

シュローダー・パースペクティブ

米金融当局による利下げは2026年のインフレ加速を促そう

シュローダー・エコノミクス・チーム（以下、エコノミクス・チーム）では、足元の景気サイクルにおける金融緩和の実施が、経済にとって逆効果となることを懸念しています。

2025年9月



デイビッド・リース
ヘッド・オブ・グローバル・エコノミクス



ジョージ・ブラウン
シニア・エコノミスト

実体経済が完全雇用に近い状況で米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げを実施したことで、インフレが粘着化するリスクが高まっていると考えます。エコノミクス・チームでは、FRBが2025年末までに、さらに2回の追加利下げ（それぞれ0.25%）を実施するとみています。しかし、その後は、堅調な経済成長が労働市場の回復とインフレ加速をもたらし、政策金利がさらに引き下げられる可能性は低いと考えます。したがって、金融市場はターミナル・レートが3%未満に到達することを織り込んでいますが、この見方は過度であるとみています。

FRBが金融緩和を決定したことは、エコノミクス・チームにとっては驚くべきことでした。[最新のマクロ経済見通し](#)では、関税政策と財政政策の不確実性が後退することに伴い経済活動と採用活動が回復し、FRBは金融緩和を控えると予想していました。しかし、米国経済は確かに回復しているものの（FRBの最新の金利・経済見通しで、経済成長見通しが上方修正されたことと整合的です）、雇用者数の伸びは鈍化基調にあります。これは、労働市場の動向は遅効性を伴うこと、また、米政権による移民取り締まりの影響によるものと、エコノミクス・チームは分析しています。一方、パウエルFRB議長はジャクソンホール会議で異なる見解を示し、「リスクのバランスは変化しつつあるようだ」と警告しました。

9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）後の会見で、パウエル氏は、インフレが「やや高い水準にある」一方、経済成長は「鈍化」し、雇用増加のペースは「減速」している点を引き続き強調しました。また、最新のドット・チャートを踏まえ、エコノミクス・チームは、FRBが今後2回の会合でそれぞれ政策金利を0.25%引き下げ、3.75%とすると予想しています。

しかし、足元の景気サイクルの段階で金融緩和を実施することは、経済にとって逆効果となりうる可能性を依然として懸念しています。実際のところ、足元、景気刺激策を強く求めるような環境とは言い難いと考えます。主要株式指数は史上最高値を更新し、クレジット市場ではスプレッドが縮小、財政政策が今後さらなる刺激を与える可能性がある中で、経済成長率は既に潜在成長率を上回る水準にあります。こうした環境下、利下げは実質成長率よりも、むしろインフレ率を押し上げる可能性が高いと考えます。2026年の米国経済成長率見通しは2.2%から2.3%と小幅な上方修正にとどめましたが、同年の米国インフレ見通しについては、市場予想を大きく上回る3.3%としました。

さらに長期的な観点では、インフレが制御不能になるリスクが存在すると考えます。構造的な制約、特に労働供給の縮小により、経済の潜在成長率は低下基調にあると考えます。同時に、労働供給の縮小は労働市場の逼迫と賃金上昇率の加速につながり、インフレが粘着化するリスクが高まっています。これは、米国長期債にとってマイナス要因となるでしょう。特に、既に懸念事項となっている米国債務の動向を考慮すれば、尚更です。

世界的には、米国需要の拡大は追い風になると考えます。貿易を巡るリスクが後退し、世界的な製造業関連指標の回復を踏まえ、エコノミクス・チームでは米国以外の地域においても経済成長見通しを上方修正しました。しかし、米国とは異なり、景気刺激策のその他地域への効果は、インフレよりも実質経済成長に波及すると考えます。皮肉なことに、トランプ米政権が需要の国内回帰に尽力しているにもかかわらず、世界経済全体が同政権の景気刺激策から最大の恩恵を受ける可能性があります。

【本資料に関するご留意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・インベストメント・マネージメント・リミテッド（以下、「作成者」といいます。）が作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネージメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- シュローダー/Schroders とは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。