

Weekly
エコノミスト・
レター

米国経済の見通し

— 堅調な個人消費から成長の加速を予想

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

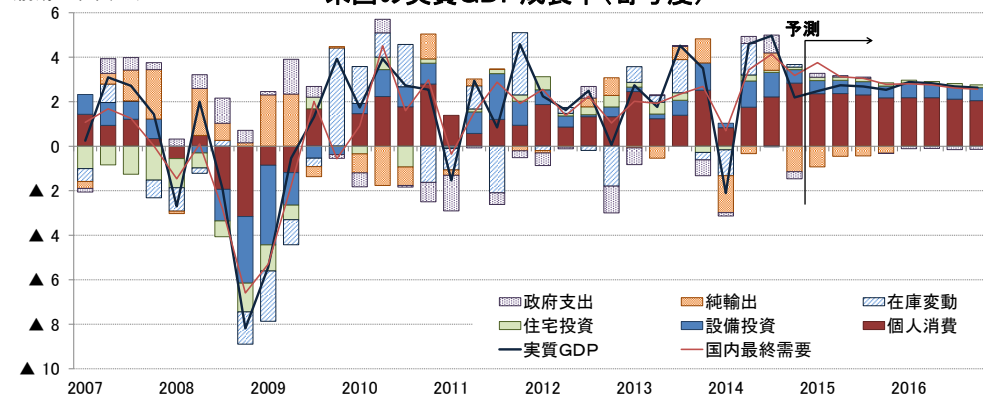
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 米国経済は10-12月期の成長率が7-9月期から低下。もっとも、個人消費の伸びが加速したほか、7-9月期の成長が特殊要因で押し上げられていたことを考慮すれば、米国経済は底堅い成長が持続している。15年の成長率は、個人消費主導で2.9%と14年の2.4%から加速すると予想。
2. 個人消費は、労働市場の改善を背景に、引き続き経済を牽引していくことが見込まれる。民間設備投資は、エネルギー関連企業など一部業種では減少が見込まれるものの、全体ではプラスの伸びを維持すると見込まれる。住宅投資についても労働市場の改善を背景に緩やかな回復が見込まれる。一方、海外部門は、米国経済が相対的に好調を維持しているほか、ドル高が進んでいることから、今後も成長率を押し下げる方向に働こう。
3. 金融政策については、エネルギー価格の下落や賃金の伸びが抑制されていることから、政策金利の引上げを慎重に見極めるため、15年の年央(6月)ではなく、9月に利上げを開始すると予想。
4. 長期金利は、物価が緩やかに上昇することに加え、年後半に政策金利が引上げられることから、緩やかに上昇することが見込まれる。ただし、上昇幅は限定的とみられる。
5. リスク要因としては、海外経済の動向と国内政治が挙げられる。国内政治では、今年1月から上下院で多数党の異なる「ねじれ状態」は解消されたが、上下院で共和党内の責任転嫁がみられる等、政治が機能し難い状況が続いている。このため、国内政治の混乱に伴う政府部門の閉鎖も含めた政治リスクには注意したい。

(図表1)

(前期比年率、%)

米国の実質GDP成長率(寄与度)



(注) 季節調整済系列の前期比年率

(資料) Datastream、ニッセイ基礎研究所

(四半期)

1. 経済概況・見通し

(経済概況) 10-12月期の成長率は7-9月期から低下も底堅い成長が持続

米国経済は、10-12月期の実質GDP成長率（以下、成長率）が前期比年率+2.2%となり、7-9月期の+5.0%から低下した。需要項目別にみると、政府支出が▲2.2%と前期（+4.4%）の反動もあって、マイナスに転じたほか、輸入の増加に伴い純輸出（輸出-輸入）の成長率寄与度が▲1.15%ポイントと、前期（+0.78%ポイント）からマイナスに転じた。さらに、民間設備投資も前年同期比+4.8%と前期（+8.9%）から伸びが鈍化した。

一方、住宅投資が+3.4%と小幅ながら前期（+3.2%）から伸びが加速したほか、個人消費に至っては+4.2%と前期（+3.2%）から伸びが大幅に加速した。前述の通り、10-12月期の成長率は低下したものの、7-9月期が政府支出や輸入の低迷などの特殊要因（合計で成長率を1.6%ポイント程度押し上げ）が含まれていることを考慮すれば、10-12月期の低下をそれほど悲観することはないだろう。むしろ、米国経済は労働市場の改善等を背景に、個人消費や住宅投資が改善するなど、個人消費が牽引する非常に筋の良い景気回復が持続していると考えている。

