

25年内の2回利下げ見通しが維持された6月FOMC

～利下げに慎重なFOMC参加者が増加～

リサーチ & ソリューション 第1部 佐古 佳史

要旨

6月FOMCでは政策金利の据え置き（4.25～4.50%）が決定された。また、FOMC後に公開されたドットプロットの中央値としては25年内の50bp利下げ見通しが維持されたものの、FOMC参加者内で政策金利の見通しが大きく二分されている印象を受ける内容となった。足もとでは長期期待インフレ率の上昇がやや懸念されていることもあり、25年内利下げに慎重なFOMC参加者が増えつつある。

政策金利の据え置きを決定した6月FOMC

6月17、18日にかけて開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利の誘導目標を4.25～4.50%で据え置くと決定された。声明文は5月FOMC時点と変わらず、失業率は低く、労働市場は底堅く、インフレ率はやや高止まりしていると記された。

FOMC後に公表された資料から大勢見通しを確認すると、関税の影響を反映して、経済成長率の見通しは下方修正、失業率とインフレ率の見通しは上方修正された。一方で、大勢見通しでは、政策金利見通しは変化がなかった。

図表1 FRB大勢見通し（6月時点）

		2025年	2026年	2027年	長期見通し
実質GDP	(%前年比)	1.2-1.5	1.5-1.8	1.7-2.0	1.7-2.0
	3月時点 (%前年比)	1.5-1.9	1.6-1.9	1.6-2.0	1.7-2.0
失業率	(%)	4.4-4.5	4.3-4.6	4.2-4.6	4.0-4.3
	3月時点 (%)	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.4	3.9-4.3
PCEデフレーター	(%前年比)	2.8-3.2	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0
	3月時点 (%前年比)	2.6-2.9	2.1-2.3	2.0-2.1	2.0
コアPCEデフレーター	(%前年比)	2.9-3.4	2.3-2.7	2.0-2.2	
	3月時点 (%前年比)	2.7-3.0	2.1-2.4	2.0-2.1	
政策金利	(%)	3.9-4.4	3.1-3.9	2.9-3.6	2.6-3.6
	3月時点 (%)	3.9-4.4	3.1-3.9	2.9-3.6	2.6-3.6

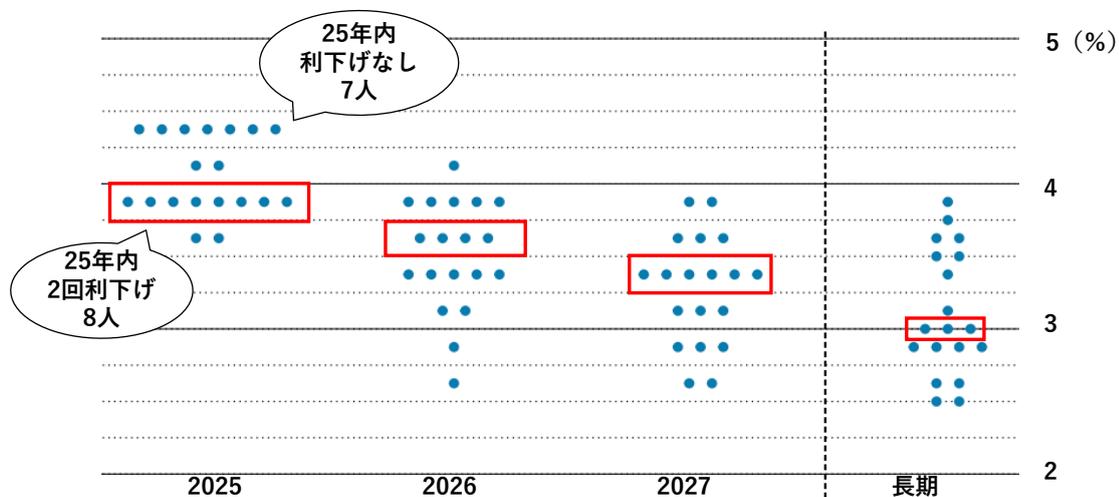
(資料)FRBより作成

(注)成長率・インフレ率は第4四半期の前年比。失業率は第4四半期の平均値。政策金利は年末の値。

FOMC 後に公表された資料から、FOMC 参加者の各年末時点での政策金利を記したドットプロットを確認すると、25 年内の利下げ幅については、0bp が 7 人、25bp が 2 人、50bp が 8 人、75bp が 2 人の予想となり、中央値としては 50bp 利下げ見通しが維持された。また、中央値でみれば 26 年末、27 年末の政策金利見通しは小幅に上昇した。もっとも FOMC 後のパウエル FRB 議長の発言からは、足もとの不確実性が高いこともあり、26 年以降のドットプロットについてはあまり意識する必要はなさそうだ。

