

## 利下げペースの減速を示唆した12月FOMC ～今後は様子見姿勢が強まる見込み～

リサーチ&ソリューション第1部 佐古 佳史

### 要旨

18、19日にかけて行われた12月FOMCでは、25bpの利下げが決定され、政策金利の誘導目標は4.25～4.50%となった。また、FOMC後に公表された経済見通しでは、25年は50bpの利下げ見通しとなり、9月時点から利下げペースの減速が示唆された。

インフレ率が下げ渋っていることもありFRBは金融引き締めを継続しつつ、25年入り後は様子見姿勢を強めることが適切といえる。

### 25bpの利下げを決めた12月FOMC

12月17日、18日にかけて開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、25bp（0.25%）の利下げが決定され、政策金利の誘導目標は4.25～4.50%となった。政策金利はピークから累積で1ポイント利下げされた。

声明文は11月FOMCからほぼ変化がなかったものの、「FOMCは政策金利の追加的な調整の程度とタイミングを検討する上で、今後入手するデータや変化する見通し、リスクのバランスを慎重に見極める」との一文において、「タイミング」の一語が11月から加筆されたことで、利下げペースの減速や、利下げの一時停止などについての含意があったと解釈できる。

FOMC後に公表された資料から大勢見通しを確認すると、失業率見通しはほぼ変わらず、インフレ見通しは上方修正、政策金利見通しも上方修正された。一方で、25年以降の経済成長率の見通しがほぼ変わらなかったことから、第2次トランプ政権が実施する可能性が高いと見込まれる景気刺激策などは、12月時点のFRBの景気見通しに反映されていないように思われる。

図表1 FRB大勢見通し（12月時点）

		2024年	2025年	2026年	2027年	長期見通し
実質GDP	(%前年比)	2.4～2.5	1.8～2.2	1.9～2.1	1.8～2.0	1.7～2.0
	9月時点 (%前年比)	1.9～2.1	1.8～2.2	1.9～2.3	1.8～2.1	1.7～2.0
失業率	(%)	4.2	4.2～4.5	4.1～4.4	4.0～4.4	3.9～4.3
	9月時点 (%)	4.3～4.4	4.2～4.5	4.0～4.4	4.0～4.4	3.9～4.3
PCEデフレーター	(%前年比)	2.4～2.5	2.3～2.6	2.0～2.2	2.0	2.0
	9月時点 (%前年比)	2.2～2.4	2.1～2.2	2.0	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	(%前年比)	2.8～2.9	2.5～2.7	2.0～2.3	2.0	
	9月時点 (%前年比)	2.6～2.7	2.1～2.3	2.0	2.0	
政策金利	(%)	4.4～4.6	3.6～4.1	3.1～3.6	2.9～3.6	2.8～3.6
	9月時点 (%)	4.4～4.6	3.1～3.6	2.6～3.6	2.6～3.6	2.5～3.5