次に2014年通年でみると、成長率は前年比+2.4%となり、13年の同+2.2%から伸びが小幅加速した。需要項目別にみると、住宅投資が+1.6%と前年（+11.9%）の反動もあり、伸びが大幅に鈍化したほか、純輸出の成長率寄与度も▲0.23%ポイントと前年（+0.22%ポイント）からマイナスに転じた。

一方、政府支出が前年比▲0.2%と前年（▲2.0%）からマイナス幅が縮小したほか、個人消費が+2.5%（前年：+2.4%）、民間設備投資が+6.3%（前年：+3.0%）と伸びが加速した。個人消費の伸びは、13年とほぼ変わらない水準に留まったものの、所得の伸びとの比較でみると実質可処分所得が14年に前年比+2.5%の伸びとなっていたのに比べ、13年は同▲0.2%とマイナスとなっていたことから、14年は所得の伸びを伴った筋の良い消費拡大になっていることが分かる。

(経済見通し) 15年の成長率は個人消費主導で2.9%に加速

15年の成長率は、前年比+2.9%（前年：+2.4%）と14年からの加速を見込んでいる（図表1、2）。成長率が加速する主な要因は、次章で詳述するが労働市場の回復等を背景に、個人消費の加速が見込まれることである。さらに、住宅投資についても、13年のような2桁の伸びは期待できないものの、14年の低調な水準からは緩やかながら伸びが加速すると考えている。

一方、原油価格の下落等に伴い、エネルギー関連企業の設備投資の削減が見込まれるほか、ドル高が進行していることもあり、民間設備投資の伸びはプラスを維持するものの、14年から伸びの鈍化が見込まれる。さらに、外需についてもドル高や相対的に米国経済が好調なこともあり、純輸出の成長率寄与度はマイナス幅が拡大すると考えている。

政府支出については、14年に引き続き成長率には中立的な水準となるとみられる。

次に物価は、主にエネルギー価格の下落により、当面は物価下押し圧力がかかり易いと考えている。とくにCPI（前期比年率）は、15年1-3月期はマイナスになることが見込まれる。その後は原油価格の反発に伴い、プラスに転じるものの、労働市場の改善にも係わらず、賃金上昇圧力が抑制されていることもあり、15年のCPIは前年から大幅に伸びが鈍化すると考えている。

一方、金融政策は、F R Bが米国経済の回復に自信を深めている中で、15年の政策金利引上げは確実とみられるが、上記の通り、当面物価上昇圧力の高まりが見込まれない中で、F R Bが政策金利の引上げを急ぐ理由も希薄なため、政策金利の引上げ時期については15年9月と年後半での利上げ開始を予想している。

最後に長期金利については、物価上昇圧力の後退から当面は低水準での推移を予想するものの、その後は物価が緩やかに上昇するほか、年後半に政策金利が引上げられることもあり、緩やかに上昇すると見込んでいる。もっとも、物価の大幅な上昇は見込めないほか、欧州中央銀行やカナダ、オーストラリアの中央銀行が追加緩和を実施するなど、米国とそれ以外の主要国の金融政策の方向性に違いが生じる中で、米国金利は相対的に高く魅力的になっていることから、米国債には資金が流入し易く、金利上昇幅は限定的と予想している。

上記見通しに対するリスク要因としては、海外経済の回復のもたつき、および米国内政治の混乱が挙げられる。海外経済の回復のもたつきは、米国の輸出部門の不調により輸出企業の設備投資や雇用に影響するほか、ドル高に伴い輸入品の価格競争力が上がることによって、純輸出の成長率に対するマイナス寄与が拡大する可能性がある。

また、米国政治については、14年11月の中間選挙で共和党が上下両院で多数党となり、上下院で多数党が異なるねじれ状況が解消されたため、従前にみられた上下院での責任転嫁の姿勢が是正され、議会審議が円滑になることが期待されたが、15年1月からの議会運営をみると、上下院の共和党間で責任転嫁の動きがみられるなど、政治が機能し難い状況が続いている。

さらに、残り任期が2年となったオバマ大統領は、これまで抑制的だった拒否権の発動を積極化させており、議会と大統領の間の政治的な対立は今後、さらに激化することが見込まれる。国内の政治混乱が好調な実体経済に悪影響を与える可能性には注意が必要だ。当面は3月に期限を迎える債務上限引上げ問題が注目される。債務上限が引き上げられない場合には今年秋口に米国債がデフォルトするリスクに注意したい。

