政府機関債と住宅ローン担保証券（MBS）の元本償還額を全て米短期証券に再投資することになります。

次に、パウエル議長の記者会見では、先行きの金融政策の運営について、どのような見解が示されるかに市場の注目が集まっていました。パウエル議長は今回の会合で「12月の対応方針について意見が大きく分かれた」とことを明らかにし、「12月の会合における政策金利のさらなる引き下げは決まったことではなく、むしろその逆である」と語り、「金融政策はあらかじめ決められたコースをたどっている訳ではない」との従来の見解を繰り返しました。

パウエル発言はサプライズだったが、弊社の米経済見通しを踏まえ12月利下げの見方を維持する

今回のFOMCにおいて、FF金利の25bpの利下げや、QTの終了は想定内だったと思われますが、パウエル議長が次回12月の利下げについて、FOMC内で大きく意見が分かれ、決まったことでは全くないと明言したことは、市場でサプライズと受け止められた模様です。10月29日の米金融市場では、米国債利回りが短期から超長期にわたって上昇し、FF金利先物市場が織り込む年内25bpの利下げ回数も減少しました（図表2）。

パウエル議長の発言を踏まえると、次回12月のFOMCにおける政策判断は、今後の経済データ次第で、利下げ、据え置き、いずれも考え得る状況になりました。ただ、弊社はこの先、関税の影響がより浅く、長く顕在化することで、米経済の成長ペースがやや鈍化するとみており、12月に25bpの利下げが行われ、年内でいったん利下げは停止されるとの見方を維持しています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会