3回連続で利下げを決定した12月FOMC

～さらなる利下げは、慎重に判断する姿勢～

リサーチ＆ソリューション第1部　佐古 佳史

要旨

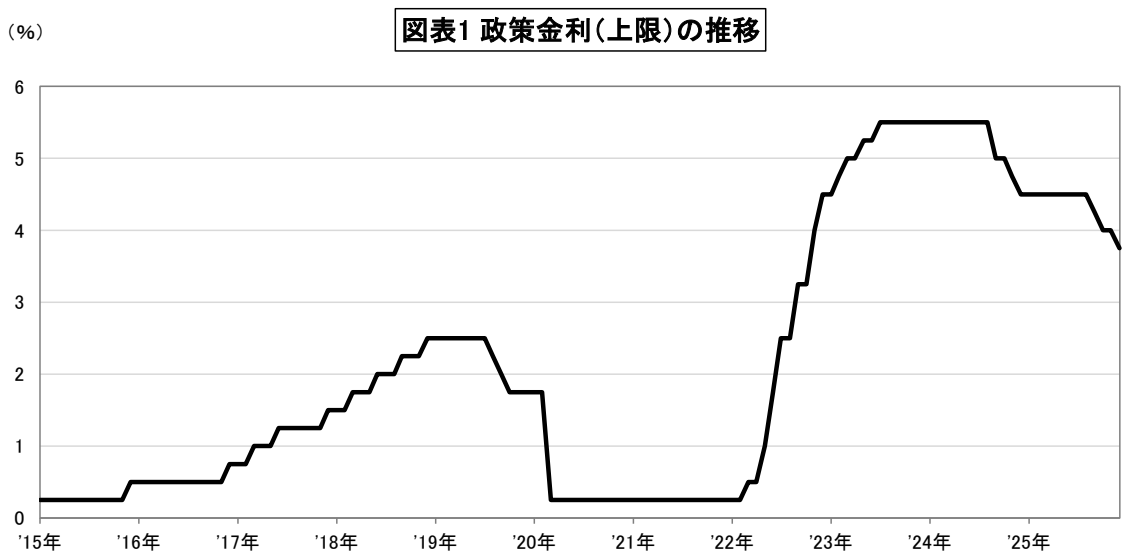
12 月 FOMC は政策金利の誘導目標を 25bp 引き下げ、3.50～3.75%とすることを決定した。FOMC 後に公表されたドットプロットからは、26 年以降は政策金利を中立的な水準に維持することが妥当であると、多くの FOMC 参加者が考えていることが明らかとなった。このため、大きくとらえれば、利下げサイクルは概ね終了したと解釈できる。

25bp の利下げを決定し、政策金利は 3.50～3.75%となった

12 月 9、10 日にかけて開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）は、政策金利の誘導目標を 25bp 引き下げ、3.50～3.75%とすることを、賛成 9、反対 3 で決定した。反対票を投じたマイラン理事は 0.5 ポイント利下げを主張し、グールズビー・シカゴ連銀総裁とシュミッド・カンザスシティー連銀総裁は金利据え置きを主張した。

声明文に記された米国経済の評価は前回の 10 月 FOMC 時点から大きな変化はなかった。一方で、「政策金利の誘導目標幅に対する追加調整の程度と時期（the extent and timing）を検討するに当たり、委員会は新たなデータ、変化する見通し、リスクバランスを慎重に評価する。」の一文において、前回から「程度と時期」が加筆されたことで、次の利下げをより慎重に判断する姿勢がうかがえる内容となった。

図表1 政策金利（上限）の推移



（資料）FRB、LSEG

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

パウエル議長の記者会見内容

FOMC 後の記者会見にてパウエル FRB 議長は、①労働市場の減速は、労働参加率の低下や移民が要因としては大きいが、労働需要も明らかに弱いこと、②サービスインフレは鈍化傾向であり、財インフレは関税の影響から高止まっているものの、関税の影響は一過性のため、いずれ鈍化することが見込まれること、③9 月 FOMC 時点よりインフレ見通しは低下したこと、④現在の政策金利は中立金利の推定値の上限あたりにあるため、金融政策は概ね中立的なスタンスとなっていること、⑤財政政策、AI 投資、個人消費の底堅さから GDP の成長見通しが上方修正された一方で、雇用増には結び付かないため、失業率見通しの下方修正は小幅にとどまったことなどについて言及した。

