2025.6.19

【FOMC（25年6月）】

不確実性は低下も様子見姿勢を維持

～労働市場悪化を踏まえ、9月に利下げ再開と予想～

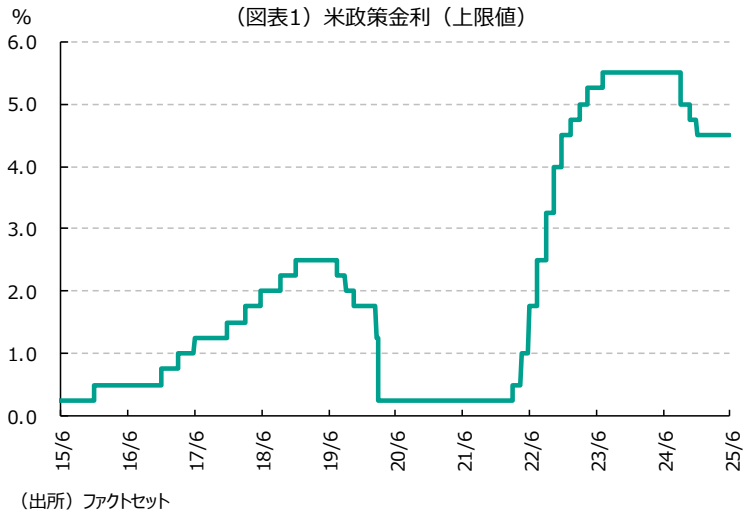
経済調査部　エコノミスト
前田　和孝

ポイント

- **6月17－18日開催のFOMCでは、政策金利であるFFレートの誘導目標を4.25－4.50%にすえ置くことを全会一致で決めた**
- **FOMC参加メンバーの政策金利見通しであるドットチャートの中央値については、2025年は前回から変更はなかったが、2026年と2027年が上方修正された**
- **経済見通し（SEP）では物価上昇率が来年以降低下するとの見通しに変更はなかった。労働市場悪化の方向性が見えてきた段階でFRBは利下げに踏み切るとみており、9、12月に政策金利を引き下げると予想**

1．事前の予想通り政策金利はすえ置き

6月17－18日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利であるFFレートの誘導目標を4.25－4.50%にすえ置くことを全会一致で決めた（図表1）。これですえ置きは4会合連続となった。



（図表1）米政策金利（上限値）
（出所）ファクトセット

声明文では、まず景気の現状判断部分に関し、*「最近の指標は経済活動が堅調なペースで拡大し続けていることを示している」*と、底堅く推移しているとの認識を維持した。一方、労働市場については、*「失業率はここ数ヵ月、低い水準で安定しており」*から*「失業率は低いままであり」*との文言に変更された。失業率は5月まで3ヵ月連続で4.2%となっているものの、小数第2位まで見た場合には、3月：4.15%→4月：4.19%→5月：4.24%と少しずつ上昇している。今回こうした点を踏まえて文言を変更した可能性があるが、労働市場が引き続き堅調であるとの見方は不変とみられる。インフレ率については「幾分高い水準にある」と従来の認識が踏襲された。

先行きに関しては、経済見通しに関する不確実性が*「一段と増している」*から*「低下したが、依然として高いままである」*へと変更されたほか、*「失業の増加と高インフレのリスクが高まったと判断している」*との文言が削

除された。これらは 5 月 12 日に米中の追加関税が互いに 115%引き下げられたことを反映したものとみられる。金融政策については、「FF 金利の目標レンジの追加的な調整の程度と時期において、入手するデータや見通しの進展、リスクバランスを注意深く評価する」との考えが維持された。

2．ドットチャートにおける 2025 年の利下げ見通しは変わらず

今回の会合では、FOMC メンバーの経済見通し（SEP）が更新された。実質 GDP 成長率については、2025 年が 3 月時点の前年比＋1.7%から同＋1.4%へ、2026 年が同＋1.8%から同＋1.6%へ下方修正された（図表 2）。2026 年までは FOMC 参加メンバーが考える潜在成長率（同＋1.8%）を下回る見通しとなった。

