

Zoomセミナー用資料

FOMC緊急解説セミナー

～利下げ再開か？ 正念場を迎える金融政策と米国株相場展望～

2025年9月18日

岡三証券 NY駐在員事務所 所長 荻原 裕司
投資戦略部 ストラテジスト 八木 菜摘

Topic 1. 9月FOMCの結果と経済・金融市場情勢

Topic 2. FOMCを受けた米株式相場展望

Topic 3. 注目の米個別銘柄

Topic 1. 9月FOMCの結果と経済・金融市場情勢

Topic 2. FOMCを受けた米株式相場展望

Topic 3. 注目の米個別銘柄

9月FOMCでは9カ月ぶりに利下げを再開

9月FOMCの結果概要

<FOMC声明文>

- 政策金利0.25%の引き下げを決定（FF金利誘導目標は4.00-4.25%）
- 「雇用に対する下振れリスクが高まった」→労働市場のリスクは今回の政策決定の焦点
- 「スティーブ・ミラン理事が反対票投じる」→**反対票は1名だけで、FRBの独立性にとっては良い内容**

<パウエル議長の主な発言>

- 「**関税による物価上昇で今年のインフレ率は上昇するが、一時的な上昇にとどまると予想**」
- 「関税はPCEコア指数に0.3-0.4ポイント寄与している」
- 「モノのインフレは加速、サービスのデスインフレ（物価上昇ペースの鈍化）は継続」

総じて経済見通しは引き上げも、金利見通しは引き下げ

FOMCメンバーによる経済・物価見通し（中央値、%）

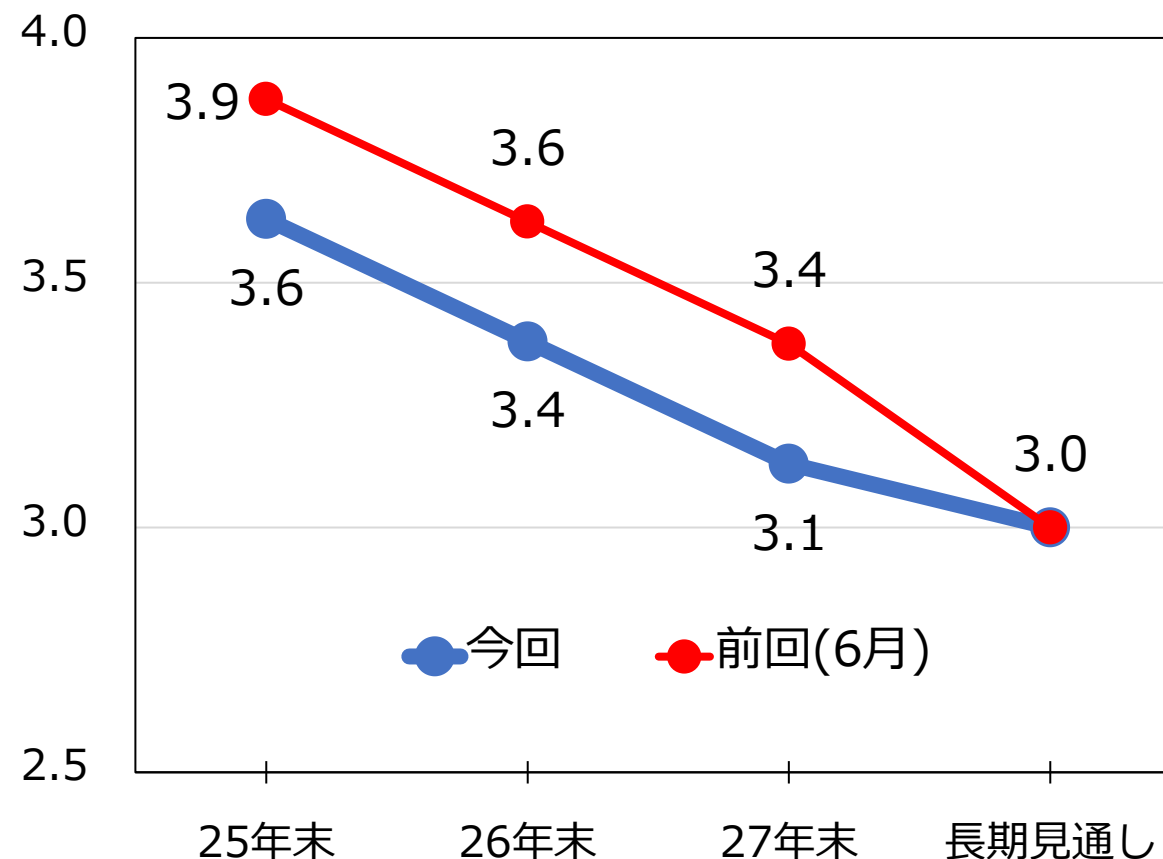
（※前回からの変更点を赤字）

		2025年 10-12月期	2026年 10-12月期	2027年 10-12月期	長期
実質GDP 成長率	今回	1.6	1.8	1.9	1.8
	前回(6月)	1.4	1.6	1.8	1.8
失業率	今回	4.5	4.4	4.3	4.2
	前回(6月)	4.5	4.5	4.4	4.2
コアPCE 価格指数	今回	3.1	2.6	2.1	
	前回(6月)	3.1	2.4	2.1	