経済成長率を上方修正

FOMC 後に公表された経済見通し（大勢見通し）を確認すると、米国経済の底堅さが背景に 26 年の経済成長率が前年比 0.4 ポイントと比較的大幅に上方修正された。また、関税の価格転嫁が緩やかなことから、インフレ率の見通しが小幅に下方修正された。

図表2　FRB大勢見通し（12月時点）

			2025年	2026年	2027年	2028年	長期見通し
実質GDP		（%前年比）	**1.6-1.8**	**2.1-2.5**	**1.9-2.3**	**1.8-2.1**	**1.8-2.0**
	9月時点	（%前年比）	1.4-1.7	1.7-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0
失業率		（%）	**4.5-4.6**	**4.3-4.4**	**4.2-4.3**	**4.0-4.3**	**4.0-4.3**
	9月時点	（%）	4.4-4.5	4.4-4.5	4.2-4.4	4.0-4.3	4.0-4.3
PCEデフレーター		（%前年比）	**2.8-2.9**	**2.3-2.5**	**2.0-2.2**	**2.0**	**2.0**
	9月時点	（%前年比）	2.9-3.0	2.4-2.7	2.0-2.2	2.0	2.0
コアPCEデフレーター		（%前年比）	**2.9-3.0**	**2.4-2.6**	**2.0-2.2**	**2.0**	
	9月時点	（%前年比）	3.0-3.2	2.5-2.7	2.0-2.2	2.0	

（資料）FRB

（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。

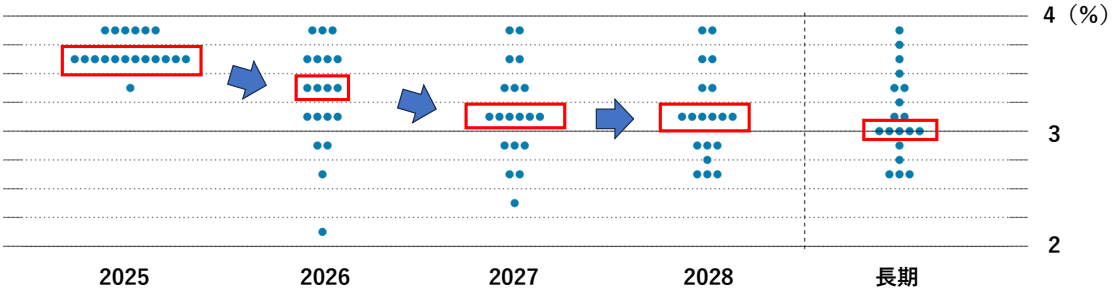
利下げサイクルが概ね終了した印象を与えたドットプロット

ドットプロット（FOMC 参加者による各年末時点の政策金利の予測）を見ると、26、27 年は 25bp の一回利下げ見通しが中央値となっている。しかしながら、政策金利見通しの幅が大きいことから、実際のところは、景気やインフレ動向を見つつ判断する要素が強いと思われる。政策金利見通しはあくまでも参考程度と考えた方が良いだろう。

FOMC 参加者が考える中立金利幅が正確に公表されているわけではないものの、12 月 FOMC 時点のドットプロットからは、多くの FOMC 参加者が 26 年以降の政策金利を中立的な水準に維持することが妥当であると考えていることがうかがえる。大きくとらえれば、利下げサイクルは概ね終了したと評価できる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

図表 3　ドットプロット（12 月時点）



（資料）FRB　2025年12月FOMC　（注）枠は中央値。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます
https://www.nochuri.co.jp/