(図表 2)

米国経済の見通し

		2013年	2014年	2015年	2016年	2014年				2015年				2016年			
		(実)	(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前期比年率、%	2.2	2.4	2.9	2.7	▲ 2.1	4.6	5.0	2.2	2.5	2.7	2.7	2.5	2.9	2.8	2.7	2.6
個人消費	前期比年率、%	2.4	2.5	3.5	3.2	1.2	2.5	3.2	4.2	3.5	3.5	3.4	3.2	3.2	3.2	3.1	3.0
設備投資	前期比年率、%	3.0	6.3	5.4	4.5	1.6	9.7	8.9	4.8	4.5	4.5	4.5	4.0	5.0	4.5	4.3	4.3
住宅投資	前期比年率、%	11.9	1.6	4.7	4.3	▲ 5.3	8.8	3.3	3.4	5.0	5.0	5.0	4.5	4.0	4.0	4.0	4.0
在庫投資	寄与度	0.1	0.1	0.1	0.0	▲ 1.2	1.4	▲ 0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出	寄与度	0.2	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 1.7	▲ 0.3	0.8	▲ 1.2	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
消費者物価(CPI-U)	前期比年率、%	1.5	1.6	0.7	2.5	2.1	2.4	1.2	▲ 0.9	▲ 3.1	3.6	3.9	2.8	2.0	2.0	2.0	2.0
失業率	平均、%	7.4	6.2	5.5	5.4	6.6	6.2	6.1	5.7	5.6	5.6	5.5	5.4	5.4	5.4	5.4	5.3
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	0.75	2.00	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50	2.00
10年国債金利	平均、%	2.3	2.5	2.3	3.2	2.8	2.5	2.5	2.3	1.9	2.3	2.4	2.6	3.0	3.1	3.3	3.4

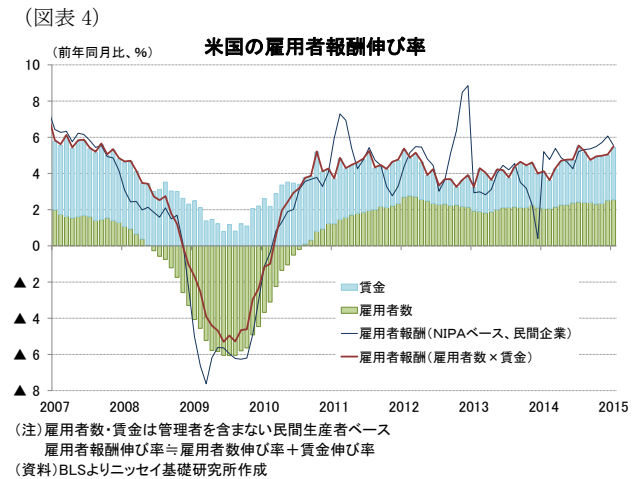
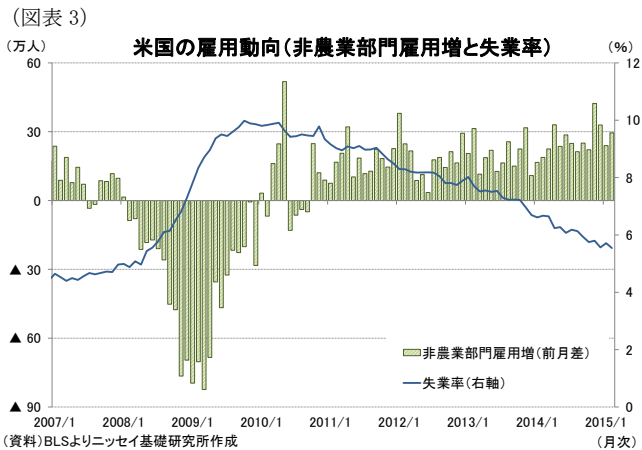
(資料) BEA、BLS、ブルームバーグよりニッセイ基礎研究所作成

