



## 投資環境

2024 年 12 月 19 日

### F R B、追加利下げ決定も今後は慎重姿勢

— 今回の F O M C のポイント —

- ✓ 3 会合連続の利下げ
- ✓ クリーブランド連銀総裁は政策金利の据え置きを主張
- ✓ パウエル議長は一段と利下げに慎重に
- ✓ 利下げを一時的に停止する可能性も示唆
- ✓ インフレ見通し引き上げ
- ✓ 来年の利下げは 4 回から 2 回の見通しに
- ✓ 今後はトランプ氏の経済政策の影響も見極め

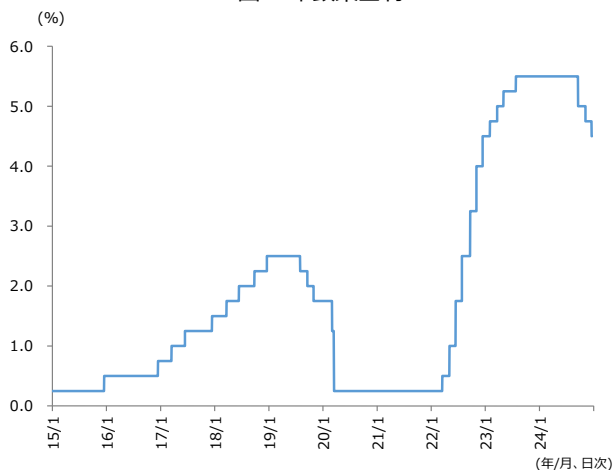
#### ▣ 事前の予想どおり 0.25%の追加利下げ

米連邦準備理事会（F R B）は 12 月 17、18 日に開いた米連邦公開市場委員会（F O M C）で、政策金利であるフェデラルファンド（F F）金利の誘導目標を 0.25%引き下げ、4.25～4.5%とすることを決めました（図表 1）。9 月の 0.5%利下げ、11 月の 0.25%利下げに続き、利下げは 3 会合連続となります。

声明文では「追加的な調整の程度と時期を考慮する際には、これから得られるデータのほか、経済の見通しの変化やリスクのバランスを注意深く評価する」と「程度と時期」の文言を追加し、経済情勢によっては利下げを一時的に停止する可能性を示唆しました。

また、採決では、クリーブランド連銀のハマック総裁が据え置きを主張して、利下げに反対しました。F R B が利下げに慎重な姿勢に傾いているとみられます。

図1. 米政策金利



図表2. FOMCの米国経済見通し（2024年12月）

|                 | 中央値   |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 | 長期見通し |
| 実質GDP成長率        | 2.5   | 2.1   | 2.0   | 1.9   | 1.8   |
| 9月の見通し          | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 1.8   |
| 失業率             | 4.2   | 4.3   | 4.3   | 4.3   | 4.2   |
| 9月の見通し          | 4.4   | 4.4   | 4.3   | 4.2   | 4.2   |
| PCE（個人消費支出）価格指数 | 2.4   | 2.5   | 2.1   | 2.0   | 2.0   |
| 9月の見通し          | 2.3   | 2.1   | 2.0   | 2.0   | 2.0   |
| コアPCE価格指数       | 2.8   | 2.5   | 2.2   | 2.0   |       |
| 9月の見通し          | 2.6   | 2.2   | 2.0   | 2.0   |       |
| 政策金利            | 4.4   | 3.9   | 3.4   | 3.1   | 3.0   |
| 9月の見通し          | 4.4   | 3.4   | 2.9   | 2.9   | 2.9   |

※国内総生産（GDP）とPCE価格指数は第4四半期の前年同期比。失業率は第4四半期中の平均値  
(出所) FRBの資料を基に、しんきん投信作成

#### ▣ 利下げのプロセスは新たな段階に

会合後の記者会見でのパウエル議長の主な発言は以下のとおりです。

- 今回の追加利下げは際どい判断だった
- 金利調整の「程度と時期」の文言は、利下げペースの減速が迫っている、もしくはその時期に到達したことを示している
- 利下げペースの鈍化は、予想インフレ率の上昇を反映している



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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  
 〒104-0031 東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

- 政策金利は中立的な水準（金融緩和を緩める水準）に近づいており、利下げのプロセスは新たな段階に入った
- インフレ抑制の進展を見極めたうえで、追加利下げを検討したい
- トランプ氏の関税の影響について結論を出すのは尚早
- 来年の利上げはありそうにない

## ▣ インフレ見通しを上方修正

F O M C 参加者による米国経済見通しでは、2025 年の経済成長率は 2.1% 増と前回予想（2.0% 増）からわずかに上方修正され、2026 年は 2.0% 増と前回予想と変わりませんでした。2027 年は 1.9% 増と前回予想（2.0% 増）から 0.1 ポイント下方修正されました。

