2025.10.30

【FOMC（25年10月）】

利下げ決定も、先行きについて意見が分かれる

～労働市場の下振れ懸念払しょくできず、12月も利下げ実施と予想～

経済調査部　エコノミスト
前田　和孝

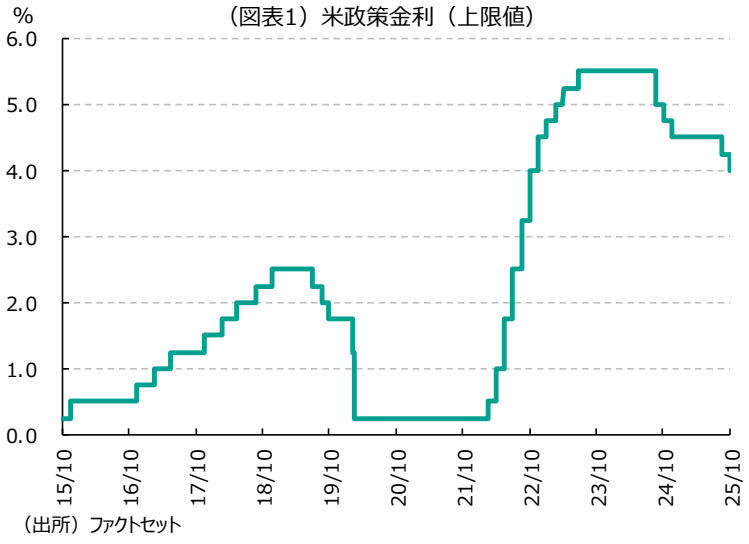
ポイント

- **10月28－29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0.25%引き下げ、3.75－4.00%とすることを決めた**
- **パウエル議長は12月会合での追加利下げは既定路線ではないと発言。先行きの利下げに対して複数の委員から慎重な意見が出たことを示唆**
- **もっとも、労働市場の下振れ懸念はすぐに払しょくできないとみる。加えて、政府機関の閉鎖が続けば、景気への下押し圧力も無視できない。これらを踏まえ、FRBは12月も利下げ実施と予想**

１．0.25%の利下げを決定

10月28－29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0.25%引き下げ、3.75－4.00%とすることを決めた（図表1）。利下げは2会合連続となる。今会合ではミラン理事が前回同様0.5%の利下げを主張したほか、カンザスシティ連銀のシュミッド総裁は利下げに反対票を投じた。

（図表1）米政策金利（上限値）



（出所）ファクトセット

また、量的引き締めを12月1日から停止することも決めた。米国債の償還分を再投資するほか、住宅ローン担保証券の償還分は政府短期証券に置き換えられる。

声明文では、政府機関閉鎖による統計の公表停止を受け、景気や労働市場の現状判断部分において「入手可能な指標」、「8月まで」といった文言が追加されたが、認識に大きな変化はない。具体的には、景気は緩やかなペースで拡大する一方で、雇用の伸びは年初から減速、インフレ率は幾分高い水準にあるとの見方が示されている。

先行きについても、「経済見通しに関する不確実性は依然として高いままである」との見方が維持された。金融政策の方針も、「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」との表現に変更はなかった。

２．パウエル議長は 12 月利下げを牽制

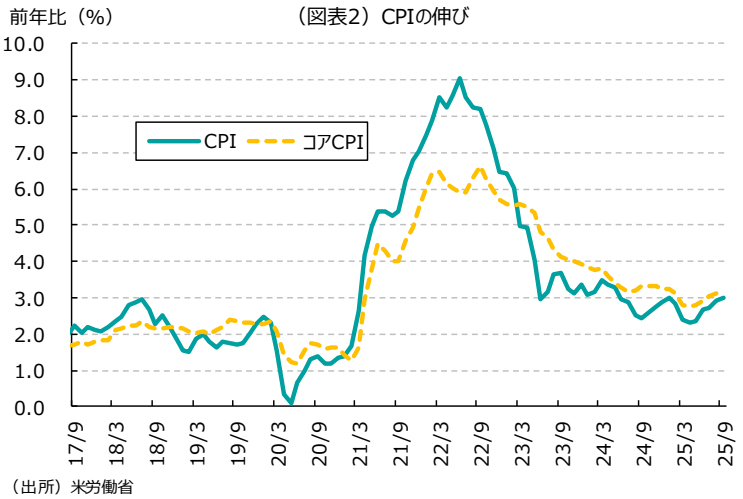
パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は、会合後の記者会見の冒頭部分で「今会合では、12 月の対応方針について大きく意見が分かれた」とし、「12 月会合での追加利下げは既定路線ではなく、全く予断を許さない。政策はあらかじめ決められた道筋にはない」と述べた。今会合の利下げに反対したのはシュミッド総裁のみだったが、記者との質疑応答ではない場面でこうした発言が出たことから、先行きの利下げに対して複数の委員から慎重な意見が出たことが推察される。