出所：FRB 作成：岡三証券

※実質GDP成長率とコアPCE価格指数は前年同期比、失業率は10-12月期の平均

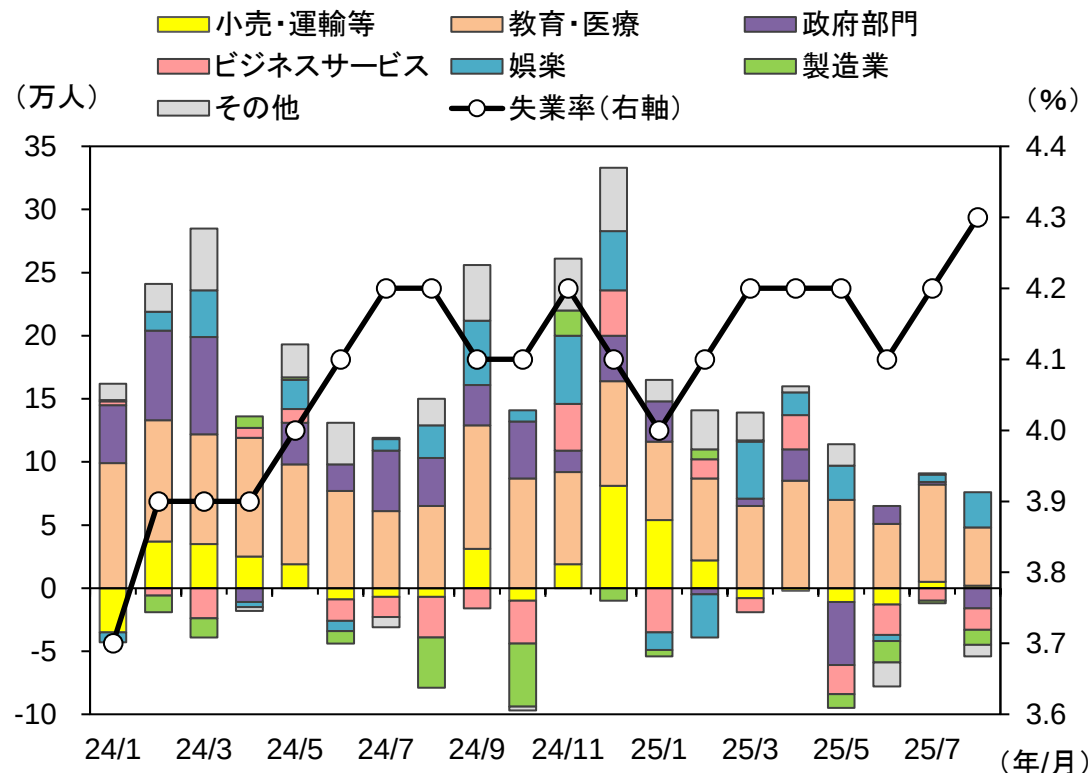
FOMCメンバーによる政策金利見通し（中央値、%）



出所：FRB 作成：岡三証券

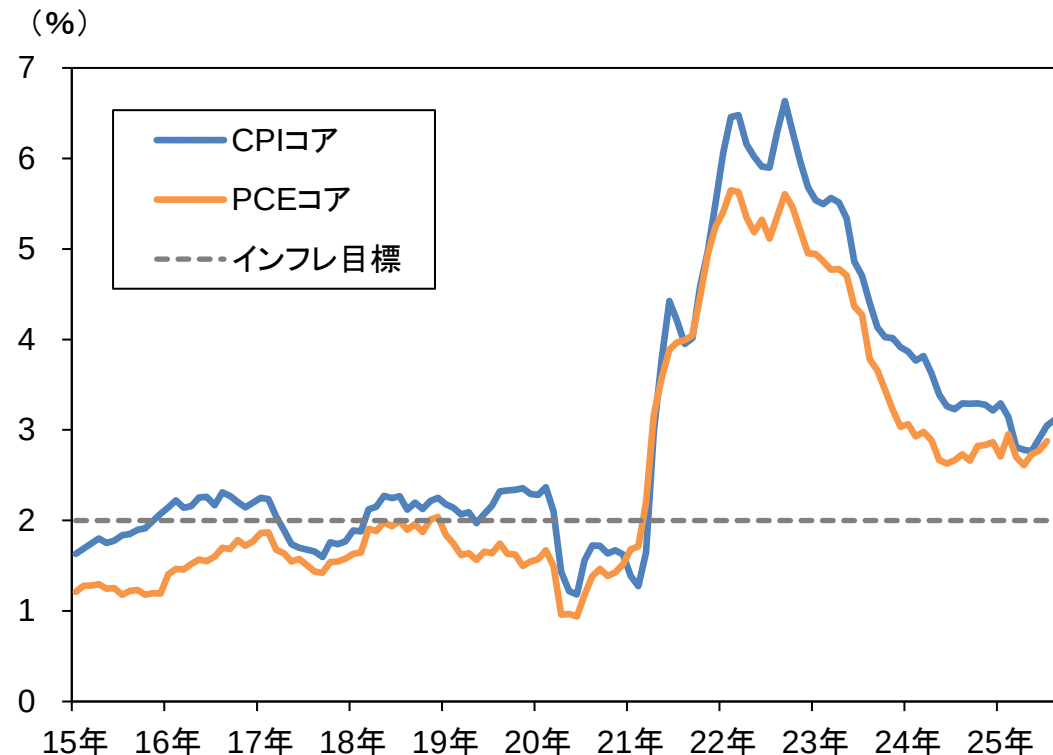
失業率の悪化と物価の上昇は一時的と想定

米国：非農業部門雇用者数増減と失業率



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 月次 直近は2025年8月分
雇用者数は前月比、失業率以外の項目は左軸