米個人消費支出（P C E）物価指数のエネルギー・食品を除くコア指数の上昇率は、2024 年が 2.8% と前回予想から 0.2 ポイント上がりました。2025 年は前回予想より 0.3 ポイント高い 2.5%、2026 年は前回予想から 0.2 ポイント高い 2.2% でした。2027 年は 2.0% と前回予想から変わりませんでした（図表 2）。

## ▣ 政策金利見通しを大きく上方修正

注目の F O M C 参加者の政策金利見通し（ドットチャート）の中央値が、2025 年末の予想水準は 3.875% と前回（3.375%）から、0.5% 引上げられました。来年の利下げ回数は、前回見通しの 4 回から 2 回に減少しました（図表 3）。他方、市場では来年 7 月までに 1 回、その後は 1 回あるかどうかの利下げと、利下げペースがさらに鈍化すると織り込みに入っています（図表 4）。

18 日の米金融市場は、NY ダウが 1,123 ドルの下落、米長期金利が 4.52% と約 7 か月ぶりの水準まで上昇、またドル円が 154 円台後半と 11 月下旬以来の水準まで上昇と荒れた動きになりました。今回の F O M C での利下げと、今後の利下げペース減速は事前にある程度織り込んでいたものの、その先の利下げ停止、状況によっては利上げとの警戒が浮上してきている可能性があります。

トランプ氏の政策が堅調な米経済を一段と押し上げるとともに、関税引き上げなどでインフレに上昇圧力がかかると、金利高止まりへの警戒が一層強まることも想定されます。

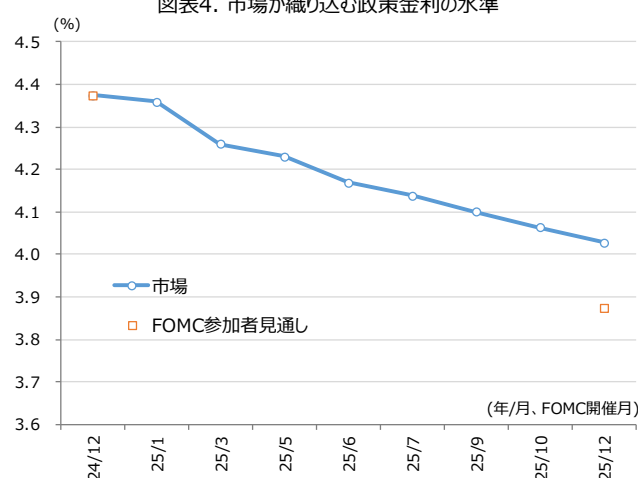
図表3. F O M C 参加者の政策金利見通し  
 - 2024年12月 -

| 目標レンジの中心、目標水準(%) | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 | 長期見通し |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 4.750            |       |       |       |       |       |
| 4.625            | 4     |       |       |       |       |
| 4.500            |       |       |       |       |       |
| 4.375            | 15    | 1     |       |       |       |
| 4.250            |       |       |       |       |       |
| 4.125            |       | 3     |       |       |       |
| 4.000            |       |       |       |       |       |
| 3.875            |       | 10    | 3     | 2     | 1     |
| 3.750            |       |       |       |       | 1     |
| 3.625            |       | 3     | 4     | 4     | 2     |
| 3.500            |       |       |       |       | 2     |
| 3.375            |       | 1     | 5     | 1     | 1     |
| 3.250            |       |       |       |       |       |
| 3.125            |       | 1     | 4     | 7     | 1     |
| 3.000            |       |       |       |       | 3     |
| 2.875            |       |       | 1     | 2     | 4     |
| 2.750            |       |       | 1     | 1     | 1     |
| 2.625            |       |       |       | 1     | 1     |
| 2.500            |       |       |       |       | 1     |
| 2.375            |       |       | 1     | 1     | 1     |
| 2.250            |       |       |       |       |       |

(注) 網掛けは中央値

(出所) F R B の資料を基に、しんきん投信作成

図表4. 市場が織り込む政策金利の水準



(注) FOMC参加者見通しは12月時点。2024年12月は実績。12/18時点  
 (出所) CME FedWatch, FRBよりデータ取得し、しんきん投信作成



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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  
〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www. skam. co. jp](https://www.skam.co.jp)

来年 1 月 20 日に大統領に就任するトランプ氏の経済政策の影響も確認しながら、今後の F R B による金融政策運営を占っていくことになりそうです。

(ストラテジスト 鈴木和仁)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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  
〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、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をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される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》

上記に記載している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おります。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、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お読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。