

株式会社 ジャパン  
エコノミックパルス  
〒103-0007  
東京都中央区日本橋浜町  
2-33-5  
Tel 03-5962-3910  
Fax 03-5962-3913  
[www.j-pulse.co.jp](http://www.j-pulse.co.jp)  
[info@j-pulse.info](mailto:info@j-pulse.info)

# Market Insight

2025年12月15日（月）

## 新議長リトマス試験紙「就任利下げ」 米FRB”分裂FOMC“「Fed Watch」来年2回利下げ説

パウエル議長は米12月FOMC（10日）後の会見で「経済がどのように推移するかを見守るのに良い態勢」と利下げを急がない姿勢を強調する一方、「ホーキッシュ・カット（タカ派利下げ）」で懸念された「打ち止め感」にも踏み込まず、トランプ大統領いわく「新議長のリトマス試験紙は就任、即時利下げ」だけに来年の2回利下げは新議長就任の6月そして9月説が取り沙汰される。

### パウエル議長「（利下げ）言うは易し行うは難し」

「パウエル議長は水曜（10日）、約8年間の任期中で最も広範な懸念を突き破って利下げを断行し、その過程でトランプ大統領とその後継者に対して暗に鋭いメッセージを伝えた。つまり、利下げは見た目以上に難しいということだ

（Powell pushed through a rate cut Wednesday over the broadest reservations of his nearly eight-year tenure, and in doing so, implicitly delivered a pointed message to President Trump and his own successor: Cutting rates is harder than it looks）」一。著名Fedウォッチャー米WSJ紙Nick Timiraos（ニック・テミラオス）記者が米WSJ紙12月10日電子版『Fed's Fractured Vote Signals Trouble Ahead for Future Rate Cuts（米FRBの分裂投票は将来利下げの難題を示唆』と題し、12月FOMC（9-10日）「分裂利下げ」の舞台裏を活写した。

米FRBは10日まで開いた今年最後の米FOMCで3会合連続の利下げを決め、同時に発表したFOMCメンバー政策金利見通し（ドットチャート）は3.375%と来年利下げ1回と見込むが、「Fed Watch」は2回の利下げを想定している。

パウエル議長は記者会見で、今後の金融政策運営について方向性を強く示さず、「今後入手するデータを慎重に評価していく」とやや中立的に解説した。背景に、FOMC内の深刻な意見対立があったことは言を待たない。今回は投票権を持っていた12人のうち、2人が利下げに反対、投票権を持たない参加者も含め19人による経済見通しは計5人が金利据え置きシナリオを示した。つまり、投票権を持たない地区連銀総裁ら3人が「利下げ反対」だった公算が大きく、その中核にクリーブランド連銀ハマック総裁やダラス連銀ローガン総裁など年明け次回1月FOMCから1年間、投票権を持つ総裁が含まれる。26年中に「追加利下げなし」が7人に上ったが、「2回以上の利下げ」も8人いる、正に「分裂会議」が来年の利下げシナリオの難路を物語る。

もっとも、10-11月分の雇用統計が12月16日、消費者物価（CPI）が18日に公表される等、パウエル議長は「次回会合までに大量のデータが得られる」と強調する一方、労働市場については、「就業者数が実際には減少に転じているかもしれない」と慎重な発言に徹した。既に、米労働省は26年2月公表の雇用統計の年次改定で過去のデータが大幅に下方修正されると明かし、実際に米7月雇用統計で過去分データが大幅に下方修正されている。それ以降、急速に利下げ観測が強まった経緯があり、3カ月分の雇用統計が短期間に公表されれば次回会合で雇用に関する見解が大きく次元を変える可能性がある。

一方、米FRBは12月FOMCにて金融機関が預ける準備預金が「十分な水準」になるよう、短期国債中心に残存期間3年以下の国債買い入れを12月12日に始める

**WARNING!** 記事並びに情報はすべて株式会社ジャパン  
エコノミックパルスに帰属しています。無断転載及び転送  
は法的に罰せられますのでご注意ください。



〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町2-33-5 マリオン浜町ビル  
TEL (03) 5962-3910 FAX (03) 5962-3913  
E-Mail [info@j-pulse.co.jp](mailto:info@j-pulse.co.jp) URL <http://www.j-pulse.co.jp>  
発行責任者：上坂 郁 編集長：原田 祥二

と発表した。短期金利が政策金利FF金利誘導目標の上限を超える状況が続いている流動性供給で対応する。飽くまで 金融調節上の技術的な取り組みであり、「金融政策のスタンスとは別なもの、金融政策そのものに何ら影響を与えるものでもない」（パウエル議長）。

もっとも、目的が異なるとはいえFRBバランスシート拡大は量的緩和（QE）と同じく流動性の供給となってリスク資産に追い風になる。米ダウ平均は11月12日に付けた史上最高値（4万8254ドル）まであと200ドル弱に迫り、米S&P500指數は10日、0.7%高で引けた。取引時間中には10月下旬の最高値（6890）を上回る場面もあったが、年末に米株相場が上がりやすい経験則「サンタ・ラリー」への期待を先取りしているようだ。

