

2025年12月11日

12月FOMC：想定ほどタカ派的な利下げとならず



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

レポート要旨

市場予想通り0.25%の利下げ。想定ほどタカ派的な利下げではなかった

12月9～10日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）では、金融市場における大方の事前予想通り、政策金利であるFF金利の誘導目標が0.25%引き下げられ、3.50～3.75%に設定されました。今回のFOMC参加者による経済見通しでは、①経済成長率見通しが上方修正されたこと、②それにもかかわらずインフレ見通しが下方修正されたこと、が注目されます。パウエル氏がこれまでよりもインフレの落ち着きを強調したことをふまえると、今回のFOMCでの利下げは、「タカ派的な利下げ」ではあるものの、「金融市場が想定していたほどタカ派的ではなかった」という評価ができます。

FOMC参加者の金利見通しが大きく割れる

FOMC参加者による政策金利見通しでは、参加者の中央値ベースで2026年中に1回の利下げが示されました。私は、2026年5月にトランプ大統領に指名されて就任する新FRB議長がハト派になる公算であることをふまえると、FRBは2026年中に2回の利下げを実施する可能性が高いとの見方を維持したいと思います。

市場の反応と今後の注目点

米国金融市場では、今回のFOMCが「金融市場が想定していたほどタカ派的ではなかった」ことを受けて、株高、長期金利低下、ドル安の動きが進行しました。当面の金融政策の焦点は、米国景気の動きとなります。景気の先行きを見るうえで、12月16日に公表される予定の10月分と11月分の雇用統計に注目したいと思います。

※次号の発行は、日銀の政策決定委員会が12月18～19日に開催される予定であることをふまえて、12月19日を予定しています。

市場予想通り0.25%の利下げ。想定されたほどタカ派的な利下げではなかった

12月9～10日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）では、金融市場における大方の事前予想通り、政策金利であるFF金利の誘導目標が0.25%引き下げられ、3.50～3.75%に設定されました。パウエルFRB（米連邦準備理事会）議長は、現在の米国経済が労働市場のさらなる減速とインフレの上振れという2つのリスクに直面している状況に変化はないものの、労働市場が減速するリスクが高まったことが利下げの判断につながったとの見方を示しました。

今回のFOMCでは、2026年についてのFOMC参加者の見通し（参加者の中央値ベース、以下同様）が比較的大きく変更されました。具体的には、①経済成長率見通しが上方修正されたこと、②それにもかかわらずインフレ見通しが下方修正されたこと、が注目されます。これらの見通し改定は、株価と債券価格の上昇につながりました。まず、経済成長率については、2026年10-12月期の実質GDP成長率（前年同期比ベース）についての参加者見通しが前回（9月FOMC）の1.8%から2.3%へと上方修正されました（図表1）。2025年10-12月期の見通しが1.7%から加速する形になりますが、これには連邦政府の閉鎖によって2025年10-12月期の成長率が本来の水準よりも0.2%ポイント下がってしまうため、その分2026年10-12月期の成長率が押し上げられることも寄与しています。ただ、政府閉鎖に伴う影響を除くベースでみても、GDP成長率は2025年10-12月期の1.9%から2026年10-12月期に2.1%へと加速する見通しです。一方インフレ率の方は、2026年10-12月期のコアPCEデフレーターの上昇率見通しが、前回の2.6%から2.5%へと下方修正されました。パウエル氏は記者会見において、直近でサービス分野ではデスインフレ的な動きになっていることを挙げたうえで、米国政府による追加関税政策による財分野のインフレ押し上げ効果は2026年1-3月期にピークに達するだろうという見方を示しました。

（図表1）FOMC参加者による政策金利・経済見通し（中央値）

		(単位：%)				
指標	公表時点	25年	26年	27年	28年	長期均衡水準
政策金利	25年3月	3.9	3.4	3.1		3.0
	25年6月	3.9	3.6	3.4		3.0
	25年9月	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
	25年12月	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
コアPCEデフレーター 上昇率	25年3月	2.8	2.2	2.0		
	25年6月	3.1	2.4	2.1		
	25年9月	3.1	2.6	2.1	2.0	
	25年12月	3.0	2.5	2.1		
実質GDP成長率	25年3月	1.7	1.8	1.8		1.8
	25年6月	1.4	1.6	1.8		1.8
	25年9月	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
	25年12月	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
失業率	25年3月	4.4	4.3	4.3		4.2
	25年6月	4.5	4.5	4.4		4.2
	25年9月	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
	25年12月	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2