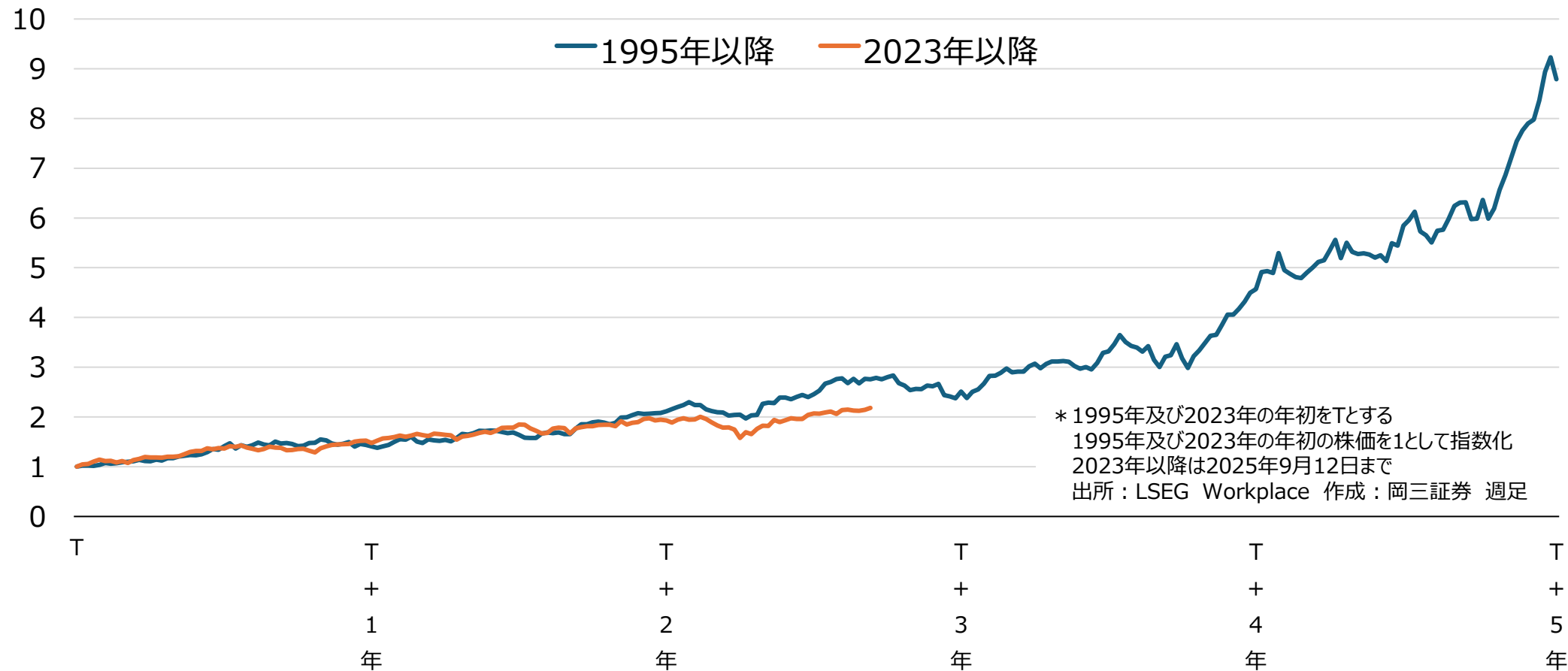
米国の主要物価指数（前年同月比）



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 月次 直近はCPIコアは2025年8月分、PCEコアは7月分

AI相場はドットコムバブルの歴史を繰り返す？

1995年と2023年以降のナスダック100指数の推移



Topic 1. 9月FOMCの結果と経済・金融市場情勢

Topic 2. FOMCを受けた米株式相場展望

Topic 3. 注目の米個別銘柄

米国株相場はじり高推移が続こう

S&P500指数の推移と前提



(前提)

- FRBの金融緩和と企業の業績成長への期待感が引き続き相場の押し上げ要因に
- 米国経済の成長ペースは鈍化する一方、設備投資や個人消費の底堅さによって経済全体は健全さを維持するとみる
- 7月成立の減税・歳出法（One Big Beautiful Bill）や足元のAIブームが企業業績の追い風に

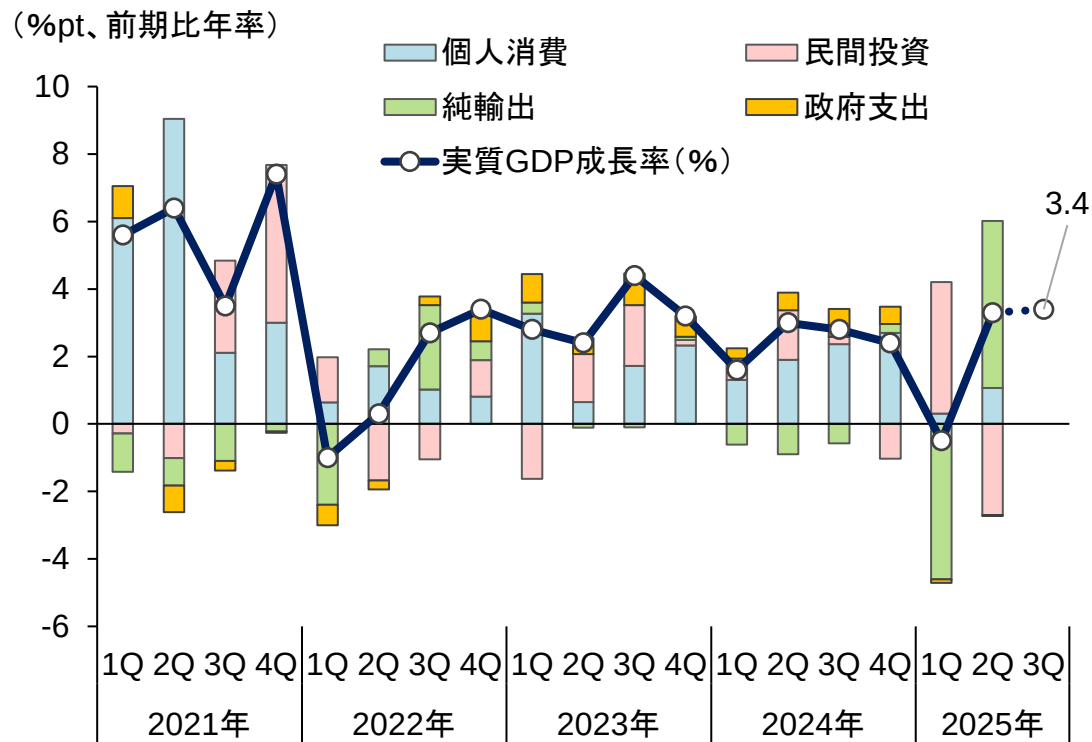
(主なリスク要因)

