

～FOMC(2025年12月)～

3会合連続で0.25%の利下げを決定、
保険的利下げの終了を示唆

FRBは、3会合連続で0.25%の利下げを決定

FRB(米連邦準備制度理事会)は12月9日、10日に開催したFOMC(米連邦公開市場委員会)で大方の予想通り、3会合連続となる利下げを決定しました(図表1)。これにより、政策金利であるFF(フェデラルファンド)レートの目標レンジは3.50%～3.75%へ引き下げられました。同時に市場の流動性を管理し金利誘導目標システムの適切な機能を維持するため、短期国債の買い入れを開始すると発表しました。追加利下げの決定については、関税賦課が物価に与える影響が限定的である一方、雇用の増加ペースに明確な鈍化が見られていることが背景にあります。FRBは雇用の下振れを抑制すべく、9月会合以降、金融引き締めスタンスを緩和する方向に舵を切っています。

利下げの決定に際しては、前回10月会合に続き、FOMC内で金融政策を巡る意見対立が鮮明となりました。労働市場の軟化とインフレ率の低下を踏まえ、0.5%の利下げを行うべきとの考えを示していたマイランFRB理事が9月、10月会合に続いて0.5%利下げを主張し0.25%の利下げに反対しました。また、インフレ高止まりへの懸念を表明していたカンザスシティ連銀のシュミッド総裁やシカゴ連銀のグールズビー総裁は、金利据え置きを求めて反対票を投じました。3名の参加者が反対票を投じたのは2019年9月以来となります。

景気・物価認識の修正は限定的

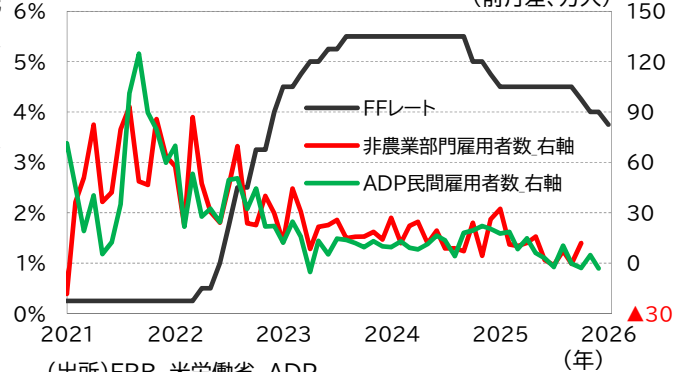
会合後の記者会見でパウエルFRB議長は、雇用とインフレの見通しは10月会合以降、あまり変化していないと総括しました。FOMC声明文でも、景気や物価認識の修正は限定的なものにとどまりました(図表2)。景気は「入手可能な指標は、経済活動が緩やかなペースで拡大していることを示している」、「雇用の増加は今年減速し、失業率は9月にかけて上昇傾向にある」との認識が示され、物価についても「年初から上昇し、幾分高止まりしている」との文言が維持されました。

リスク判断についても、「FOMCはデュアルマンドートの両方に対するリスクに注意を払い、雇用に対する下振れリスクが高まっている」との認識が維持されました。その結果、FOMCは「目標達成のため、リスクバランスの変化を踏まえ、FF金利の目標レンジを3.50%～3.75%とすることを決定」しました。

【図表1 政策金利と失業率の推移】

2021年1月～2025年12月、月次

(前月差、万人)



(出所)FRB、米労働省、ADP

(注)政策金利は、FFレートの誘導目標レンジの上限を表示
非農業部門雇用者数は2025年9月までのデータ
ADP民間雇用者数は2025年11月までのデータ

【図表2 FOMC声明文(一部抜粋)】

主な項目	10月(前回)	12月(今回)
景気	入手可能な指標は、経済活動が緩やかなペースで拡大していることを示唆している。雇用の増加は今年減速し、失業率は8月まで上昇傾向にあったものの、低水準を維持した。より最近の指標はこれらの動向と一致している。インフレ率は年初から上昇し、幾分高止まりしている。	入手可能な指標は、経済活動が緩やかなペースで拡大していることを示唆している。雇用の増加は今年減速し、失業率は9月にかけて上昇傾向にある。より最近の指標はこれらの動向と一致している。インフレ率は年初から上昇し、幾分高止まりしている。
物価目標	FOMCは長期的に雇用最大化と2%インフレの達成を目指している。	FOMCは長期的に雇用最大化と2%インフレの達成を目指している。
リスク	経済の見通しに関する不確実性は、依然として高い水準にある。FOMCはデュアルマンドートの両方のリスクに注意を払い、雇用に対する下振れリスクが高まっていると判断している。	経済の見通しに関する不確実性は、依然として高い水準にある。FOMCはデュアルマンドートの両方のリスクに注意を払い、雇用に対する下振れリスクが高まっていると判断している。
金融政策	目標達成のため、リスクバランスの変化を踏まえ、FF金利の目標レンジを3.75%～4.00%とすることを決定した。FF金利の誘導目標レンジの追加的な調整を検討する際、FOMCは入手できる情報、今後の見通し、リスクバランスを慎重に評価する。	目標達成のため、リスクバランスの変化を踏まえ、FF金利の目標レンジを3.50%～3.75%とすることを決定した。FF金利の誘導目標レンジの追加的な調整の程度と時期を検討する際、FOMCは入手できる情報、今後の見通し、リスクバランスを慎重に評価する。