（注）政策金利はFF金利のレンジの中央値であり、年末の計数。実質GDP成長率、コアPCEデフレーター上昇率は各年の10-12月期における前年同期比。失業率は、各年の10-12月期における平均値。

（出所）FOMC資料よりインベスコ作成

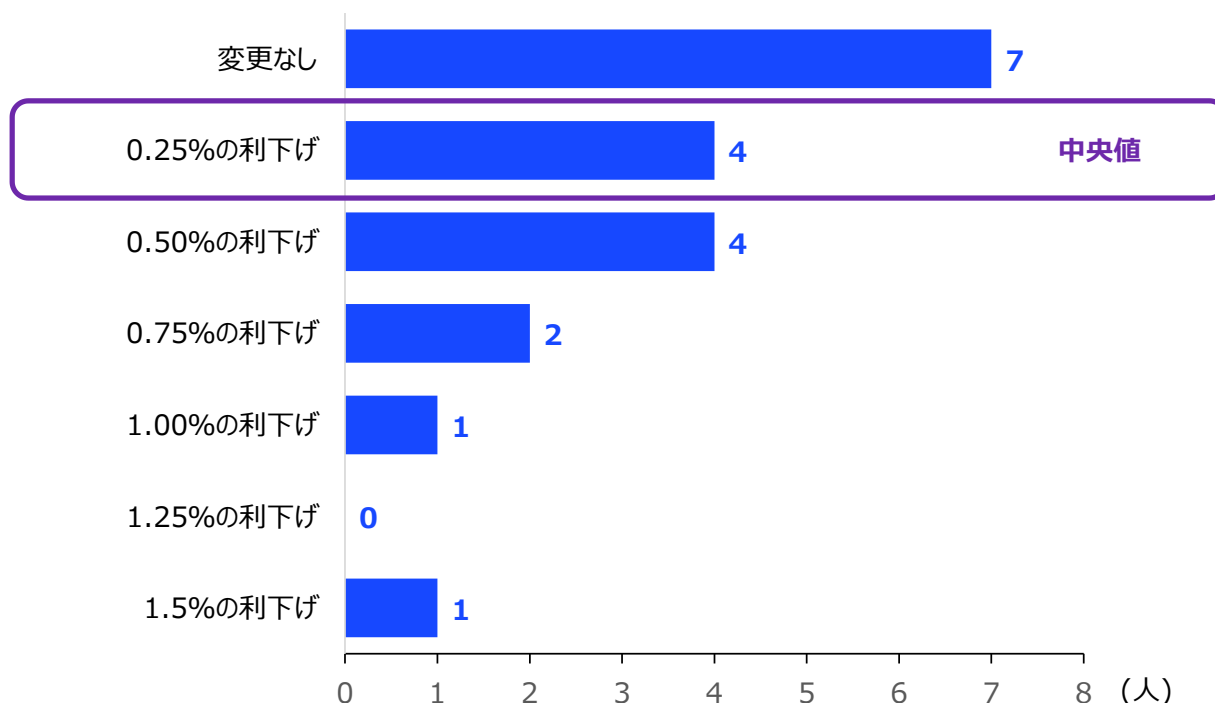
今後の金融政策については、パウエル氏は、今回の利下げによってFF金利が中立金利のレンジに入ったと指摘したうえで、今後のデータや、見通しの変化、リスクバランスに応じて対応していける良いポジションにあるとの立場を表明しました。これまでは、政策金利が引き締めの水準であったとの立場であり、金融市場ではそれを利下げに前向きな立場と受け止めてきました。しかし、今回は既に政策金利が中立金利のレンジに達したとの立場に転換したため、その意味では、今回のFOMCでの利下げは、「タカ派的な利下げ」であったと言えるでしょう。しかし、パウエル氏がこれまでよりもインフレの落ち着きを強調したことをふまえると、今回のFOMCでの利下げは、「タカ派的な利下げ」ではあるものの、「金融市場が想定していたほどタカ派的ではなかった」という評価ができます。