- 景気の急減速による景気後退懸念
- 半導体関税等の導入によるインフレ再燃懸念
- 企業によるAI投資の減速など

出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 週足 9月17日現在

米国経済は減速しつつも健全さを維持へ

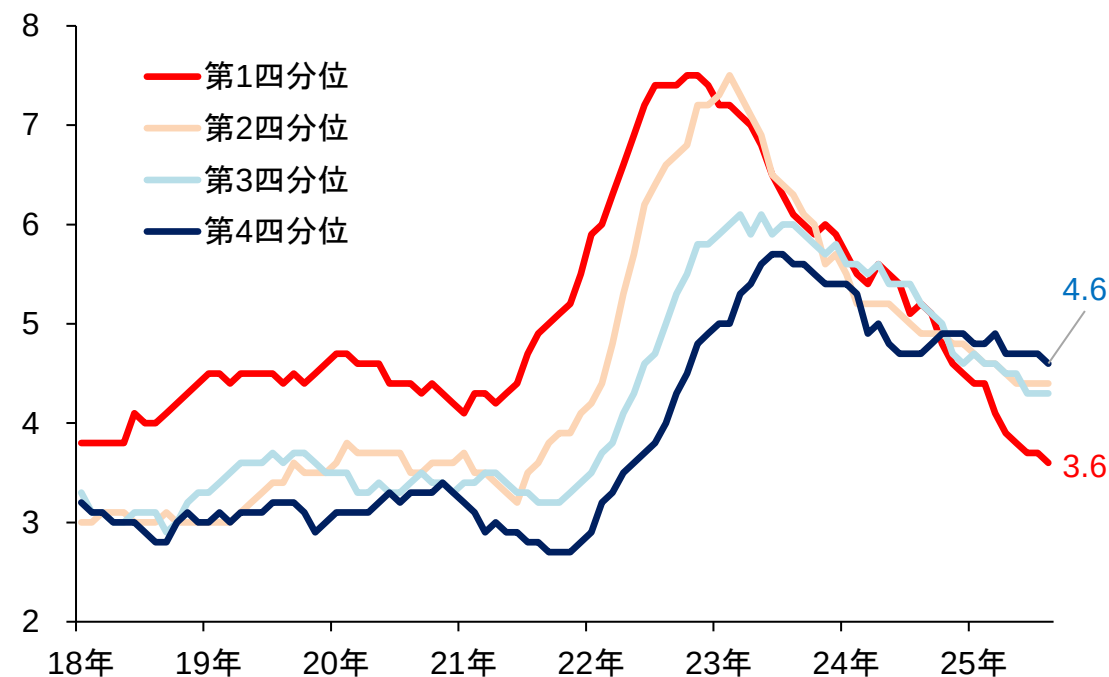
実質GDP成長率と主要項目別寄与度



出所：LSEG Workspace、アトランタ連銀 作成：岡三証券
25年2Qは改定値、25年3Q予測値は9月16日現在

アトランタ連銀 賃金トラッカー 賃金水準別の名目賃金伸び率

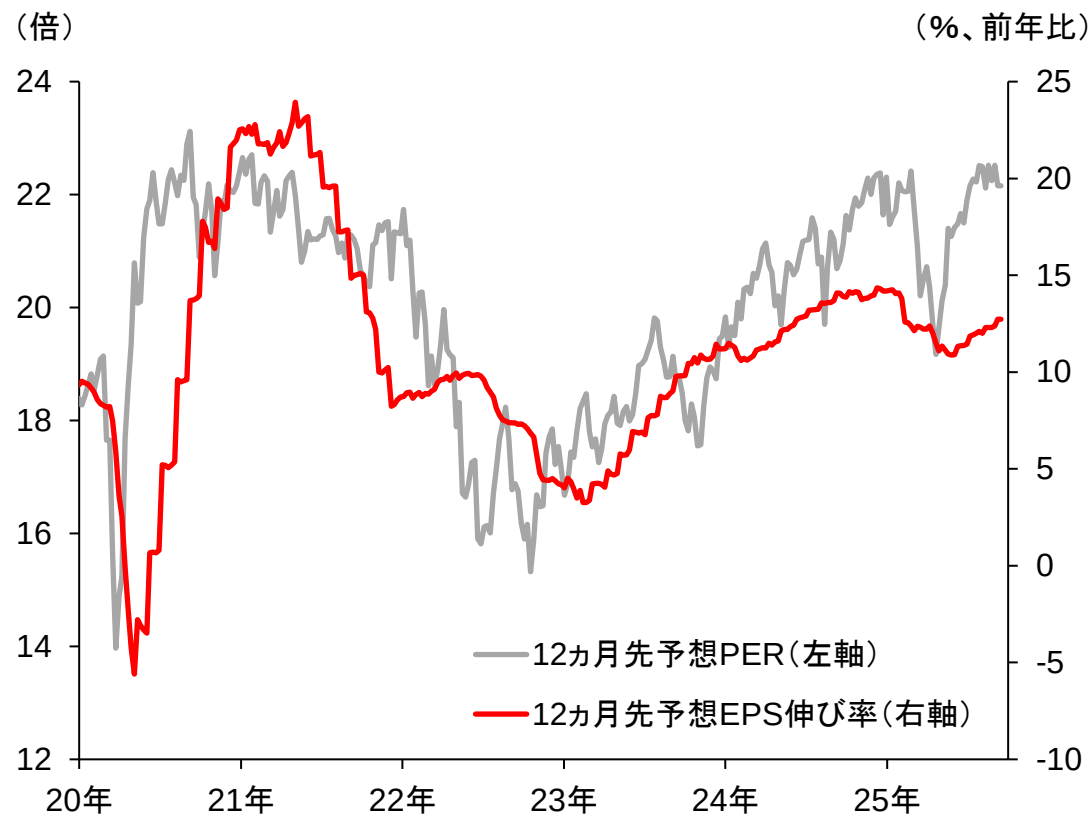
(%、前年同月比、12ヵ月移動平均)



