

米国経済：12月FOMC 予想通りの利下げは、嵐の前の静けさか

12月9～10日のFOMCでは、3会合連続となる0.25%ptの利下げが決定され、政策金利は3.5～3.75%となった。パウエル議長は、利下げの理由として、労働市場の冷え込みが続いていることを挙げた。また、今回の利下げにより、政策金利は「中立金利の上限に位置した」と言及し、今後の利下げペース鈍化を示唆した。FOMCメンバーによる経済見通しでは、2026年、2027年に0.25%ptの利下げが実施されるとの予想が中央値であり、現時点ではこの先年1回程度の利下げが進むことがメインシナリオとなり得る。もっとも、今回の政策決定には3人もの反対票が出るなど、FOMCにおける合意形成は困難さを増している。さらに、来年には、次期議長としてハト派(利下げに積極的)の人物が選出される公算が大きいほか、タカ派が多い連銀総裁が交代させられるリスクも無視できなくなってきた。トランプ政権の政治圧力を背景に、FRBが現在よりハト派化し、今会合で示された方向性より利下げが進むリスクシナリオには引き続き注意が必要だろう。

金融政策：意見対立残る中で、市場予想通りの利下げを決定

12月9～10日のFOMCでは、政策金利を0.25%pt引き下げて3.5～3.75%にすることを決定した。利下げは3会合連続となる。パウエルFRB議長は、会合後の記者会見で、今回利下げを決定した理由として、労働市場の冷え込みと、それに伴う賃金インフレ懸念の弱さに言及した。そのうえで、現在の政策金利は中立金利の上限(中立金利の範囲内)に位置し、労働市場の急激な悪化は見られないと考えていると述べた。また、トランプ関税の財(モノ)物価への影響は2026年1～3月期頃にピークを迎えるとの予想を示し、その影響は一時的なものとの見方を維持した。

なお、カンザスシティ連銀のシュミット総裁とシカゴ連銀のグールズビー総裁が金利据え置きを主張した一方、ミラン理事が0.5%ptの利下げを求めた結果、3人が反対票を投じる異例の会合となった。

今会合ではFOMCメンバーによる経済見通し(中央値)がアップデートされた(右表)。実質GDP成長率(各年の第4四半期の前年同期比)の見通しは、2028年にかけて上方修正された(2025年：9月時+1.6%→今回+1.7%、2026年：+1.8%→+2.3%、2027年：+1.9%→+2.0%、2028年：+1.8%→+1.9%)¹。失業率(各年の第4四半期)の予想はほぼ横ばいであ

FOMC参加者の見通し(中央値)

	FOMC参加者の見通し(中央値)				
	(%)				
	2025	2026	2027	2028	長期
経済成長率	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
(9月予想)	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
失業率	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
(9月予想)	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCEデフレーター	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
(9月予想)	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	3.0	2.5	2.1	2.0	—
(9月予想)	3.1	2.6	2.1	2.0	—
政策金利	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
(9月予想)	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0

(出所)FRB

(注1)政策金利は年末値、それ以外は第4四半期

(注2)経済成長率は実質GDP前年比、PCEデフレーターは前年比

¹ 2026年の大幅上昇修正は、政府閉鎖で成長率が低迷した公算が大きい2025年10～12月期との比較であることも寄与した模様。

り、雇用情勢の見通しを改善させていないことから、資本装備率の上昇などによる生産性の向上が示唆される内容となった。一方で、インフレ率については、2025 年の見通し（PCE デフレーター：9 月時+3.0%→今回+2.9%、コア PCE デフレーター：+3.1%→+3.0%）、2026 年の見通し（PCE デフレーター：+2.6%→+2.4%、コア PCE デフレーター：+2.6%→+2.5%）がそれぞれ下方修正された。

成長率の見通しが上方修正され、物価の見通しは下方修正されたもとで、政策金利の見通しは 9 月時点の予想から変更がなく、2026 年末が 3.4%、2027 年末に 3.1%と予想された（2026 年と 2027 年にそれぞれ 0.25%pt の追加利下げ実施に相当）。中立金利と考えられる長期の政策金利予想も 3.0%から修正がなく、2027 年中に概ねその水準に達することが見込まれた。

今後の見通し：緩やかな利下げ継続見通しも、FOMC メンバー交代で波乱含みか

今後の政策金利の見通しについて、現時点では物価と雇用のリスクバランスが均衡しつつあるとの見方のもと、中立的な金利水準に緩やかに引き下げられていく方針であることが見込まれる。上記の FOMC メンバー参加者による金利見通し（中央値）の通り、0.25%pt の追加利下げが 2026 年、2027 年に 1 回程度実施されていくことがメインシナリオである。

