



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第89回「米国FOMCと日銀金融政策決定会合」

先週、米国でFOMCが10/28～29に、日本銀行金融政策決定会合が10/29～30にそれぞれ開催されました。今週と来週は、これらの会議での決定事項や今後の政策金利の見通しなどについてお伝えします。

～米連邦公開市場委員会（FOMC）2025年10月～

まず、今回のFOMCでは、以下の2点が決定されました。

1. 政策金利を0.25%引き下げ、3.75～4.00%としました。2会合連続の引き下げです。
2. 12/1から量的引き締め（FRBの保有している国債が償還されても補充せず、保有国債額を減らしていました）を停止。

パウエルFRB議長は、発表後の記者会見で「次回12月のFOMCで政策金利を引き下げるということは既定路線ではない。」「今回の引き下げで政策金利は中立金利（景気に対しブレーキでもアクセルでもなく、経済が安定して成長するための政策金利水準）に近づいており、利下げを行う必要はない、との意見もある。」と述べました。また、「雇用情勢については、緩やかに減衰しているが、急激に悪化する状況ではない。」とも述べています。年内2回（11月、12月のFOMC）の政策金利引き下げを想定していた金融市場では「タカ派」的（政策金利を高めにし、金融市場を引き締め気味にする姿勢）と受け止められ、10年国債利回りは前日比0.11%上昇（債券価格）の4.08%となりました。

ここで、最近10年間の米国政策金利と米国10年国債利回りの動きを見てみましょう。裏面グラフ1をご覧ください。このグラフは2015年1月から米国の政策金利（赤い折れ線）と米国10年国債利回り（黒い折れ線）の月末値の推移を示しています。緑の破線は、政策金利の方向が転換（引き下げ、引き上げ）する直前の月を示しています。①、③は引き下げ開始、②は引き上げ開始の時点です。引き下げ開始の①、③を比較してみましょう。①の前の引き下げ局面では、引き下げ前から国債利回りは下がり始め、政策金利引き下げ前には政策金利より低い水準となっていました。その後コロナ感染症の蔓延もあり、10年国債利回り、政策金利ともに一気に低下しました。

一方、今回の③では政策金利の引き下げ前でも10年国債利回りは政策金利より低い水準にありました。政策金利の引き下げが始まった後も10年国債利回りは4%前後の横ばい水準となっています。

なぜ、前回①のように政策金利の引き下げに応答するように10年国債利回りは下がらないのでしょうか？

それは②～③の期間でコロナ禍後の経済の急速な回復による供給不足やロシアのウクライナ侵攻による物流網の遮断などで世界的に物価が上昇したこと、また世界の分断によって物価上昇が継続する想定であることが一つの要因であると考えます。もう一つの要因として、今回のパウエルFRB議長が述べているように、経済状況は金利引き下げを行うような状況ではなく、緩やかな成長局面にあると債券投資家は考えていることが挙げられます。株式市場は、それほど悪くない景気状況の元、AI需要は途切れず関連産業の業績成長は継続するとの思惑から上昇基調を維持してきました。

～今後の政策金利、市場動向について～

今後、12月のFOMCで政策金利が引き下げられるかどうか注目が集まっています。パウエルFRB議長は記者会見で「12月に政策金利を下げることは既定路線ではない。」と述べています。米政府機関の閉鎖に伴って政策執行の参考にする経済統計が発表されず、政策判断に確信が持てない状況です。民間調査機関の経済統計の動きを検証して政策判断をすることになるでしょうが、11月の記者会見での発言からは政策金利の引き下げを見送る可能性も出てきたと思います。今後の米国株式市場動向は、民間調査機関の経済統計に左右される相場展開を想定しています。株価水準が高い位置にあるだけに乱高下の幅も大きくなる時もあると思いますが、来年、中間選挙を控えているため、来年春から夏頃までは上昇基調を維持すると考えます。

次回ウィークリーレターでは、10/29～30に開催された日銀政策金利決定会合についてお伝えします。

グラフ1

米国 政策金利&10年国債利回り (月次)
(2015/1～)