FOMC参加者の金利見通しが大きく割れる

FOMC参加者による政策金利見通しでは、参加者の中央値ベースで2026年中に1回の利下げが示されました（図表1）。しかし、前回（9月）示された見通しと同様に、FOMC参加者による今後の政策金利見通しは大きく割れました。19人のFOMC参加者のうち、2026年中の政策期の変更をみていない参加者は7名でしたが、0.25%、0.5%の利下げを見通す参加者はそれぞれ4人、それ以上の利上げ幅を見通している参加者は4人でした（図表2）。金利先物市場における2026年内の利下げについての織り込み回数は、12月9日の2.0回から、FOMC後には2.2回に上昇しました。私は、2026年5月にトランプ大統領に指名されて就任する新FRB議長がハト派になる公算であることをふまえると、FRBは2026年中に2回の利下げを実施する可能性が高いとの見方を維持したいと思います。

（図表2）FOMC参加者による今後の政策金利見通し（12月のFOMC時点）

2026年中の利下げ幅についての見方



（注）パウエルFRB議長は、12月10日の記者会見において、利上げをメインシナリオにしているFOMC参加者は1人もないと発言しており、それを勘案して作成した。
（出所）FOMC資料よりインベスコ作成

市場の反応と今後の注目点

米国金融市場では、今回のFOMCが「金融市場が想定していたほどタカ派的ではなかった」ことを受けて、株高の動きとなりました。株式市場では、景気回復への期待感が強まったことで、資本財・サービスセクターや素材セクター、一般消費財・サービスセクターの株価が比較的大きく上昇しました。一方、債券市場では、長期金利が低下しましたが、この背景にはFRBの利下げへの期待がやや強まったことだけではなく、今回のFOMCにおいてFRBが短期国債の買い入れを決めたこともあるとみられます。FRBは短期金融市場に資金を供給するため、短期国債を月間400億ドル当初購入し、その後は状況に応じて購入を続けることを決定しました。FRBは、これは金融政策として実施するものではないと表明しましたが、国債市場の需給をタイト化する効果を有する政策であることから、長期金利の低下にある程度寄与したと考えられます。為替市場では、FRBによる資金供給の実施に加えて、これまでよりも利下げに前向きなFRBの政策スタンスが伝わったことで、主要通貨に対するドル安が進行しました。

当面の金融政策の焦点は、米国景気の動きとなります。景気の先行きを見るうえでは、12月16日に公表される予定の10月分と11月分の雇用統計に注目したいと思います。10月分の統計は、年前半に決定された連邦政府職員の大量解雇の影響が10月にみられるうえ、政府閉鎖の影響もあって分析しにくい部分がありますが、11月分はより重要です。民間部門の雇用をカバーするADP雇用統計では8月以降、11月まで弱めの計数が公表されていますので、強い数字にはなりにくいと推察されますが、市場予想を大きく下回る場合には、米国金融市場における短期的な景気悪化懸念が高まり、株安や長期金利の低下につながる可能性があることから注意が必要です。

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日	タイトル
12月4日	2026年のグローバル金融市場見通し
11月27日	2026年のグローバル経済見通し
11月20日	長期金利上昇と円安に揺れる日本市場
11月6日	2026年の米国景気・米国株を考える
10月30日	FRBはタカ派的利下げ、日銀は予想通り据え置き
10月16日	政府閉鎖下の米国金融市場
10月9日	「サナエノミクス」と日本株の今後
10月2日	日銀短観（9月）は日本経済の楽観論をサポート
9月25日	日本株：上昇した株価の考え方
9月18日	9月FOMC：利下げ再開。市場想定よりタカ派姿勢
9月11日	FRBは「年内3回利下げ」へ。日本への影響は？
8月28日	ジャクソンホール会議後の注目点
8月21日	トランプ・ディールをふまえたグローバル景気の見通し

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・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306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

MC2025-132