(出所)FRB

(注)赤字は10月からの変更箇所

(次頁へ続く)

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

ただし、先行きの政策スタンスについては、「FF金利の誘導目標レンジの追加的な調整の程度と時期を検討する際、FOMCは入手できる情報、今後の見通し、リスクバランスを慎重に評価する」として、昨年12月会合と同様、「追加的な調整の程度と時期の検討」といった政策の段階を転換することを示す文言が盛り込まれました。その後の2025年1月から8月の会合にかけて政策金利を据え置いた経緯があります。パウエルFRB議長は「今後のデータに基づいて追加的な調整の程度と時期を判断するのに良い位置にある」と述べ、9月に開始した保険的利下げの終了を示唆しました。

経済見通しを引き上げ、インフレ見通しを引き下げ

同時に公表された経済見通しでは、2025年から2028年にかけて成長率が9月時点(前回)から上方修正されました(図表3)。7-9月期までの実績値を反映する形で2025年の成長率を0.1%上方修正したことに加え、2026年の成長率が大幅に引き上げられ、見通し終盤にかけて潜在成長率を上回る見通しに改められました。2026年の成長率の大幅な上方修正については、パウエルFRB議長は「一部は政府機関閉鎖の終了を反映」したものとしつつ、「AI関連投資が継続し、消費者の支出も続くため、堅調な成長を見込んでいる」との認識を示しました。

成長率の上方修正を踏まえ、失業率の見通しも2025年～2026年が維持され、2027年は4.2%へ下方修正(改善)されました。しかし、パウエルFRB議長は「最近の雇用者増加数は6万人程度過大に評価され、実質的に減少している可能性がある」との懸念を示し、労働市場の下振れリスクを改めて強調しました。一方、物価見通しについては、成長率が上方修正される中で、2025年～2026年が下方修正されました。この点についてパウエルFRB議長は、インフレの半分以上は関税が対象となる財価格上昇によるものとした上で、サービス価格を中心にインフレは沈静化していくとの考えを示しました。

焦点であったドットチャートについては、2026年～2028年の政策金利、ロングランともに9月時点の見通しが維持されました(図表4)。もっとも、2026年の利下げを予想する参加者は9月時点の11名から12名に増加しています。前述の通り、声明文で追加利下げの短期的なハードルが高まったこと、経済見通しが上方修正されたことはタカ派的ではあるものの、全体としては、懸念されていた程のタカ派的なシグナルは回避された格好となりました。

※上記は過去の実績及び将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

【図表3 FOMC参加者の経済見通し】
2025年9月、12月の比較

		2025年	2026年	2027年	2028年	長期
実質GDP (前年比)	12月	1.7%↑	2.3%↑	2.0%↑	1.9%↑	1.8%
	9月	1.6%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%
失業率	12月	4.5%	4.4%	4.2%↓	4.2%	4.2%
	9月	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%
PCE デフレーター (前年比)	12月	2.9%↓	2.4%↓	2.1%	2.0%	2.0%
	9月	3.0%	2.6%	2.1%	2.0%	2.0%
コアPCE デフレーター (前年比)	12月	3.0%↓	2.5%↓	2.1%	2.0%	—
	9月	3.1%	2.6%	2.1%	2.0%	—

(出所)FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成
(注)太字は2025年9月からの変更箇所
数字はFOMC参加者の予測値の中央値
実質GDP、PCEデフレーター(コア含む)は10-12月期の
前年比伸び率。失業率は10-12月期の平均

【図表4 ドットチャートの政策金利見通し】
2025年9月、12月の比較

	9月		12月	
	年末中央値	年間 利下げ幅	年末中央値	年間 利下げ幅
2026年	3.375%	1回	3.375%	1回
2027年	3.125%	1回	3.125%	1回
2028年	3.125%	0回	3.125%	0回
Longer run (中立金利)	3.00%		3.00%	

(出所)FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成
(注)政策金利の水準は、FFレート誘導目標レンジの中央値

投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、**預貯金や保険と異なります**。また、**投資元本が保証されているものではなく**、基準価額の下落により損失を被り、**投資元本を割り込むことがあります**。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 **上限3.3%(税込)**
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 **上限0.5%**
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 **上限 年率1.903%(税込)**
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報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。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/> サービスデスク 0120-712-016 (受付時間:営業日の9:00~17:00)

商号等:東京海上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361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