米国

金融政策動向（2025年9月FOMC）

# 6会合ぶり利下げ、FRBは関税インフレ以上に雇用環境悪化を懸念

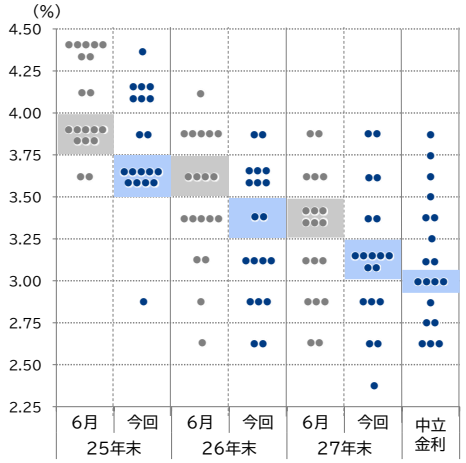
政策・経済センター
**淺井優汰**
03-6858-2717

## 1　経済見通し

| | | 前回(25年6月) | 今回 |
|---|---|---|---|
| GDP成長率（%） | 25年 | 1.4 | 1.6 |
| | 26年 | 1.6 | 1.8 |
| | 27年 | 1.8 | 1.9 |
| | 長期 | 1.8 | 1.8 |
| 失業率（%） | 25年 | 4.5 | 4.5 |
| | 26年 | 4.5 | 4.4 |
| | 27年 | 4.4 | 4.3 |
| | 長期 | 4.2 | 4.2 |
| コアPCEインフレ率（%） | 25年 | 3.1 | 3.1 |
| | 26年 | 2.4 | 2.6 |
| | 27年 | 2.1 | 2.1 |
| FF金利（%） | 25年 | 3.9 | 3.6 |
| | 26年 | 3.6 | 3.4 |
| | 27年 | 3.4 | 3.1 |
| | 長期 | 3.0 | 3.0 |

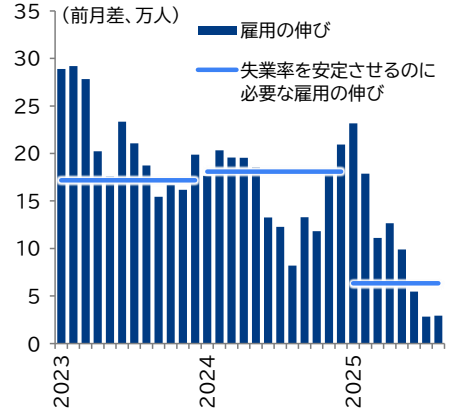
注：FOMC参加者の中央値。GDP、インフレ率は各年第4四半期の前年比。上方修正されたものを赤字、下方修正を水色で記載。
出所：FRBを基に三菱総合研究所作成

## 2　政策金利見通し（ドットチャート）



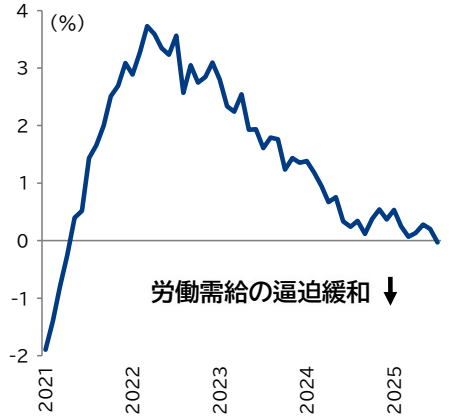

注：ドットは当該水準が政策金利のターゲットとして適切であると考えるFOMC参加者の人数を示す。ハイライトは中央値。
出所：FRBを基に三菱総合研究所作成

## 3　非農業部門雇用者数




注：雇用の伸びは後方3か月移動平均値。25年の失業率を安定させるのに必要な雇用の伸びについては、AEIの純移民流入数の予測値（+11.5万人）を用い、8月の失業率・労働参加率を基準に試算。
出所：Macrobond、CBO、AEIを基に三菱総合研究所作成

## 4　労働需給ギャップ




注：労働需給ギャップ＝(労働需要-供給)÷供給。供給は労働力人口、需要は雇用者数+求人件数。
出所：米国労働省、Macrobondを基に三菱総合研究所作成

## 評価ポイント

### 決定事項

- FRBは9月FOMCにて、政策金利の誘導目標を0.25%ポイント引き下げ、4.00-4.25%とした。量的引き締め（資産圧縮）のペースは据え置いた。
- 経済見通しについて、25-27年の実質GDP成長率が上方修正、26・27年の失業率は下方修正された。26年のコアPCE物価は上方修正された（図表1）。
- 政策金利見通しについて、25年の利下げ幅（中央値）は計0.75%ポイントと、前回6月FOMCの0.5%ポイントから拡大した。一方、26・27年の利下げ幅は不変で、27年末の政策金利水準は3.00-3.25%と示された（図表2）。
- パウエルFRB議長は記者会見で、今回の利下げはインフレ上振れリスクよりも雇用下振れリスクの高まりを踏まえた「リスク管理的利下げ」と説明した。今後については、「利下げは一度限りでない」と述べ、年内の追加利下げを示唆した。

### 今後の注目点

- 今後の注目点はFRBの利下げペースである。利下げペースを左右するポイントは、①雇用の悪化リスクの度合い、②関税インフレの深刻度である。
- ①について、雇用の悪化リスクは高まっているとみる。直近3か月の非農業部門雇用の増加は月平均＋2.9万人にとどまり、失業率を安定させるのに必要な増加幅を下回る（図表3）。これは、移民流入抑制による労働供給の減速を上回るペースで、トランプ関税に伴うコスト増・不確実性による採用抑制や、AIによる労働代替の進展といった需要減速が進行していることを示す。
- ②について、関税起因のインフレ圧力は当面続くが、物価全体への影響は限定的とみる。労働需給は緩和（図表4）しており、関税インフレが賃金上昇を通じてサービスインフレを招くリスクは小さい。パウエル議長も、トランプ関税に伴う財価格の上昇が広範なインフレに波及する可能性は低いとの認識を示した。
- 以上より、FRBは雇用最大化のために利下げが必要と判断し、25年内に2回、26年に1-2回程（各回0.25%ポイント）の利下げを行い、政策金利を中立金利（3%前後）へ向けて調整するとみる。ただし、雇用が想定以上に堅調、あるいは関税賦課が広範なインフレに波及すれば、利下げペースは鈍化しよう。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.