パウエル議長は、質疑応答でインフレ率について「関税効果を除いたインフレは 2%目標から遠くはない。コア PCE が 2.8%であっても、関税の影響を除けば 2.3－2.4%程度と推定される」と述べたほか、関税によるインフレは一回限りと従来の考えを維持した。政府機関閉鎖のなか唯一発表された 9 月の消費者物価指数（CPI）はコアベースで前年比＋3.0%と、前月（同＋3.1%）から伸びが鈍化している(図表 2)。コア財価格が前月と同じ伸びになるなど、関税による影響はいまだ限定的なものにとどまっている。

一方、労働市場の状況を民間統計で確認すると、9 月の ADP 民間雇用者数は前月比▲3.2 万人と 2 ヵ月連続のマイナスとなっている。また、JOLTS 求人数の先行指標となる Indeed 求人数は 10 月に入っても減少傾向が続いており（図表 3)、労働需給の緩和は継続しているとみられる。

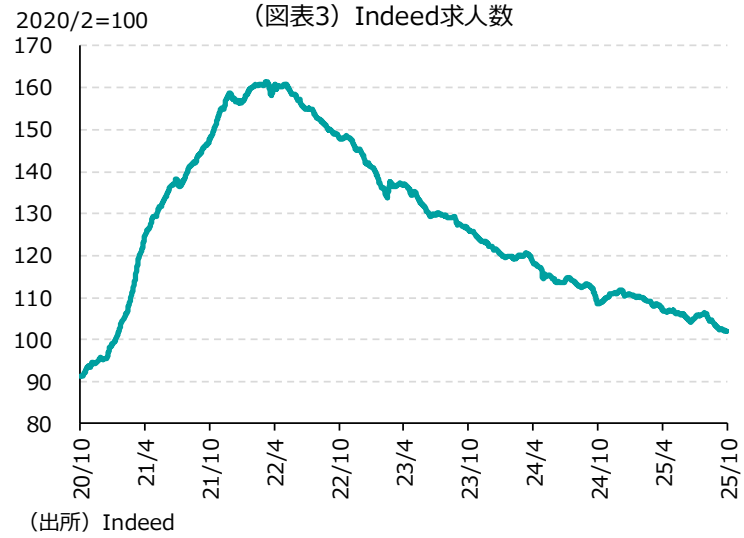
パウエル議長は、労働市場が弱まっている要因について、「労働供給と需要の双方が減少しているが、需要の減少の方がやや大きい。雇用創出がほぼゼロに近い状況では、最大雇用の持続的な達成とは言えない」との見方を示している。

（図表2）CPIの伸び



（出所）米労働省

（図表3）Indeed求人数



（出所）Indeed

３．労働市場の下振れリスクは払しょくできず、12 月も利下げ実施と予想

パウエル議長は、質疑応答で 12 月の政策決定に対する懸念を聞かれ、「政策金利は既に 150bp 引き下げられ、中立金利のレンジに入ってきており、FOMC メンバー間で意見が分かれている。一部のメンバーはここで一度立ち止まって労働市場の下振れリスクが本当にあるのか見極めるべきだと考えている」と述べた。たしかに、9 月のドットチャートにおける長期の政策金利水準は中央値ベースでは 3.0%だが、レンジは 2.6%～3.9%となっており、今回の利下げにより上限に差し掛かっている。

