米国

金融政策動向（2025年6月FOMC）

FRBは関税インフレ見極め後、雇用最大化を優先し利下げ再開へ

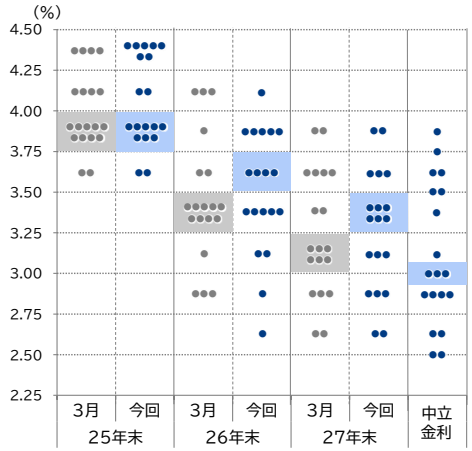
政策・経済センター
淺井優汰
03-6858-2717

1 経済見通し

		前回(25年3月)	今回
GDP成長率（%）	25年	1.7	1.4
	26年	1.8	1.6
	27年	1.8	1.8
	長期	1.8	1.8
失業率（%）	25年	4.4	4.5
	26年	4.3	4.5
	27年	4.3	4.4
	長期	4.2	4.2
コアPCEインフレ率（%）	25年	2.8	3.1
	26年	2.2	2.4
	27年	2.0	2.1
FF金利（%）	25年	3.9	3.9
	26年	3.4	3.6
	27年	3.1	3.4
	長期	3.0	3.0

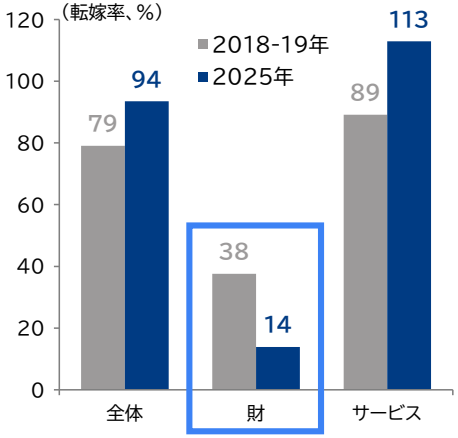
注：FOMC参加者の中央値。GDP、インフレ率は各年第4四半期の前年比。上方修正されたものを赤字、下方修正を水色で記載。
出所：FRBを基に三菱総合研究所作成

2 政策金利見通し



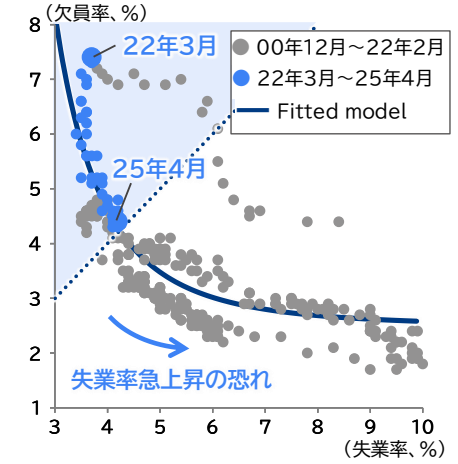
注：ドットは当該水準が政策金利のターゲットとして適切であると考えるFOMC参加者の人数を示す。ハイライトは中央値。
出所：FRBを基に三菱総合研究所作成

3 価格転嫁率（MRI試算）



注：2025年は1-5月平均。OECDの国際産業連関表から導出される各産業の投入コスト比率を基に、各種物価変化率、賃金・雇用変化率から、投入コスト変化率を算出し、それを消費者物価と比較することで価格転嫁率を試算。
出所：OECD、Macrobondを基に三菱総合研究所作成

4 ベバリッジ曲線



注：図中の◢は、失業率以上に欠員率が高い状態を示す。Fitted modelはべき関数を推計。
出所：米国労働省を基に三菱総合研究所作成

評価ポイント

決定事項

- FRBは6月17・18日開催のFOMCにて、政策金利の誘導目標を4会合連続で4.25-4.50%に据え置いた。量的引き締め（資産圧縮）のペースも変更なし。
- 経済見通しについて、25・26年の実質GDP成長率が下方修正された。コアPCEインフレ率・失業率は予測期間全体を通して上方修正された（図表1）。
- 政策金利見通しについて、25年の利下げ幅は前回3月FOMCと同様に0.5%ポイントで維持されたが、26年は0.25%ポイントへと縮小された（図表2）。
- パウエルFRB議長は記者会見で、今夏にかけて関税影響の見通しがより明確になるとの見方を示し、政策変更は夏以降になる可能性を示唆した。

今後の注目点

- 今後の注目は①関税によるインフレ圧力の程度と持続性、②雇用への影響だ。
- ①について、インフレ圧力は限定的かつ一時的にとどまるとみる。需要鈍化を背景に、財の価格転嫁率（コスト増分を販売価格に反映させる割合）は直近で14%と、第一次トランプ政権時と比べて低い（図表3）。投入コストに占める賃金比率が高いサービスは転嫁率が100%超と高いが、労働需給が均衡している現状（図表4）では、コスト増が賃金に波及し、サービス価格が持続的に上昇するリスクは低い。また、ニューヨーク連銀の調査では、関税コストの価格転嫁を行った企業の過半が、コスト上昇後1か月以内に価格を引き上げており、3カ月以上待った企業はほとんどなかった[注]。関税起因のインフレは一過性となろう。
- ②について、トランプ関税を受けて、雇用は徐々に悪化するとみる。現時点では、失業率以上に欠員率が高い状態（図表4◢）にあるが、労働需要が一段と抑制されれば均衡が崩れ、失業率の急上昇につながる恐れがある。
- 以上を踏まえ、FRBは雇用最大化を優先し、25年秋以降に利下げを再開、26年末にかけて計1%ポイントの利下げを実施すると予想する。もっとも、各国との通商交渉や紛争などの影響で政策は変動しうる点には留意が必要だ。特に中東情勢次第では、原油価格が高止まりし、利下げが後ろ倒しされる恐れがある。

注:Abel et al.(2025) “Are Businesses Absorbing the Tariffs or Passing Them On to Their Customers?”

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.