失業率見通しは、2025 年から 2027 年にかけて引き上げられ、参加メンバーが中長期的な水準と考える 4.2%を上回る見込みとなっている。物価（コア個人消費支出（PCE）デフレーター）見通しについては、2025 年が前年比＋2.8%から同＋3.1%へ、2026 年は同＋2.2%から同＋2.4%へ、2027 年は同＋2.0%から同＋2.1%へいずれも上方修正された。もっとも、米連邦準備制度理事会（FRB）が目標とする＋2%の水準に収斂していくとの見方に変更はなかった。

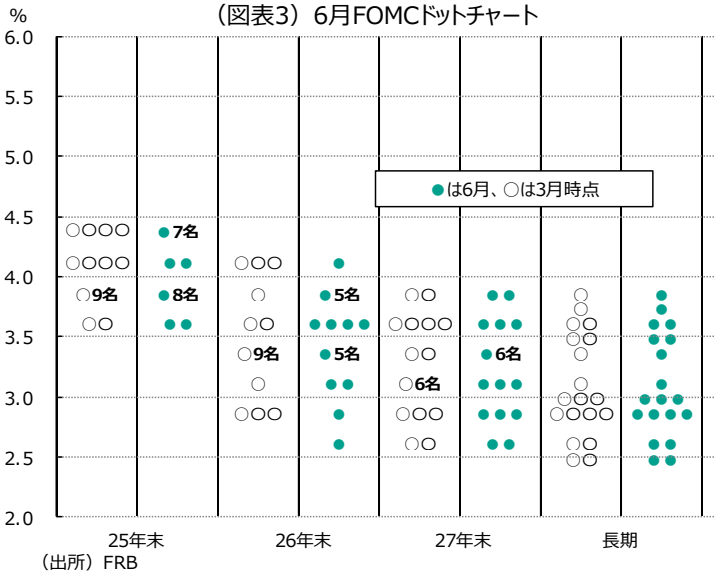
FOMC 参加メンバーの政策金利見通しであるドットチャートの中央値については、2025 年末は 3.875%で前回から変更はなかったが、2026 年末が 3.375%から 3.625%へ、2027 年末が 3.125%から 3.375%へ上方修正された（図表 3）。利下げ回数（0.25%換算）は、2025 年が 2 回、2026 年と 2027 年が 1 回ずつとなる。ただし、参加メンバーの 2025 年の政策見通しの内訳を見ると、すえ置きが前回の 4 名から 7 名へ増加しており、利下げに慎重な参加メンバーが増えている様子もうかがえる。

（図表2）6月FOMC経済見通し

（単位：%）	2025	2026	2027	長期
実質GDP成長率	1.4	1.6	1.8	1.8
（3月予測）	1.7	1.8	1.8	1.8
失業率	4.5	4.5	4.4	4.2
（3月予測）	4.4	4.3	4.3	4.2
PCEデフレーター	3.0	2.4	2.1	2.0
（3月予測）	2.7	2.2	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	3.1	2.4	2.1	–
（3月予測）	2.8	2.2	2.0	–
FF金利	3.9	3.6	3.4	3.0
（3月予測）	3.9	3.4	3.1	3.0

（出所）FRB ※実質GDP成長率、（コア）PCEデフレーターは前年比(%)

（図表3）6月FOMCドットチャート



（出所）FRB

3．次回の利下げは 9 月がメインシナリオ

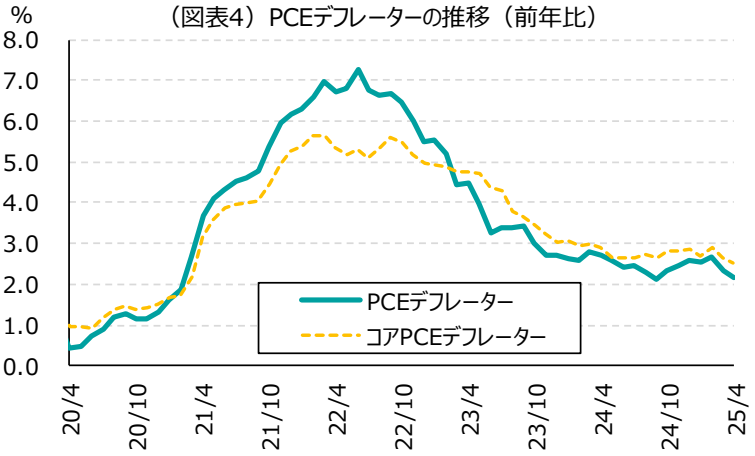
パウエル議長は会合後の記者会見において「経済の状況が健全である限り今の政策金利は適切」と述べ、「経済見通しについてより多くの情報を待てる状況にある」との考えを示した。4 月のコア PCE デフレーターは前年比＋2.5%と 2 ヵ月連続で鈍化しているほか（図表 4）、5 月の雇用統計では非農業部門雇用者数が市場予想を上回るなど、関税の影響はハードデータにはそこまで強く現れていない。また、パウエル議長が「夏には関税の影響について多くの情報が得られる」と述べていることを踏まえると、少なくとも次回 7 月の FOMC まで FRB は様子