### 強まるホワイトハウスの「FRB包囲網」

「トランプ氏は新しいFRB議長のリトマス試験紙を掲げていた。それは即時の利下げであった（Trump had a litmus test for his new Fed chair: lowering interest rates immediately）」一、「即時の利下げ支持が次の議長選びのリトマス試験紙かどうか（ダーシャ・バーンズが）尋ねた際、トランプ氏は『はい』と答えた。これは米FRBの独立性に対する最も直接的な挑戦である（When Dasha Burns asked whether support for immediate rate cuts was effectively a litmus test for picking the next chair, Trump said "yes." It was the most direct challenge yet to the Fed's independence）」（米政治サイト「Politico（ポリティコ）」12月10日『Trump wants his Fed chair to cut rates（トランプ氏はFRB議長に利下げを求めている）』）。

トランプ大統領は名前を明かしていないが既にパウエルFRB議長の後任を選んでおり、最有力候補とされているのがケビン・ハセットNEC（国家経済会議）議長である。トランプ氏の低金利志向の強さは不動産業に携わる人間の性（さが）のようなもので筋金入りであり、ポリティコに語ったように新たなFRB議長人選のリトマス試験紙が「即座の利下げ実施」とすれば次期議長も承諾しているはず。もはや独立した中銀とは言い難く、ホワイトハウスの「FRB包囲網」に他ならない。来年2回の利下げのうち6月説は新議長就任の機会を捉えたものになりそうだ。

だが、「6月にFRB議長に就任した際にその成果を達成できるかどうかは全く別の問題（“it’s an entirely separate question whether you can deliver that outcome once that person becomes Fed chair in June.”）」一、「外部から大幅な利下げ傾向を持つ人物が現れ、委員会の他のメンバーをその見解にまとめるのは難しいだろう（It will be difficult for somebody to come from the outside with an inclination toward heavy rate cuts and convince the rest of the committee to coalesce around that view,”）」。ドイツ銀行の米主席エコノミストMatthew Luzzetti（マシュー・ルゼッティ）氏はポリティコに「言うは易し行うは難し」と語っている。



しかも、何より来春3月頃からトランプ2.0の看板政策である今夏7月に成立したトランプ減税「One Big Beautiful Bill Act(1つの大きく美しい法案：OBBA)」による景気刺激効果が発現するものとみられている。さらに、トランプ政権による移民強制送還により労働者供給が大幅に減少したことで人手不足が顕在化し賃金上昇率の高止まりがインフレを高止まらせ、逆に労働参加率の低下を促し雇用統計の就業者減少となってFRBの使命「最大雇用」を刺激する可能性もある。

ヘッジファンド「アポロ・グローバル」の秀逸エコノミストであるトルステン・スロック氏は、「現在の労働市場で何が起きているのかという問題は米FRBにとって『死活的に重要』(the question of what's going on in the labor market right now is "absolutely critical" for the Fed)」とし、「私は、減速の大部分は労働供給の問題(“I am in the camp of, the vast majority of the slowdown is just labor supply,”)」(ポリティコ12月10日)とインフレ下の利下げリスクに警鐘を鳴らす。

かつて、ニクソン大統領はアイゼンハワー政権下で大統領経済諮問委員会(CEA)委員長を務めていたアーサー・バーンズ氏を自身が大統領に就任するや顧問として迎え、そのままFRB議長に指名、利下げを迫り政治主導の「好景気」を好演し余裕で再選を決めた。

だが、1973年の「物価統制」解除後にインフレが昂進、石油ショックと相まって1970年代の「グレート・インフレーション(大インフレ期)」を招いてしまう。トランプ大統領も次期議長人選のリトマス試験紙に「就任後の即時利下げ」を掲げ、中銀の独立性の棄損が懸念される。なお、10日発表された12月FOMCの声明要旨は以下の通り。

### 【12月FOMC声明要旨】

- ・「利用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。雇用の伸びは今年減速し、失業率は9月までにやや上昇した。より最近の指標もこれらの動きと一致している。インフレ率は年初から上昇し、やや高い水準で推移している(Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a moderate pace. Job gains have slowed this year, and the unemployment rate has edged up through September. More recent indicators are consistent with these developments. Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated.)」一。

- ・「FOMCは最大雇用とインフレ率2%を長期的に達成することを目指している。経済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2つの責務(デュアルマンデート)の双方に対するリスクに細心の注意を払い、最近数カ月で雇用の下振れリスクが高まると判断している(The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment rose in recent months.)」

- ・「FOMCは準備預金残高が十分な水準まで減少したと判断し、準備金を恒常に十分な水準に維持するため、必要に応じて短期国債の購入を開始する(The Committee judges that reserve balances have declined to ample levels and will initiate purchases of shorter-term Treasury securities as needed to maintain an ample supply of reserves on an ongoing basis.)」

お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。