



市川レポート

日米金融政策会合後の政策運営を展望する

- FOMCでは、声明や経済見通し、ドットチャートやパウエル発言で利下げペース鈍化が示唆された。
- 植田総裁は、利上げに際してもう1ノッチほしいが春闘や米経済政策の全容把握は不要との考え。
- 弊社はFRBの利下げペースを3カ月毎から6カ月毎の見通しに変更、日銀の政策見通しは維持へ。

FOMCでは、声明や経済見通し、ドットチャートやパウエル発言で利下げペース鈍化が示唆された

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、大方の予想通りフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）引き下げ、4.25%～4.50%とすることを決定しました。声明では、「（政策金利の）さらなる調整を検討する際」の文言が、「さらなる調整の程度と時期を検討する際」に修正され、利下げペースの鈍化が示唆されました（図表1）。

最新の経済見通しでは、2025年の物価見通しが大きく上方修正され、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）」でも、2025年の利下げ回数が4回から2回に減少するなど、弊社の予想よりもかなりタカ派的な内容となりました。また、パウエル議長は記者会見で、「（政策金利のさらなる調整の検討には）より慎重な姿勢で臨むことができる」、「不確実性が高いときはペースを落とすのが常識的な対応」と述べました。

【図表1：12月FOMCの主なポイント】

FOMC声明	・「（政策金利の）さらなる調整を検討する際」の文言が、「さらなる調整の程度と時期を検討する際」に修正。
2025年の物価見通し	・2.2%から2.5%へ上方修正（10-12月期の前年同期比）。
ドットチャート	・2025年は4回から2回に減少、2026年は2回で変わらず、2027年は0回から1回に増加（メンバーが適切と考える25bpの利下げ回数）。
ドットチャートの Longer run	・2.875%から3.00%に上方修正（Longer runは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）。
パウエル議長発言	・「政策金利のさらなる調整を検討する際には、より慎重な姿勢で臨むことができる」 ・「今回の利下げは簡単な判断ではなかった」 ・「今後さらなる利下げに踏み切る場合、インフレの抑制と労働市場の継続的な強さについて、さらなる進展の確認が必要になる」 ・「不確実性が高いときはペースを落とすのが常識的な対応」 ・「（利下げの）プロセスは新たな段階に入った」

（注） 物価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）。
（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2：12月日銀政策決定会合の主なポイント】

声明	・経済・物価判断の大枠は、10月の展望レポート対比で維持。リスク要因に関する記述も不変。
植田総裁発言	・「経済・物価の指標はおおむね見通し通りに沿って推移している」 ・「ただ賃金・物価の好循環の強まりを確認するため、来年の春季労使交渉（春闘）に向けたモメンタム（勢い）など賃金動向についてもう少し情報が必要と考えた」 ・「また米国の次期政権の経済政策をめぐる不確実性は大きく、その影響を見極める必要がある」 ・「日銀の見通しが実現していく確度は多少なりとも上がっている」 ・「ただ次の利上げの判断に至るまでには、もう1ノッチ（段階）ほしい。そこには賃金上昇の持続性も入る」 ・「春闘やトランプ新政権の政策は長い期間みないと全体像は判明しない。各会合までに得られた追加的な情報と、経済データに関する分析などをベースに判断する。（1月会合までに）ある程度の情報が出ていると思うが、総合判断にならざるを得ないと思う」
多角的レビュー	・基本的にはすでに公表された論文などをまとめた形式。多角的レビューが短期的な金融政策運営に及ぼす影響は限定的。

（出所） 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



植田総裁は、利上げに際してもう1ノッチほしいが春闘や米経済政策の全容把握は不要との考え

一方、日銀は12月18日、19日に金融政策決定会合を開催し、無担保コール翌日物金利の誘導目標を0.25%程度に据え置くことを決めました。こちらもほぼ織り込み済みであったため、市場がより注目していたのは、植田和男日銀総裁の記者会見における発言でした。植田総裁は、経済・物価の指標について、「おおむね（日銀の）見通し通りに沿って推移している」、「見通しが実現していく確度は多少なりとも上がっている」と述べました（図表2）。

ただ、今回利上げを見送った理由として、①2025年の春季労使交渉（春闘）のモメンタム（勢い）について、もう少し情報が必要であったこと、②次期トランプ政権の経済政策をめぐる不確実性が大きく、その影響の見極めが必要であったこと、を挙げました。植田総裁はまた、利上げ判断には「もう1ノッチ（段階）ほしい」、「そこには賃金上昇の持続性も入る」としながらも、春闘や米経済政策の全容把握は必ずしも必要ないとの考えを示しました。

弊社はFRBの利下げペースを3カ月毎から6カ月毎の見通しに変更、日銀の政策見通しは維持へ

最後に日米金融政策の先行きを展望します。まず、米国について、FOMCは今回、次期トランプ政権による関税引き上げの影響を一定程度踏まえ、不確実性に備えた慎重な政策運営姿勢を示したものと考えます。ただ利下げ自体は継続すると思われ、弊社は従来の2025年3月、6月、9月、12月の利下げ予想（25bpずつ4回）を、今般、2025年3月と9月、2026年3月と9月の利下げ予想（25bpずつ4回）に変更しました。

次に、日本について、弊社は日銀が2025年1月と7月、2026年1月、2027年1月の4回、25bpずつ利上げを行うという従来の予想を維持します。日銀は2025年1月の会合までに、春闘のモメンタムやトランプ政策に関する追加情報が得られるとみています。なお、日米の金融政策会合後の株安やドル高・円安の進行は、FRBが利上げに転じた訳でもなく、日銀が利下げに転じた訳でもないため、これらの動きに持続性はないと考えます。

■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



三井住友DSアセットマネジメント