パウエル議長が利下げ観測を牽制したことで、12 月会合の動向は読みにくくなった。もっとも、政府機関の閉鎖が解除されれば、雇用統計、CPI は 2 回分のデータが得られる。声明文などを踏まえると、FRB による物価と労働市場の見方にそこまで変化はなく、政策判断の軸足は依然として労働市場の動向に置かれている。民間統計を

見る限り、労働需給の緩和は9月以降も継続しているとみられ、労働市場の下振れリスクはすぐに払しょくできないとみている。加えて、政府機関の閉鎖が続けば、景気への下押し圧力も無視できなくなる。これらを踏まえ、FRBは12月会合および2026年3、6月に0.25%ずつの利下げを実施すると予想する。

◎FOMC声明文（下線部は前会合からの主な相違点）

2025/9/16－17	2025/10/28－29
Recent indicators suggest that growth of economic activity moderated in the first half of the year. Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low. Inflation has moved up and remains somewhat elevated.	Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a moderate pace. Job gains have slowed this year, and the unemployment rate has edged up but remained low through August; more recent indicators are consistent with these developments. Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated.
最近の指標は経済活動の伸びが年前半に緩やかになったことを示している。雇用増加は減速し、失業率は小幅に上昇したものの、低いままである。インフレ率は上昇し、依然として幾分高い水準にある。	入手可能な指標は経済活動の伸びが緩やかなペースで拡大していることを示している。雇用増加は今年減速し、失業率は小幅に上昇したものの、8月まで低いままである。より最近の指標もこれらの動きと整合的である。インフレ率は今年の早い時期から上昇し、依然として幾分高い水準にある。
＜ポイント＞ ・政府機関の閉鎖による統計の公表停止を受け、「入手可能な」や「8月まで」との文言を追加 ・雇用増加が今年減速し、失業率が小幅に上昇したものの、8月まで低いままであることに言及。また、より最近の指標もこれらの動きと整合的であるとした ・インフレ率は今年の早い時期から上昇し、依然として幾分高い水準にあることに言及	
The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment 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 remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment rose in recent months.
委員会は、長期にわたり雇用の最大化と2%のインフレ率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おり、雇用に対する下振れリスクが高まっていると判断している。	委員会は、長期にわたり雇用の最大化と2%のインフレ率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おり、雇用に対する下振れリスクがここ数ヵ月間に高まったと判断している。
＜ポイント＞ ・雇用に対する下振れリスクが「ここ数ヵ月間で」高まったことに言及	

In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 4 to 4-1/4 percent. In considering 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 and in light of the shift in the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 3-3/4 to 4 percent. In considering 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 decided to conclude the reduction of its aggregate securities holdings on December 1. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.
目標達成を支えることと、リスクバランスの変化を踏まえ、委員会はFF金利の目標レンジを0.25%引き下げ、4.00～4.25%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検討にあたっては、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。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。	目標達成を支えることと、リスクバランスの変化を踏まえ、委員会はFF金利の目標レンジを0.25%引き下げ、3.75～4.00%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検討にあたっては、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12月1日をもって保有する証券の総量削減を終了することを決めた。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＞ ・リスクバランスの変化を踏まえ、政策金利を3.75－4.00%に引き下げ ・保有証券の総量削減を終了することを決定	
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、労働市場の状況、	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、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。	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; Alberto G. Musalem; Jeffrey R. Schmid; and Christopher J. Waller. Voting against this action was Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point at this meeting. 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、ボウマン副議長、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、ムサレム総裁、シュミッド総裁、ウォラー理事。この決定に反対したのはミラン理事で、今会合で FF 金利の目標レンジを 0.50%引き下げることを求めた。	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; Alberto G. Musalem; and Christopher J. Waller. Voting against this action were Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point at this meeting, and Jeffrey R. Schmid, who preferred no change to the target range for the federal funds rate at this meeting. 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、ボウマン副議長、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、ムサレム総裁、ウォラー理事。この決定に反対したのはミラン理事で、今会合で FF 金利の目標レンジを 0.50%引き下げることを求めた。また、シュミッド総裁は今会合で FF 金利の目標レンジのすえ置きを支持し、反対票を投じた。
＜ポイント＞ ・ミラン理事とシュミッド総裁が反対票を投じる ・ミラン理事は 0.50%の利下げを、シュミッド総裁はすえ置きを支持	

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：080-2298-8278
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