



# チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

## 第83回「日・米の金融政策について」

先週、9月16～17日に米国のFOMC（公開市場委員会）が、翌9月18～19日に日銀金融政策決定会合が開催されました。今週はこれら2つの金融政策決定会合の内容や今後の市場動向への影響をお伝えします。

### ～米国FOMCの結果～

9月の米国FOMCでは、政策金利（フェデラルファンド・レート）を0.25%引き下げ、4.00～4.25%としました。弱めの雇用統計が発表され、景気鈍化に対する予防的な利下げが行われました。同時に発表された「FRBメンバーの経済・政策金利予測」を確認しましょう。

裏面表1をご覧ください。今回の予測から2028年の予測も発表されています。カッコ内は前回6月の予測値です。さて、今回の政策金利の予測（中央値）は、2025年末が3.6%（3.5～3.75%）と、前回予測と比べて0.25%引き下げ幅が増えました。年内にあと2回の引き下げが行われると予測する理事が多くなっています。来年以降については、26年が3.4%と年1回の引き下げ、27年も3.1%と年1回の引き下げ予測となっており、市場参加者の期待した引き下げ回数より少なかったため発表当日（17日）のNASDAQ総合指数はー72ポイントで引けました。しかし、FRBのプレスリリースで「雇用の最大化、物価の安定という2つの責務を遂行するため、金融スタンスを適宜調整する用意はある」との文言からFRBの柔軟な対応を期待し、翌日にはNASDAQ総合指数をはじめとする主要株価指数は最高値を更新しました。

### ～日銀金融政策決定会合の結果～

続いて9月18～19日に開催された日銀金融政策決定会合では、政策目標とする「無担保コール翌日物レート」を0.50%に据え置くことを決定しました。本年1月に引き上げましたが、その後5会合連続での据え置きとなりました。その一方で、異次元緩和の最終出口として保有する上場投資信託（ETF）と不動産投資信託（J-REIT）を市場で売却することを決定しました。本年3月末の残高は、ETFが簿価で37兆円、時価で70兆円、J-REITが簿価で6,500億円、時価で7,000億円となっています。年間の売却ペースはETFが簿価ベースで3,300億円程度、J-REITが簿価ベースで50億円程度とし、相場下落が著しい場合には売却の一時停止を行うことが出来るとしています。市場の出来高と比較すれば軽微な売却額であり、市場動向次第では柔軟に対処するため市場動向にフレンドリーな決定であると考えます。

## ～日・米金融市場への影響～

米国FOMCの結果は、相当程度市場に織り込まれていたようですが、表1にあるように継続的な政策金利の引き下げや今後のGDP成長率の緩やかな拡大をFRBが想定していることが明確になり、米国株式市場には好影響を及ぼすと考えられます。

一方、日銀政策金利決定会合で政策金利を据え置いたのは、自民党総裁選が迫っていることや10月の日銀短観の内容を確認したいとの考えがあったからだと思われます。ただ、植田総裁は、記者会見で政策金利引き上げの方向性を強調しており、債券市場では年内の政策金利引き上げを見込む動きとなっています。国内株式市場にとっては政策金利の引き上げは、一時的に上値を重くすると思いますが、30年ぶりに政策金利が0.5%を超える（グラフ1参照）影響を勘案すれば、その後ドンドン利上げをする状況にはないと想定しています。そのため、政策金利の引き上げがあったとしても国内株式市場への影響は一時的なものに止まると考えます。

表1

### FRBメンバーの経済・政策金利予測【2025年9月】

カッコ内は前回見通し

(単位:%)

|          | 2025年        | 2026年        | 2027年        | 2028年 | 長期           |
|----------|--------------|--------------|--------------|-------|--------------|
| 政策金利     | 3.6<br>(3.9) | 3.4<br>(3.6) | 3.1<br>(3.4) | 3.1   | 3.0<br>(3.0) |
| 実質GDP成長率 | 1.6<br>(1.4) | 1.8<br>(1.6) | 1.9<br>(1.8) | 1.8   | 1.8<br>(1.8) |
| 失業率      | 4.5<br>(4.5) | 4.4<br>(4.5) | 4.3<br>(4.4) | 4.2   | 4.2<br>(4.2) |
| コアPCE上昇率 | 3.1<br>(3.1) | 2.6<br>(2.4) | 2.1<br>(2.1) | 2.0   |              |

(FOMCより西村証券作成)

グラフ1