もっとも、2026 年中に一段と利下げが進む可能性がある。この背景には、①パウエル議長の後任としてハセット国家経済会議（NEC）委員長が最有力になっていることに加え、②地区連銀総裁がハト派的なメンバーに交代する可能性が無視できなくなっていることがある。

まず、①については、トランプ大統領が FRB 次期議長候補を 1 人に絞り込んだと語り、その後ハセット氏を「議長候補」として紹介したことで、最有力候補との見方が強まった。これまで挙げられてきた 5 名の次期議長候補はいずれもハト派（景気を重視し利下げに積極的）だが、ハセット氏はトランプ氏の忠実な側近であり、候補者の中でも最もハト派とみられている²。トランプ氏としては、金融市場がハセット氏に対して拒否反応を示さないことを確かめつつ、2026 年 1 月に指名することを考えている節がある。

また、②については、2026 年 2 月の FRB 地区連銀総裁の承認手続き（5 年に一度）において、連銀総裁がハト派路線の人物に交代させられることは、可能性の低いリスクシナリオとして考えられてきた。もっとも、12 月に入り、ベッセント財務長官が地区連銀総裁に最低 3 年の居住歴を条件にすることを提唱したことで、そのリスクがにわかに現実味を帯びてきた。現在の地区連銀総裁の中で、最もタカ派とされる総裁としてハマック氏とローガン氏が挙げられ、いずれも 2026 年に投票権を持つ。筆者が確認した範囲では、二人とも総裁に就任する前には NY で勤務していたとみられ、ベッセント氏が示す条件に合わない可能性がある³。ベッセント氏の提案は両者の交代を想定している可能性がある。

こうした状況を踏まえると、FRB がトランプ政権の意向により大幅にハト派化し、それと同時に FRB の独立性が最も棄損されるリスクシナリオとしては下記のものが考えられよう。

まず、(a) 2026 年 1 月にハセット氏が FRB 次期議長として指名され、ミラン氏に代わり FRB 理事に就

² ハセット氏は、12 月 9 日のインタビューで、「(12 月 FOMC を直前に控えた) 現時点で 0.25%pt 超の利下げをする余地が十分にある」と言及

³ ハマック氏は 2024 年 8 月にクリーブランド連銀総裁に、ローガン氏は 2022 年 8 月にダラス連銀総裁に就任している。いずれも、就任直前には NY に居住していたとみられる。もっとも、ローガン氏は、承認手続きが実施される 2026 年 5 月時点ではダラスに 3 年超の居住歴があると考えられ、ベッセント氏が示す条件を満たすとの見方もある。

任する⁴。パウエル議長の求心力は低下すると考えられる。(b) その後、2月の地区連銀総裁の承認手続きにおいて、ハマック総裁とローガン総裁が承認されず、代わりにハト派路線の人物がFRB理事に就任する⁵。(c) 5月にハセット氏がFRB議長に就任し、パウエル氏が理事を退任、パウエル氏の代わりとしてミラン氏（あるいはミラン氏と同じくハト派の人物）が再び理事に就任する。(d) それに伴って、FRB議長を支える役回りである、ジェファースンFRB副議長とウィリアムズNY連銀総裁（FOMC副議長）がハト派路線に追随する。

こうしたシナリオが実現した場合、12月FOMCでの2026年末の政策金利予想のドットチャート（各年のドットチャートは4頁に掲載）は、下表のとおり修正される可能性があると考え⁶。2026年の政策金利予想の中央値は2.75～3.0%まで低下する可能性があり、投票権を持つメンバーの過半予想も2.75～3.0%となる。すなわち、2026年中に中立金利（12月会合でのFOMCメンバーによる予想中央値）をやや下回る水準まで利下げをすることが、FRBの中心的方向性となり得る。なお、上記(b)の地区連銀総裁の交代が実現しなくても、次期FRB議長としてハセット氏が就任し、ジェファースンFRB副議長やウィリアムズNY連銀総裁がハト派路線に追随するだけでも、投票メンバーの過半による2026年政策金利予想は3.0～3.25%ないしは2.75～3.0%まで低下し得る。トランプ政権の政治圧力を背景に、FRB全体が現在よりハト派化し、今会合で示された方向性より利下げが進むリスクシナリオには引き続き注意が必要だろう。

