



市川レポート

2024年12月FOMCプレビュー～今回の注目点を整理する

- 弊社は今回25bpの利下げを予想、実際に利下げなら3会合連続となるが市場は織り込み済み。
- ドットチャートでは2025年の利下げ予想が3回に減少、SEPは実績値に見合った修正にとどまろう。
- パウエル議長は記者会見で利下げペースの手掛かりを明示せずフリーハンドの確保に努めるとみる。

弊社は今回25bpの利下げを予想、実際に利下げなら3会合連続となるが市場は織り込み済み

米連邦準備制度理事会（FRB）は、12月17日、18日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催します。今回は、FOMC声明やパウエル議長の記者会見に加え、FOMCメンバーによる最新の経済見通し（SEP、Summary of Economic Projections）が公表され、そのなかでメンバーが適切と考える「政策金利水準の分布図（ドットチャート）」も更新されます。そこで、以下、それぞれについて主な注目点を整理していきます。

まず、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標について、弊社は現状の4.50%～4.75%から4.25%～4.50%へ、25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）引き下げられると予想しています。利下げが決定された場合、9月会合から3回連続となりますが、直近のFF金利先物市場において、25bpの利下げ確率はすでに98%を超えていますので、利下げは織り込み済みの状態です。

【図表1：ドットチャートが示唆する利下げの道筋】

時期	前回9月のドットチャート		今回の予想	
	年末中央値	年間利下げ回数	年末中央値	年間利下げ回数
2025年	3.375%	4回	3.625%	3回
2026年	2.875%	2回	3.125%	2回
2027年	2.875%	0回	3.125%	0回
利下げ回数合計	-	6回	-	5回
Longer run	2.875%		3.00%	

（注） 前回9月のドットチャートは2024年9月18日時点。年間利下げ回数は1回25bpの利下げを想定した場合の回数。

（出所） FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：FOMCメンバーによる経済見通し】

指標	2024年	2025年	2026年	2027年	Longer run
実質GDP成長率	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8 (1.9)
失業率	4.4 (4.2)	4.4 (4.2)	4.3 (4.2)	4.2	4.2
物価上昇率	2.6 (2.9)	2.2	2.0	2.0	-

（注） 数字は前回2024年9月18日発表分。カッコ内は今回発表分の弊社予想。単位は%。実質GDP成長率は10-12月期の前年同期比、失業率は10-12月期平均、物価上昇率は食品とエネルギーを除く個人消費支出物価指数（コアPCE）で10-12月期の前年同期比。

（出所） FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



ドットチャートでは2025年の利下げ予想が3回に減少、SEPは実績値に見合った修正にとどまろう

利下げ決定の場合、FOMC声明では、雇用とインフレを中心に、その背景が説明されると思われます。ドットチャートでは、メンバーが適切と考える25bpの利下げ回数について、2025年は4回から3回に（2026年と2027年是不変）、「Longer run」（景気を熱しも冷やしもしない「中立金利」を意味する長期のFF金利水準）は2.875%から3.00%に、それぞれ修正されると予想します（図表1）。

SEPは全体として、直近の実績値に見合った修正にとどまるとみています。実質GDP成長率は、長期中立水準であるLonger runのみ1.8%から1.9%へ上方修正されると想定しています（図表2）。失業率は、2024年から2026年まで（順に4.4%、4.4%、4.3%）、そろって4.2%へ下方修正されると予想しています。また、食品とエネルギーを除く個人消費支出物価指数（コアPCE）は、2024年のみ2.6%から2.9%へ上方修正されると考えています。

パウエル議長は記者会見で利下げペースの手掛かりを明示せずフリーハンドの確保に努めるとみる

パウエル議長の記者会見では、2025年の利下げペースに関する発言が焦点となりますが、パウエル議長は11月14日の講演で、経済は利下げを急ぐ必要があるというシグナルを発しておらず、慎重な判断が可能で、政策金利の道筋は入手するデータと経済見通しの展開次第である旨を述べています。そのため、恐らく今回も同様の発言を繰り返し、利下げペースに関する手掛かりは示さないかとみています。

仮に、パウエル議長から、利下げペースを明確に減速させるコメントが出た場合、米国市場は一時的に長期金利上昇や米ドル高などの反応が予想されます。ただ、トランプ氏の政策が経済に与える影響の見通しににくいなかで、パウエル議長がそのような発言をする可能性は低く、今回は利下げペースに関する手掛かりを明示しないことで、米国経済がどのような方向に進んでも対応できるよう「フリーハンド」の確保に努められると思われます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会