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 月次 直近は2025年8月分
第1四分位は賃金水準下位25%、第4四分位は上位25%を指す

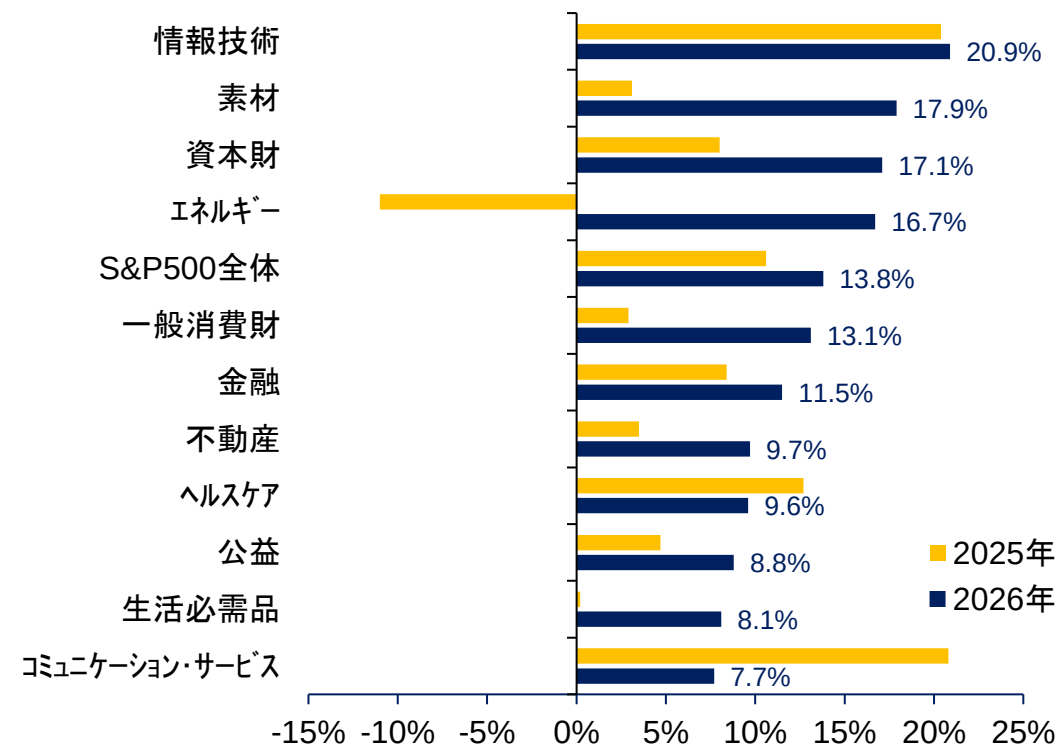
企業業績の成長期待が相場の支えに

S&P500 12ヵ月先予想PERとEPS伸び率推移



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 週次 9月15日現在

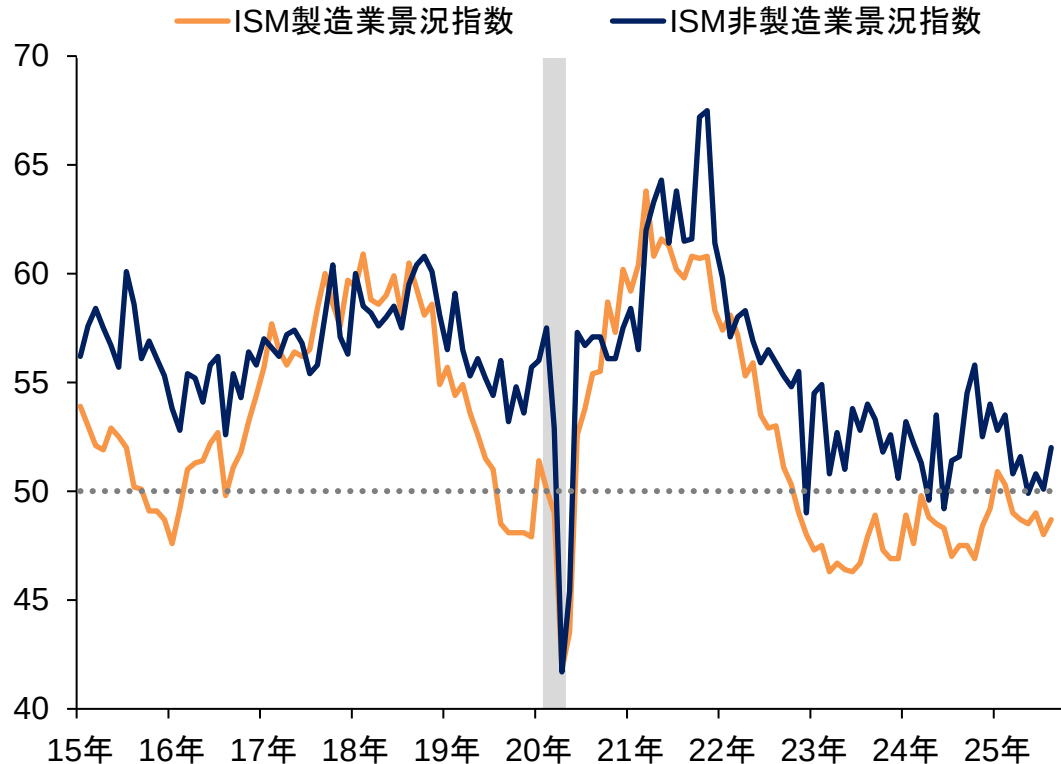
S&P500 セクター別予想EPS伸び率



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 9月12日現在 前年比