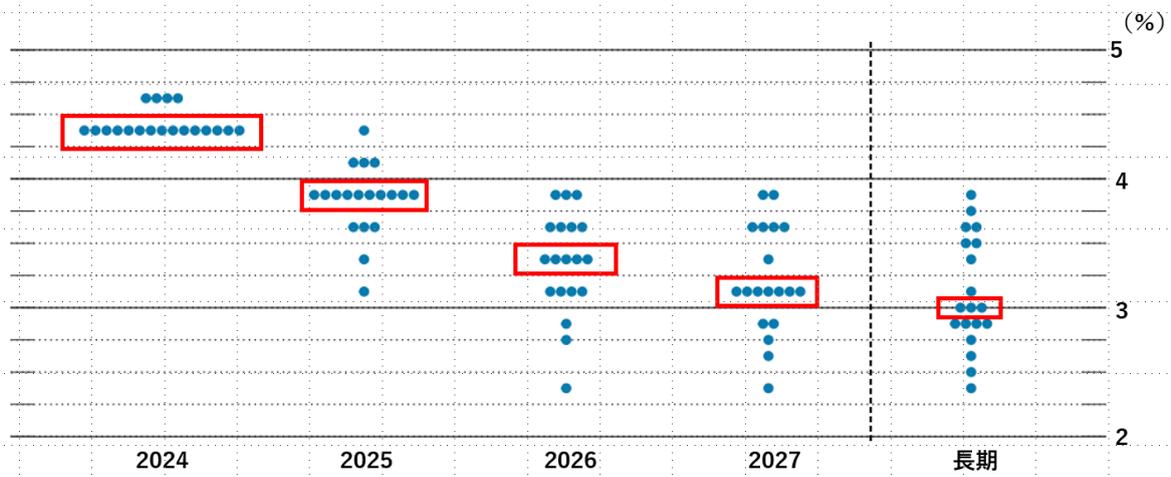
(資料)FRBより作成

(注)成長率・インフレ率は第4四半期の前年比。失業率は第4四半期の平均値。政策金利は年末の値。

**中央値でみれば、25年の利下げは50bp**

FOMC後に公表された資料から、FOMC参加者の各年末時点での政策金利を記したドットプロットを確認すると、25年内の利下げ幅については、25bpが3人、50bpが10人、75bpが3人、0bp、100bp、125bpがそれぞれ1人との予想となり、中央値としては50bpの利下げとなった。また、中央値でみれば26年は50bp、27年は25bpの利下げを行う見通しとなった。利下げ局面の最終的な政策金利水準予想としては、コロナ禍前よりやや高い3.0%が適切との見通しとなっている。もっとも、ドットプロットに示された政策金利見通しはかなり幅があり、政策金利とその背後にある景気やインフレ率の見通しについて、FOMC参加者の意見が分散していることがうかがえる。25年は第2次トランプ政権が始動し、経済政策などでの不確実性が高まることを反映しているといえるだろう。

**図表2 ドットプロット（12月時点）**



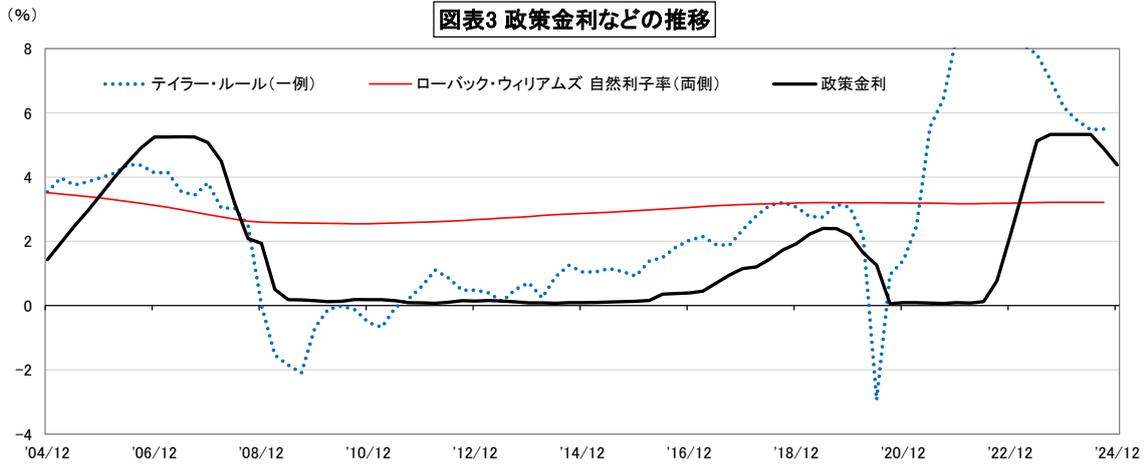
(資料)12月FOMC (注)赤枠は中央値。

**パウエルFRB議長の記者会見**

FOMC後の記者会見にて、パウエルFRB議長は、①労働市場の需給は19年より緩く、インフレ上昇圧力とはなっていないこと、②インフレ率は2%物価目標よりやや高いこと、③長期期待インフレ率は安定的であること、④政策金利は引き締めの水準にあること、⑤経済成長率が高く、失業率が低く、インフレ率が高く、政策不確実性も高いなか、政策金利が景気に対して中立的な水準に近づくとつれて、利下げペースを減速するのが適切との見解を示した。

**テイラー・ルールとの比較**

政策金利の参考値としてしばしば利用されるテイラー・ルールと、足元の政策金利を比較すると24年7~9月期は概ね両者が一致した。10~12月期の政策金利(4.25~4.50%)も概ね適切な水準といえるだろう。また、名目自然利子率よりは政策金利が高いため、金融引き締めが継続しているといえる。



## まとめ

25年1月から第2次トランプ政権が始動し、関税と報復関税、減税、規制緩和など様々な変化が米国経済に影響を及ぼすと予想される。一方で、そうした影響の度合いについては、実際に政策や経済指標を確認するまでは不確かなものがほとんどだろう。足元のインフレ率が2%物価目標よりもやや高いこともあり、FRBとしては金融引き締めを継続しつつ、25年入り後は様子見姿勢を強めることが適切といえる。