見姿勢を続ける可能性が高いとみられる。

ただ、5 月の雇用統計の内容は、関税の影響を受けやすい物品生産部門や、労働市場全体の先行指標とされる人材派遣サービスで雇用が減少するなど不安材料も散見された。加えて、5 月の ISM 景況感指数を見ると、製造業は 48.5 ポイント、非製造業は 49.9 ポイントといずれも好不況の境目となる 50 を下回っており（図表 5）、企業の景況感も冴えない。4 月時点では失業者 1 人当たりの雇用動態調査（JOLTS）求人件数が 1.03 件とかろうじて 1 を上回っているが、先行指標の動きを見る限り、今後は求人件数が失業者数を下回る可能性が高まっている。

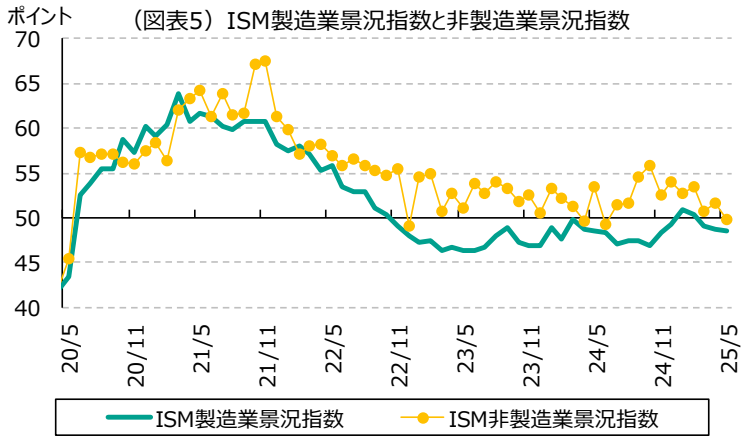
FRB は、長期のインフレ期待上昇に注意を払う必要はあるものの、ウォラー理事はかねてより関税によるインフレは一時的との考えを表明しているほか、今回の SEP でも物価上昇率が来年以降低下に向かうとの見通しに変更はなかった。そのため、労働市場悪化の方向性が見えてきた段階で FRB は利下げに踏み切るとみており、9 月と 12 月に政策金利を引き下げるというのがメインシナリオである。

（図表4）PCEデフレーターの推移（前年比）



（出所）米商務省

（図表5）ISM製造業景況指数と非製造業景況指数



（出所）米サプライマネジメント協会（ISM）

◎FOMC 声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2025/5/6－7	2025/6/17－18
Although swings in net exports have affected the data, recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate ~~has stabilized at a low level in recent months,~~ and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.	Although swings in net exports have affected the data, recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.
純輸出の変動がデータに影響を与えているものの、最近の指標は経済活動が堅調なペースで拡大し続けていることを示している。失業率はここ数ヵ月、低い水準で安定しており、労働市場の状況は底堅さを維持している。インフレ率は、依然として幾分高い水準にある。	純輸出の変動がデータに影響を与えているものの、最近の指標は経済活動が堅調なペースで拡大し続けていることを示している。失業率は低いままであり、労働市場の状況は底堅さを維持している。インフレ率は、依然として幾分高い水準にある。
＜ポイント＞ ・失業率は「ここ数ヵ月、低い水準で安定している」から「低いままである」との認識に変更	