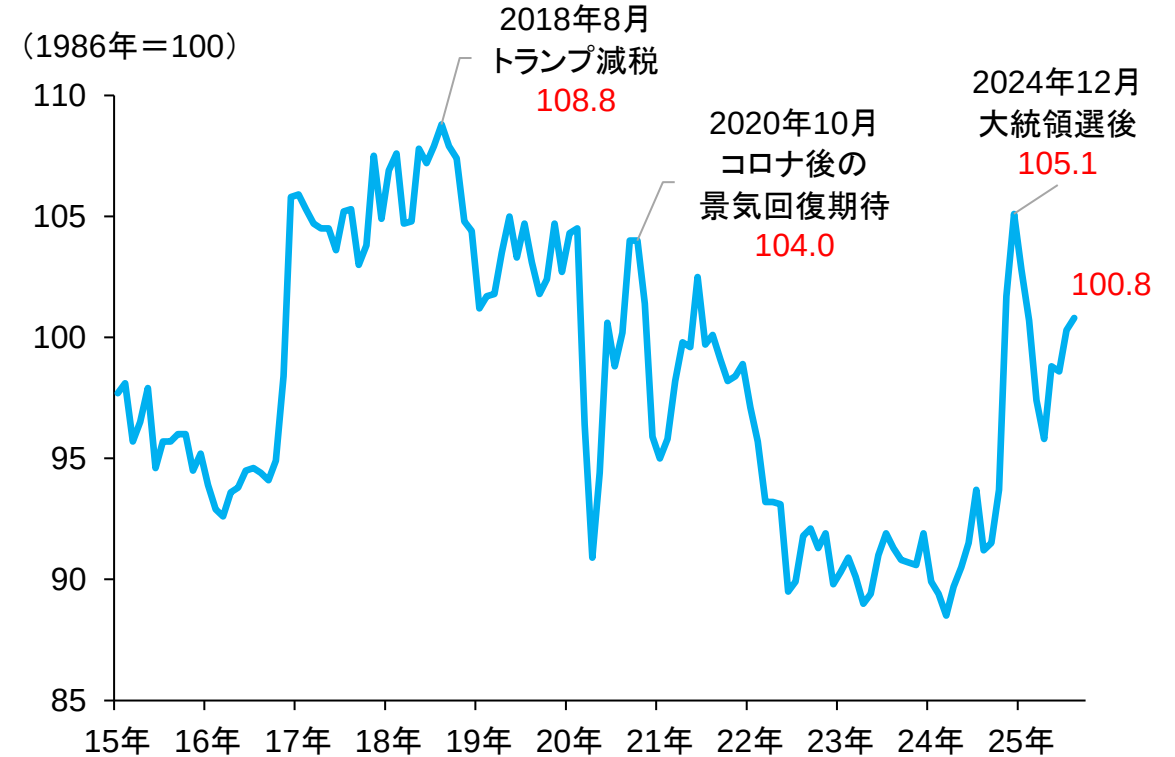
2026年以降は企業活動が一段と回復か

ISM製造業・非製造業景況指数



出所：LSEG Workspace、NBER 作成：岡三証券 月次 直近は2025年8月分
50が好不況の境目、グレーの網掛けは景気後退期

NFIB中小企業楽観度指数



出所：LSEG Workspace 作成：岡三証券 月次 直近は2025年8月分
季節調整済み

Topic 1. 9月FOMCの結果と経済・金融市場情勢

Topic 2. FOMCを受けた米株式相場展望

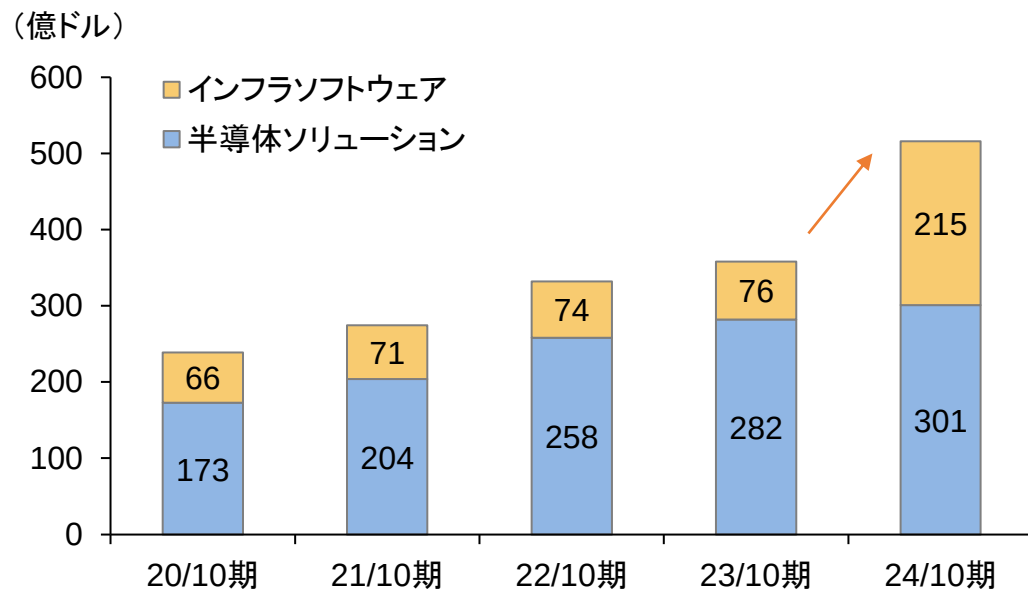
Topic 3. 注目の米個別銘柄

注目銘柄：ブロードコム(AVG0)

