

トランプ関税不透明でFRBは利下げ慎重姿勢維持



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① パウエル氏は利下げ慎重姿勢維持

FRB（米連邦準備制度理事会）は6～7日に開催したFOMC（米連邦公開市場委員会）で、政策金利を4.25～4.5%に据え置きました。3会合連続での現状維持です。トランプ米政権が4月に発表した相互関税政策の影響を見極めたいとの判断から、今後のインフレ圧力拡大と失業率上昇の双方のリスクに警戒感をにじませました。パウエルFRB議長は会見で「（利下げに対して）焦る必要はない」と述べ、利下げ再開に慎重な姿勢を改めて示しました。

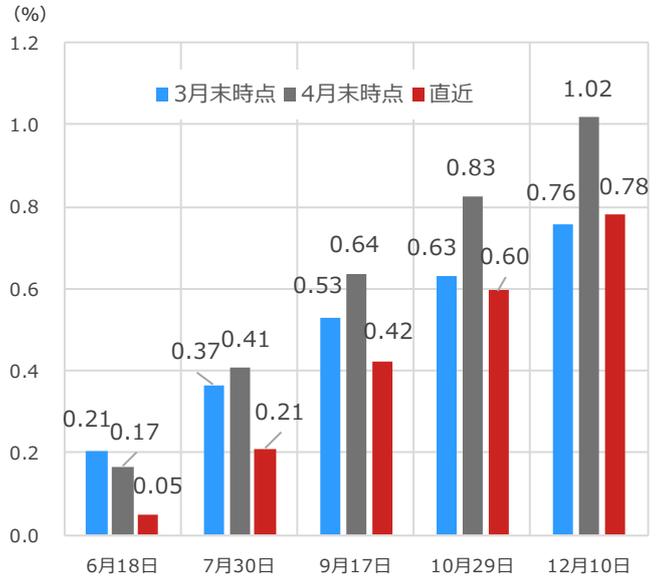
FF金利先物市場では、3月末時点で6月の利下げ再開観測が高まっていたましたが、今会合後では7月以降に後ずれするとの見方が優勢です（右上図）。米雇用や米サービス業の景況感が底堅さを維持しており、FRBとしても拙速な利下げを行わずデータを待って判断できる環境にあるといえます。

ポイント② 市場は年内3回の利下げを見込む

今後の焦点は、米失業率と米クレジット市場の動向に移ります。過去を振り返れば、米失業率や米ハイイールド債スプレッドの上昇がFRBの政策転換の引き金となってきました（右下図）。現時点ではまだそうした兆候が明確ではなく、FRBとしては、米相互関税率引き下げ交渉の行方や米雇用・金融市場環境を見極めながら政策判断を行なうとみられます。

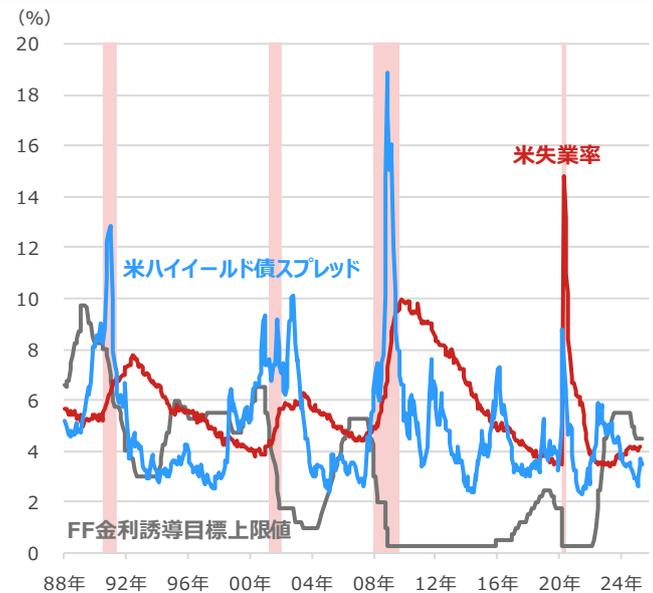
市場では、米相互関税の影響が今後の経済指標に反映されることで、早ければ7月にも利下げ再開との見方が強まっています。FF金利先物市場では、10月、12月にも利下げが行なわれ、年内計3回（1回0.25%ポイント）の利下げが見込まれています。米相互関税による米景気や米企業業績への逆風が懸念される中、FRBの次の一手が米金融市場の先行きを占う上で重要といえそうです。

FF（フェデラル・ファンド）金利先物市場が予想する年内FOMCの累計利下げ幅3時点比較



期間：2025年6月FOMC～2025年12月FOMC
・年内5回のFOMC終了時点の累計利下げ幅予想（米相互関税発動前の2025年3月末、米政策修正姿勢がみられた2025年4月末、直近2025年5月7日の3時点と比較）
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米失業率・米ハイイールド債スプレッド・FF金利誘導目標上限値



期間：（米失業率）1988年1月～2025年4月、月次
（米ハイイールド債スプレッド）1988年1月末～2025年5月6日、月次
（FF金利誘導目標上限値）1988年1月末～2025年5月7日、月次
・米ハイイールド債スプレッドは米10年国債利回りとの差、CSI BARC Indexを使用
・網掛けは米景気後退局面
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年5月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。