ドットプロットからは、FOMC 参加者内で政策金利の見通しが大きく二分されている印象を受ける。これは、関税による不確実性が高く、参加者それぞれの経済見通しが分散しているためだろう。

図表 2 ドットプロット(6 月時点)



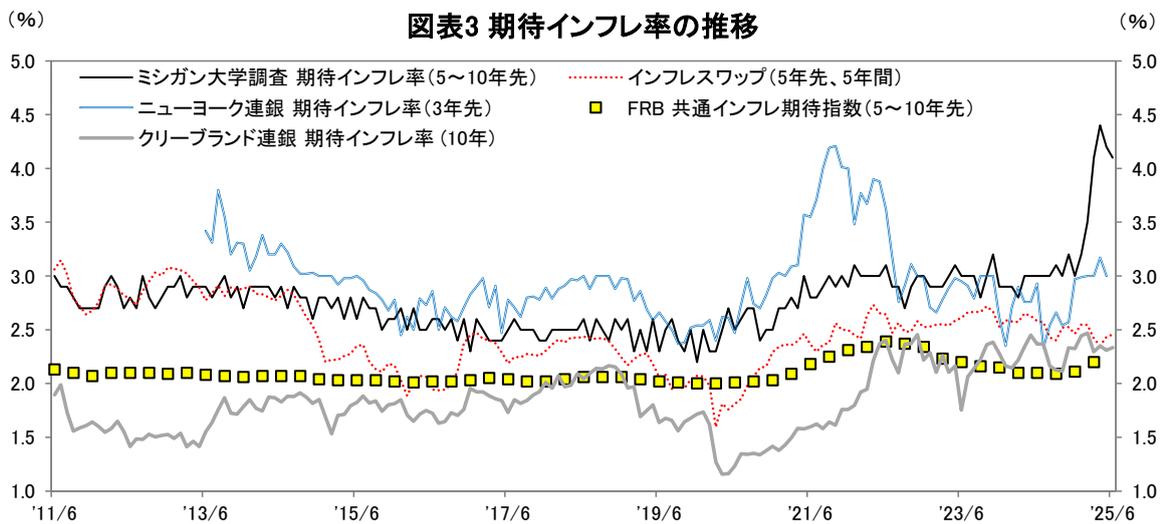
(資料) FRB 2025年6月FOMC (注) 枠は中央値。

パウエル議長の記者会見

FOMC後の記者会見にて、パウエル議長は、①4月以降、景気見通しの不確実性は低下したが依然として高いこと、②長期期待インフレ率を安定させ、関税による一時的な価格上昇を長期化させないことが大切であること、③関税の影響がこれから価格に転嫁されることを認識していること、④政策金利は良い位置にあること、⑤不確実性が高く、FOMC内で経済見通しに幅があることなどについて言及した。

期待インフレ率の上振れ懸念

上記の②と関連して、足もとでは長期期待インフレ率の上昇がやや懸念されている。全ての期待インフレ率統計が上昇したわけではないが、ミシガン大学調査による期待インフレ率は高止まりしており、FRBの共通インフレ指標も小幅に上昇していることがうかがえる。



(資料)ミシガン大学、地区連銀調査、FRB、Bloomberg (注)共通インフレ期待指数は四半期データ。

まとめ

入手可能なデータが関税の影響をあまり反映していないこともあり、6月FOMCでは、FRBは様子見姿勢を継続しデータを待つ姿勢を改めて示すこととなった。そのため、経済見通しや政策金利見通しなどは3月時点から小幅な変更にとどめた印象を受けた。

一方で、ドットプロットの内訳の推移としては、25年内の適切な利下げ回数を0回とするFOMC参加者の人数が徐々に増加しており(24年12月：1人、25年3月：4人、25年6月：7人)、期待インフレ率の上振れへの警戒感から、金融引き締めを継続する必要があると判断するFOMC参加者が増加していると考えてよいだろう。

7~9月にかけては、関税の影響が反映されると見込まれるデータを確認しつつ、経済見通しや25年内の利下げ回数などについて考えることとなるだろう。