



# 2025年の米国の政策金利とインフレの見通し

## トランプ政権の関税政策の行方が2025年の金利・インフレ見通しの焦点に

### FOMCは3会合連続での利下げを決定

12月18日の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、大方の市場予想通り、0.25%の利下げが決定されました(政策金利は4.25-4.50%へ引き下げ)。2024年の米国の金融政策は9月から利下げが開始され、その後は3会合連続で累計1.00%の利下げが実施されてきました。

### 2025年以降は慎重なペースで利下げを継続へ

今回のFOMCでは、2025年以降のFOMC参加者の政策金利の見通しが引き上げられました。今後の利下げの方向性には変わりはないものの、米連邦準備制度理事会(FRB)はインフレの動向などを注視しながら緩やかに利下げを継続する姿勢が示されました(図1)。

パウエル議長は18日の記者会見で、FRBの政策は金融緩和への転換を迅速に進める初期の段階から、慎重に利下げを検討する「新たな段階に入った」と明言しました。

また、今回のFOMCは先行きのインフレ見通しが引き上げられたことも特徴的でした。2025年末のコア・インフレ率の予想は、9月FOMC時点の2.2%から2.5%へ上方修正され、トランプ政権の発足を見据えて政策当局者のインフレへの警戒姿勢が高まりつつあります(図2)。

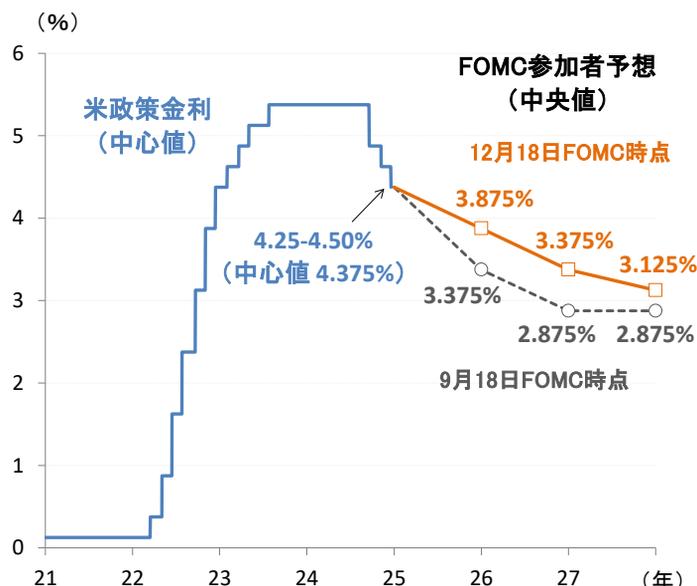
### 2025年の焦点はトランプ政権の関税政策の行方

2025年の米国の金利とインフレを見通す上では、トランプ政権の関税政策の行方が焦点となりそうです。

第一次トランプ政権下で米中貿易戦争が激化した2018年後半～2020年初の局面では、中国製品に対する関税率が大幅に引き上げられたものの、実際には米国のインフレへの影響は限定的に留まりました(図3・4)。

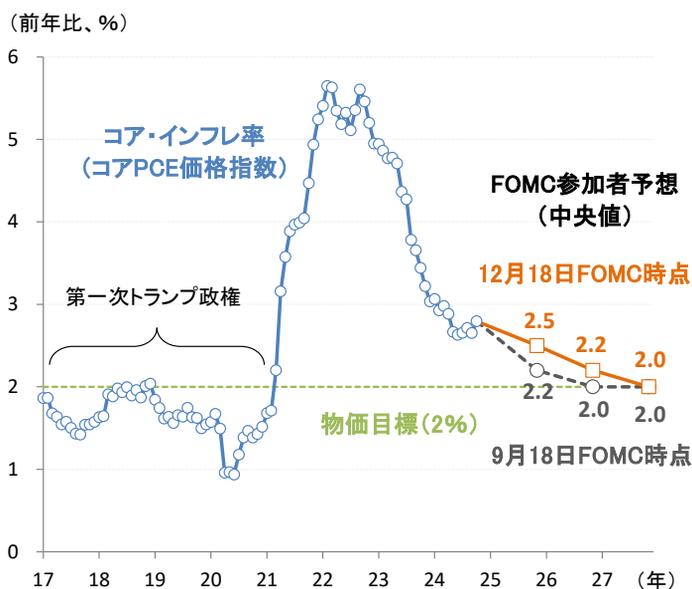
今回の大統領選挙でも、トランプ氏は関税引き上げの強硬姿勢を示してきました。しかし、ベッセント次期財務長官によれば、「関税は貿易相手国との交渉手段」として捉えられており、追加関税の対象国や品目は外交・貿易政策とインフレへの影響のバランスを取りながら、慎重に判断される可能性が高いと考えられます(図5)。

