米国

金融政策動向（2024年12月FOMC）

利下げ継続が基本路線も、トランプ新政権下で想定される3つの展開

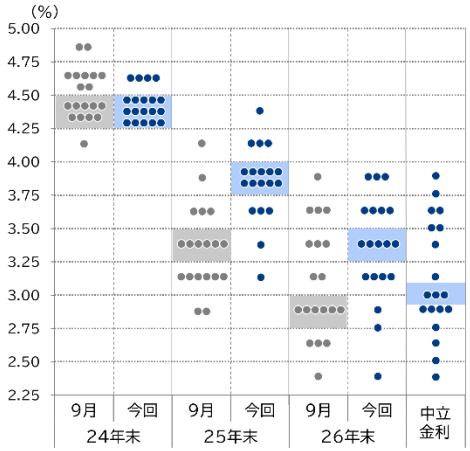
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 経済見通し

		前回(24年9月)	今回
GDP成長率（%）	24年	2.0	2.5
	25年	2.0	2.1
	26年	2.0	2.0
	長期	1.8	1.8
失業率（%）	24年	4.4	4.2
	25年	4.4	4.3
	26年	4.3	4.3
	長期	4.2	4.2
コアPCEインフレ率（%）	24年	2.6	2.8
	25年	2.2	2.5
	26年	2.0	2.2
FF金利（%）	24年	4.4	4.4
	25年	3.4	3.9
	26年	2.9	3.4
	長期	2.9	3.0

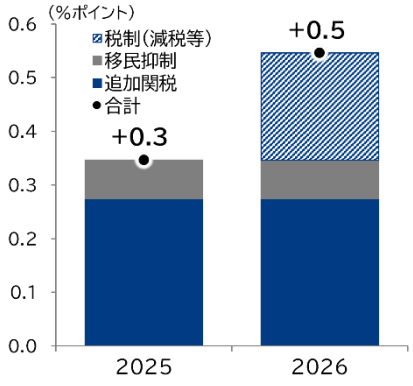
注：FOMC参加者の中央値。GDP、インフレ率は各年第4四半期の前年比。上方修正されたものを赤字、下方修正を水色で記載。
出所：FRBより三菱総合研究所作成

2 政策金利見通し



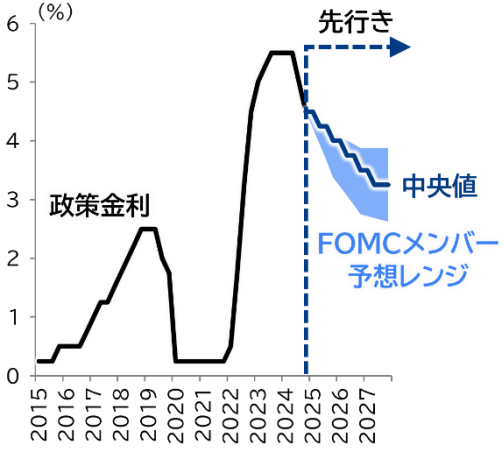
注：ドットは当該水準が政策金利のターゲットとして適切であると考えるFOMC参加者の人数を示す。ハイライトは中央値。
出所：FRBより三菱総合研究所作成

3 「トランプ政策」の物価への影響



注：税制の影響はTAX FOUNDATION、CRFB、Bloombergに基づく。移民抑制の影響はCBO・米国労働省のデータに基づくMRI試算。追加関税の影響はGTAPモデルよりMRI推計。関税は対中10%追加、対墨・加25%関税と想定。
出所：GTAPモデル、TAX FOUNDATION、CRFB、米国労働省、CBO、Bloombergより三菱総合研究所作成

4 政策金利見通し



注：FOMC（連邦公開市場委員会）メンバーの中央値・予想レンジは24年12月会合時点。レンジは予想最大値・最小値を1つずつ除いて作成。
出所：FRB、Macrobondより三菱総合研究所作成

評価ポイント

決定事項

- FRBは12月17・18日のFOMCにて、政策金利の誘導水準を0.25%ポイント引き下げ、4.25-4.5%とした。量的引き締め（資産残高の圧縮）は変更なし。
- 経済見通しについて、24～26年のコアPCEインフレ率がそれぞれ上方修正され、インフレ圧力が根強く残存する見通しが示された（図表1）。また、声明文では、先行きの金融政策の姿勢を示す文章に「程度と時期」が追加された。これは、FRBが今後の利下げペースを減速させる姿勢に転じたことを示す。
- 25年の利下げ幅は0.5%ポイントと、前回9月FOMC（1.0%ポイント）から縮小した（図表2）。背景には、①直近で根強いインフレ圧力や雇用の底堅さが示され、利下げを急ぐ必要性が低下しつつあること、②トランプ新政権の政策運営の不確実性がある。FRBは今後の政策運営をより慎重に検討するだろう。

今後の注目点

- トランプ新政権の政策が金融政策に与える影響として3つの展開が想定される。
- 第1は、追加関税・移民抑制・減税などの政策がインフレ圧力を高め、FRBの利下げペースが鈍化する場合だ。当社試算では、これらの政策は物価を+0.3～+0.5%ポイント押し上げる（図表3）。
- 第2は、関税の実施規模が拡大し、FRBが利下げ停止、再利上げに踏み切る場合である。第1シナリオの試算は「対中10%追加、対メキシコ・カナダ25%関税」を前提とする。しかし、選挙中の主張通り「対中60%、他国一律20%関税」へと拡大された場合、関税による物価押上げ幅は+1.6%ポイントに達する。
- 第3は、新政権の政策が景気を悪化させ、利下げが加速する場合だ。関税賦課は景気抑制効果を伴う。価格転嫁が進まず、企業収益悪化が失業増を招き景気後退に陥る場合、雇用も重視するFRBは大幅利下げに転じるだろう。
- 先行きの政策金利について、景気抑制的な金利水準が続く中でインフレ率が徐々に鈍化し、25年には2回の利下げが予想される。しかし、トランプ氏の政策運営次第で経済状況は大きく変動する。FOMCメンバーが予想する適切な政策金利水準の範囲も広く（図表4）、当面は不確実な情勢が続くだろう。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.