2026年政策金利予想ドットチャート（当社予想）

政策金利予想(%)				
3.75～4.0	ハマック	ローガン	シュミッド	
3.5～3.75	バー	グールズビー	ボスティック	ムサレム
3.25～3.5	パウエル	ジェファースン	コリンズ	バーキン
3.0～3.25	クック	ウィリアムズ	カンジュカリ	ポールソン
2.75～3.0	ウォラー	デイリー		
2.5～2.75	ボウマン			
2.25～2.5				
2.0～2.25	ミラン			

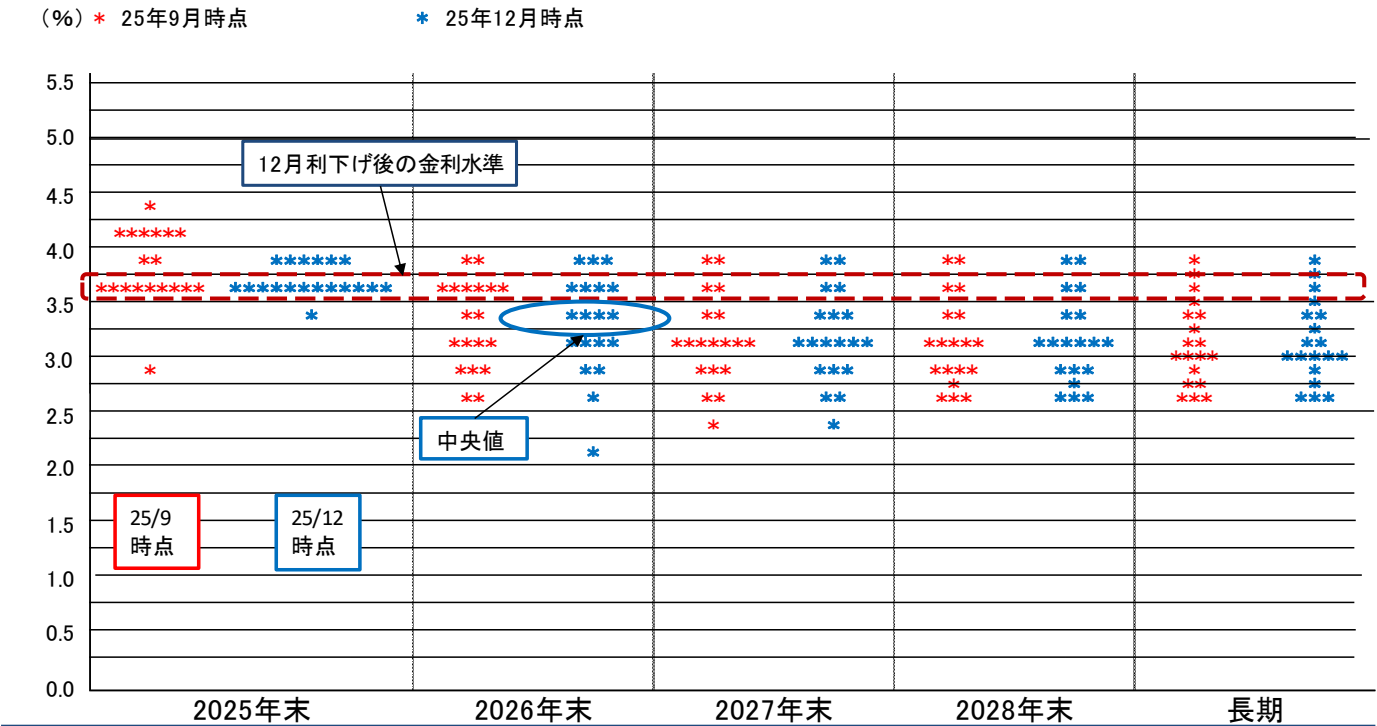
（注）太字はFRB理事、灰色背景は2026年中のFOMCで投票権を持つ参加者

⁴ FRB次期議長の就任には、大統領指名後に米議会上院での承認が必要となり、候補者はまず理事となることが通例である。ただ、次期議長の選出に関与しているベッセント財務長官は、次期議長候補がパウエル議長の理事職を引き継ぐことを提案しているとみられる。次期議長の選出にかかるプロセスには不確実性がある。

⁵ 同様に、既に辞任を表明しているボスティック総裁の代わりにもハト派路線の人物が就任する可能性がある。

⁶ 12月FOMCにおけるFOMCメンバーのそれぞれの予想値は、各人の情報発信等をもとにした筆者予想。

FOMC参加者の政策金利見通し



(出所)FRB