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook has increased further. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate ~~and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen.~~	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook has diminished but remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.
委員会は、長期にわたり 2%のインフレ率と雇用の最大化を達成することを目的とする。経済見通しに関する不確実性は一段と増している。委員会は、2 つの責務の両サイドのリスクに細心の注意を払っており、失業の増加と高インフレのリスクが高まったと判断している。	委員会は、長期にわたり 2%のインフレ率と雇用の最大化を達成することを目的とする。経済見通しに関する不確実性は低下したが、依然として高いままである。委員会は、2 つの責務の両サイドのリスクに細心の注意を払っている。
＜ポイント＞ ・経済見通しに関する不確実性について、「一段と増している」から「低下したが、依然として高いまま」との認識に変更 ・「失業の増加と高インフレのリスクが高まったと判断している」との文言を削除	
In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.	In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.
目標達成を支えるため、委員会は FF 金利の目標レンジを 0.25%引き下げ、4.25～4.50%とすることを決定した。委員会は、FF 金利の目標レンジの追加的な調整の程度と時期において、今後入手するデータや見通しの進展、リスクバランスを注意深く評価する。委員会は、国債、政府機関債、住宅ローン担保証券（MBS）の保有高の縮小を続けるだろう。4 月から、委員会は財務省証券の月間償還上限を 250 億ドルから 50 億ドルに引き下げることで、保有証券の減少ペースを減速させる。委員会は、エージェンシー債および GSE 保証付き MBS の月間償還上限を 350 億ドルに維持する。委員会は雇用の最大化を支え、物価を 2%に戻すことに強くコミットしている。	目標達成を支えるため、委員会は FF 金利の目標レンジを 0.25%引き下げ、4.25～4.50%とすることを決定した。委員会は、FF 金利の目標レンジの追加的な調整の程度と時期において、今後入手するデータや見通しの進展、リスクバランスを注意深く評価する。委員会は、国債、政府機関債、住宅ローン担保証券（MBS）の保有高の縮小を続けるだろう。4 月から、委員会は財務省証券の月間償還上限を 250 億ドルから 50 億ドルに引き下げることで、保有証券の減少ペースを減速させる。委員会は、エージェンシー債および GSE 保証付き MBS の月間償還上限を 350 億ドルに維持する。委員会は雇用の最大化を支え、物価を 2%に戻すことに強くコミットしている。
＜ポイント＞	

・変更なし
・政策金利は4.25－4.50％ですえ置き

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.	In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.
金融政策の適切なスタンスを評価するにあたり、委員会は、経済見通しに対する新たな情報の影響を監視し続ける。委員会は、委員会の目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合、金融政策のスタンスを適切に調整する準備がある。委員会の評価には、公衆衛生、労働市場の状況、インフレ圧力およびインフレ期待、金融動向と国際情勢の見通しを含む幅広い情報を考慮する。	金融政策の適切なスタンスを評価するにあたり、委員会は、経済見通しに対する新たな情報の影響を監視し続ける。委員会は、委員会の目標の達成を妨げる可能性のあるリスクが生じた場合、金融政策のスタンスを適切に調整する準備がある。委員会の評価には、公衆衛生、労働市場の状況、インフレ圧力およびインフレ期待、金融動向と国際情勢の見通しを含む幅広い情報を考慮する。

＜ポイント＞
・変更なし
・委員会の目標達成を妨げるリスクが生じた場合、政策スタンスを適切に調整

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; and Christopher J. Waller. ~~Neel Kashkari voted as an alternate member at this meeting.~~	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; Jeffrey R. Schmid; and Christopher J. Waller.
この金融政策に賛成票を投じたのは、パウエル議長、ウィリアムズ総裁、バー副議長、ボウマン理事、コリンズ総裁、クック理事、グールズビー総裁、ジェファーソン副議長、カシュカリ総裁、クーグラー理事、ムサレム総裁、ウォラー理事。カシュカリ総裁は今回の会合では代理メンバーとして投票した。	この金融政策に賛成票を投じたのは、パウエル議長、ウィリアムズ総裁、バー副議長、ボウマン理事、コリンズ総裁、クック理事、グールズビー総裁、ジェファーソン副議長、クーグラー理事、ムサレム総裁、シュミッド総裁、ウォラー理事。

＜ポイント＞
・全会一致

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 エコノミスト 前田 和孝
電話番号：03-6261-7947
e-mail：ka3-maeda@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411