注目ポイント

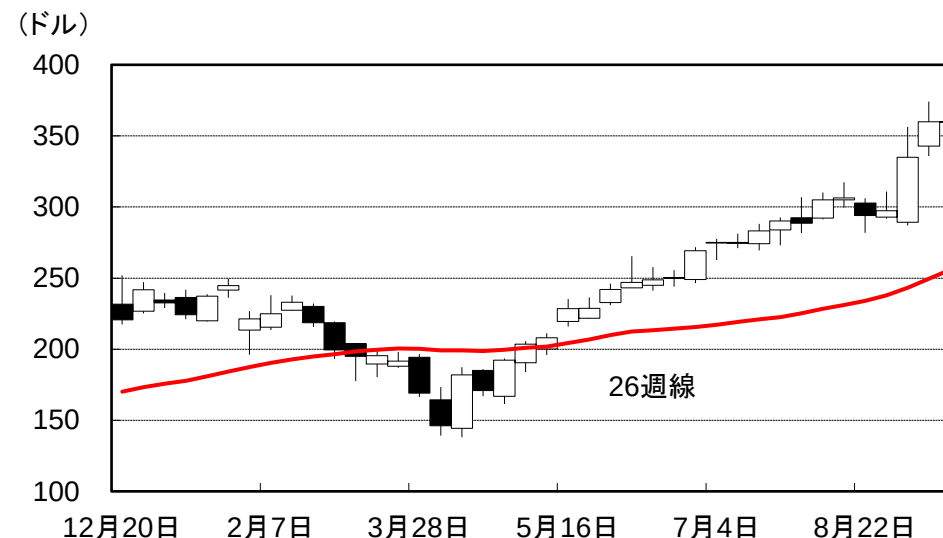
1. 半導体と企業向けソフトウェアが二本柱。半導体では、低価格・低消費電力のカスタムAI半導体でトップシェアを誇る
2. AI半導体では4社目となる新規顧客からの大型受注を獲得。見込み顧客も複数抱えており、今後の収益への貢献に期待
3. 事業多角化を図るためソフトウェア企業のM&Aに注力。23年11月に大型買収を行い、ソフトウェア売上の比率が上昇

▼セグメント別売上高の推移



出所：会社資料 作成：岡三証券

▼株価推移（週足）



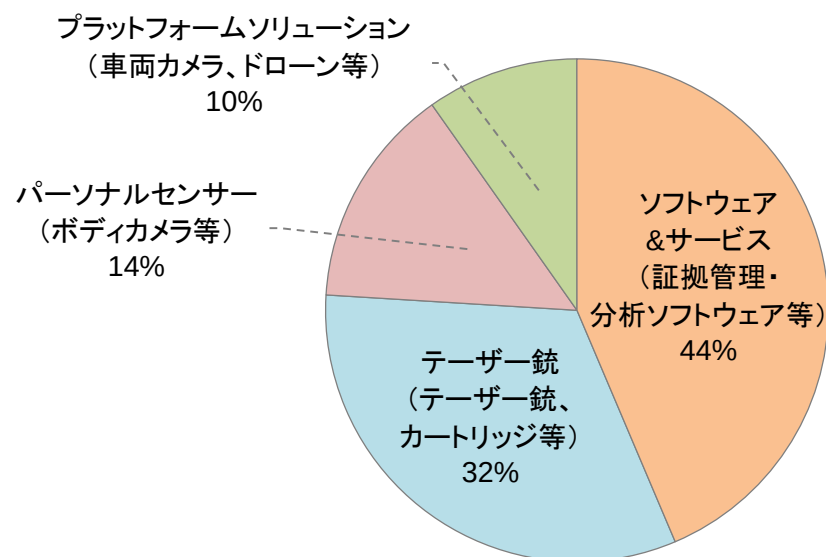
作成：岡三証券 9月16日現在

注目銘柄： アクソン・エンタープライズ (AXON)

注目ポイント

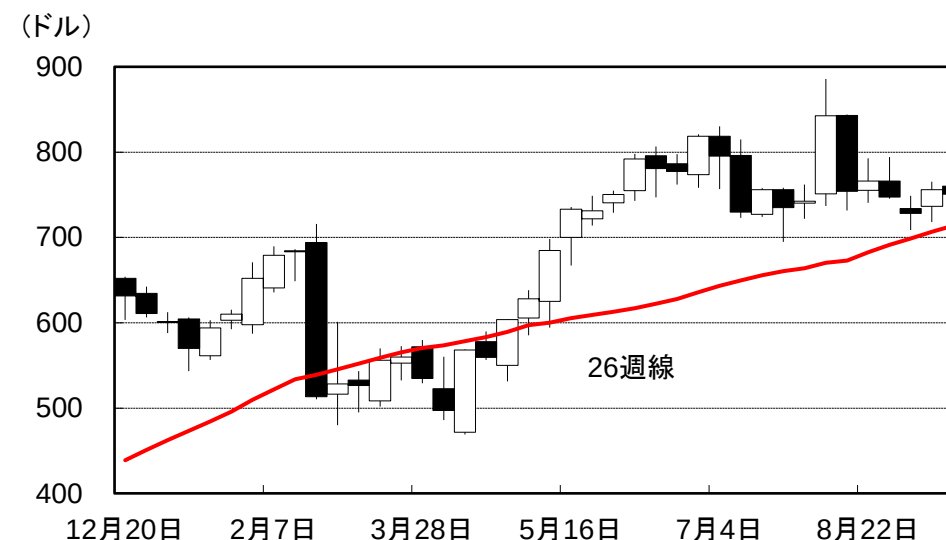
1. 警察等の法執行機関向けに、テザー銃（電極針を発射するスタンガン的一种）等を提供。23年5月にS&P500採用
2. ソフトウェア分野では、クラウドベースの証拠管理・分析ソフトウェア等を手掛ける
3. 生成AIとボディカメラ音声を活用した報告書自動生成ツールの開発や、ボディカメラへのリアルタイムAI翻訳の搭載等を進める