図1:FOMC参加者による米政策金利の見通し



(出所)ブルームバーグ、米連邦準備制度理事会(FRB)  
(期間)2021年1月1日～2024年12月18日

図2:FOMC参加者による米国のコア・インフレ見通し



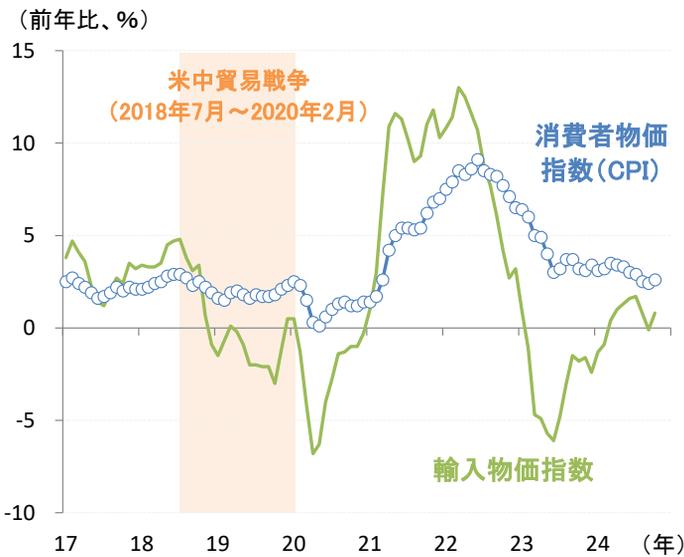
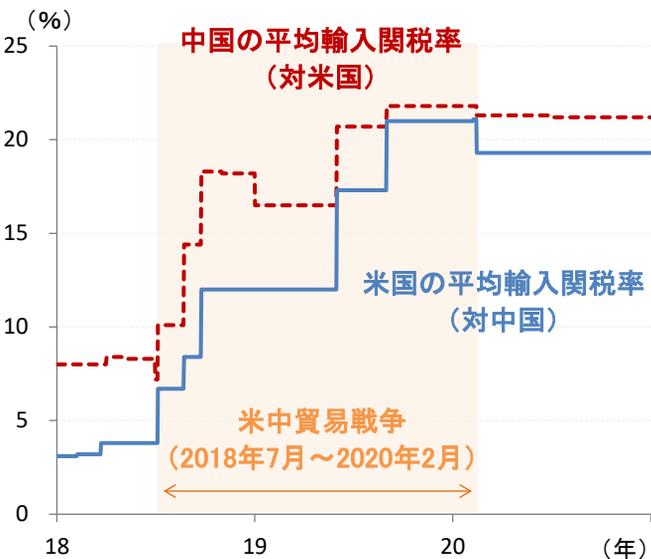
(出所)ブルームバーグ (期間)2017年1月～2024年10月  
(注)コアPCE(個人消費支出)価格指数は、変動の激しい食品とエネルギーを除く物価指数で、FRBがインフレ指標として重視。

●当資料は、フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(以下「当社」)が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、当社が信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したのですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンプレトン・ジャパン株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第417号) 加入金融商品取引業協会: 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



### 図3: 第一次トランプ政権下での米中の平均関税率

### 図4: 米国の消費者物価と輸入物価の推移



(出所)ピーターソン国際経済研究所  
(期間)2018年1月1日～2020年12月31日

(出所)米労働省 (期間)2017年1月～2024年10月

### 図5: スコット・ベッセント次期財務長官の関税政策に関する言及

- 関税は米国における歳入増加の手段として、また戦略的に重要な産業を保護する手段として長い歴史を持っている。これに、トランプ次期大統領は、貿易相手国との交渉手段としての関税という3本目の柱を追加した。
- 関税は大統領の外交政策目標を達成するための有用な手段である。同盟国に自国の防衛費を増やさせることや、米国の輸出品に市場を開放すること、不法移民の根絶や合成麻薬フェンタニルの密売阻止に関する協力を確保すること、あるいは軍事侵略を抑止することなど、関税は中心的な役割を果たすことができる。
- 関税の批判者は、関税によって米国人が輸入品に支払う価格が上昇すると主張する。しかし、事実はこれに反している。第一次トランプ政権においては、当初は関税がインフレを引き起こすと予想されていたにもかかわらず、対象商品の価格を上昇させなかった。実際、前回の関税では目立ったインフレ上昇がなかっただけでなく、FRBが選好するインフレ指標は低下した。
- 関税を戦略的に使用すれば、税収を増やし、企業の生産回復を促し、ライバル国による工業生産への依存を減らすことができる。長い間、一般通念では関税を経済政策と外交政策の両方の手段として使うことは否定されてきたが、我々は関税の力を使って米国の家庭生活や企業活動を改善することを恐れてはならない。

(出所)FOXニュース(2024年11月15日付)より抜粋