▼主なセグメント別売上高比率（25/12期上期）



出所：会社資料 作成：岡三証券

▼株価推移（週足）



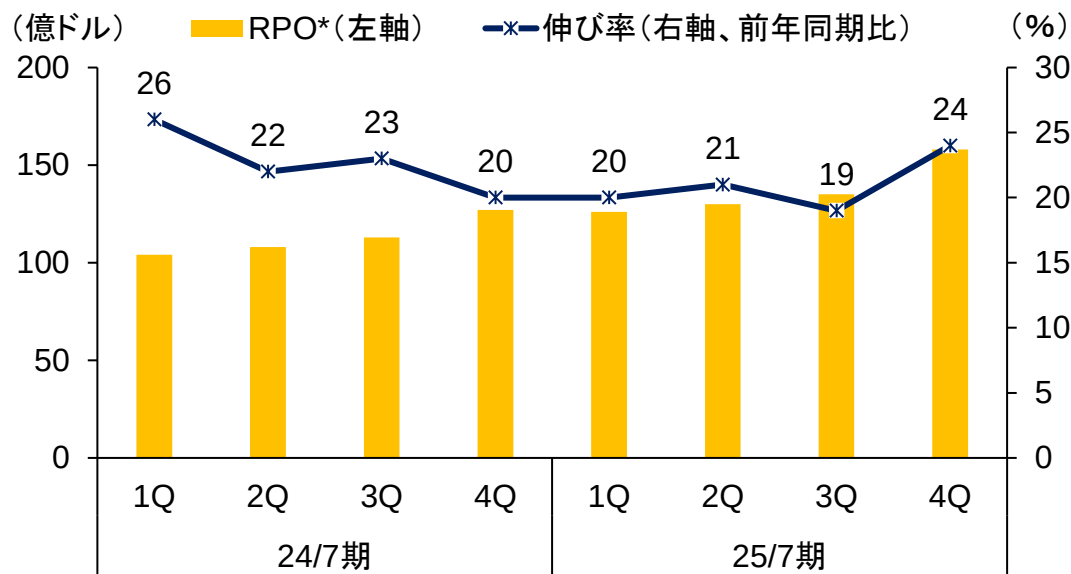
作成：岡三証券 9月16日現在

注目銘柄： パロ・アルト・ネットワークス(PANW)

注目ポイント

1. ネットワーク間の通信等を監視する「ファイアウォール」を軸に、クラウドやエンドポイントまで多様なセキュリティソリューションを提供
2. 近年、多様なセキュリティ製品を連携させた「統合セキュリティプラットフォーム」を提供。需要が拡大している
3. 7月にアイデンティティ保護を手掛けるサイバーアーク社の買収を発表。サイバー攻撃が高度化するなか、製品群の拡充に期待

▼残存履行義務（RPO）*の推移



▼株価推移（週足）



出所：会社資料 作成：岡三証券
*受注残を測る指標で、将来収益の先行指標とされる

作成：岡三証券 9月16日現在

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

＜有価証券や金銭のお預かりについて＞

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手續料をいただきます。お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

＜株式＞

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

＜債券＞

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

＜個人向け国債＞

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品であります。発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

＜転換社債型新株予約権付社債(転換社債)＞

- ・国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

＜投資信託＞

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.665%(税込み)程度)
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

＜ファンドラップ＞

手数料等の諸費用について

ファンドラップにおいて、直接お支払いいただく費用は、保有する、当社が運用方針に則して選定した国内公募投資信託(以下「投資対象ファンド」といいます。)の時価評価額に対して最大1.65%(年率・税込み)となります。投資対象ファンドは、ほかの投資信託を投資対象とするファンド・オプ・ファンズとなっており、実質的な費用は、投資対象ファンドの信託報酬に最終投資先の運用管理費用(信託報酬)等を加算した費用を間接的にご負担いただきますが、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はできません。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。

主な投資リスクについて

投資一任契約とは、当事者の一方が、相手方から、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部または一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のための投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約です。

- ・投資対象ファンドは、実質的に国内外の値動きのある有価証券等により運用を行いますので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による組入れ有価証券の値動き等に伴い、投資対象ファンドの基準価額も変動します。これらの要因により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資対象ファンドに実質的に組み込まれた株式や債券等の発行者の倒産や信用状況等の悪化により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。

＜信用取引＞

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%（税込み）（手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円（税込み））の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書及びその補完書面）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

ファンドラップの申込みの際には「投資一任契約書（兼契約締結時交付書面）」「サービス約款」等で契約内容をご確認ください。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

【日本以外の地域における本レポートの配布】

・香港:本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

・米国:本レポートの作成者は、米国の証券業界の自主規制機関(FINRA)にリサーチ・アナリストとして登録されておらず、リサーチレポートの作成およびアナリストの独立性に関する米国規制の適用を受けません。第三者による本調査レポートは、1934年証券取引所法規則第15a-6条(改正を含む)に定められる主要米国機関投資家(Major US Institutional Investors)に対してのみ、米国の証券会社であるWedbush Securities Inc.(1934年証券取引所法第15条に基づき登録、以下「Wedbush」といいます。)により、米国内で配布されます。Wedbushによる米国内の本レポート配布に関してはWedbushが全責任を負うものといたします。本レポートは、いずれかの管轄区域内の法令等によりWedbushが本レポートの提供を禁止または制限されている投資家を対象としたものではありません。本レポートを閲覧する前に、Wedbushが関連法令・規制に基づいてお客さまに投資関連資料を提供することが許可されている旨をご自身でご確認ください。

本レポートを受領・閲覧し、記載されている証券の取引を希望する米国内の投資家は全て、本レポートの発行者ではなく、以下の者と取引を行う必要があります:Wedbush Securities Inc., 1000 Wilshire Blvd, Los Angeles, California 90017, 電話番号+1(646)604-4232。

・その他の地域:本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等をすることが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

(2025年7月改定)