2. 実体経済の動向

(個人消費) 伸びの加速が見込まれる

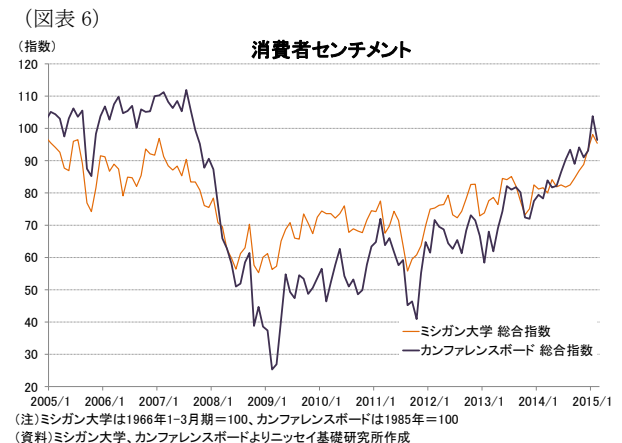
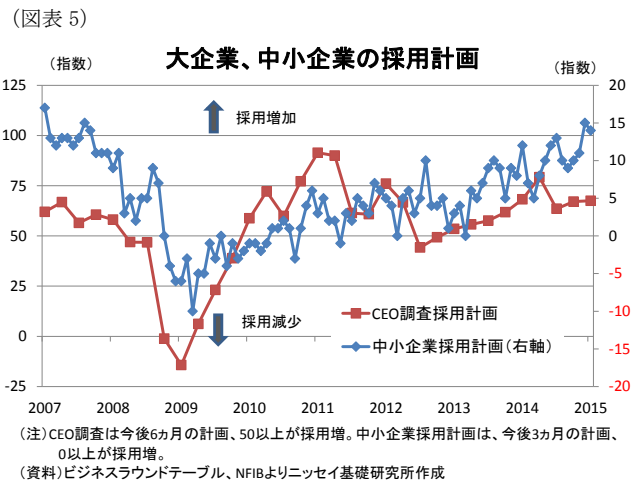
個人消費の動向をみる上で、まず、労働市場の状況を確認しよう。

非農業部門雇用者数は、14年の月間平均増加数が28.3万人増と97年の28.4万人増に次ぐペースとなっているほか、11月からの4ヵ月をとると平均増加数が32.2万人増と伸びが加速しており、雇用者数の増加に弾みがついている(図表3)。時間当たり賃金の伸びは前年比で2%程度の伸びに留まっているものの、雇用者数の増加と合わせた雇用者報酬の伸びは前年同月比5%近くまで上昇しており、消費者が消費に使える原資は増加している(図表4)。



今後の労働市場をみると、大企業、中小企業ともに採用を増加させる計画を示している(図表5)。とくに、中小企業では採用意欲が高まっており、今後3ヵ月の採用計画を示す指数は、1月が14と前月の15から小幅低下したものの、07年9月以来の高い水準となっており本格的に採用を増やすフェーズに入っているとみられる。

このような労働市場の改善等を背景に消費者センチメントは非常に高い水準となっている。カンファレンスボードがまとめている総合指数は2月が96.4と1月の103.8からは低下したものの、07年9月以来の水準となっているほか、ミシガン大学の総合指数も2月は95.4と、こちらも1月の98.1より低下したものの、05年7月以来の水準を維持しており、消費者センチメントが非常に強いことが分かる(図表6)。

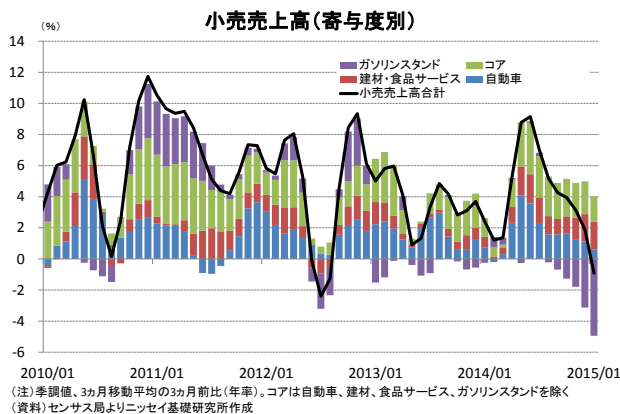


もっとも、足元の個人消費はガソリン価格の下落や所得の伸びほど増加していない。1月の小売売上高（3ヵ月移動平均3ヵ月前比、年率）は、▲0.9%とマイナスに転じたが寄与度をみるとガソリンスタンドの売上が▲41.1%（寄与度は▲4.9%ポイント）減少しておりガソリンスタンドの売上を他で埋め合わせてできていない状況が分かる（図表7）。

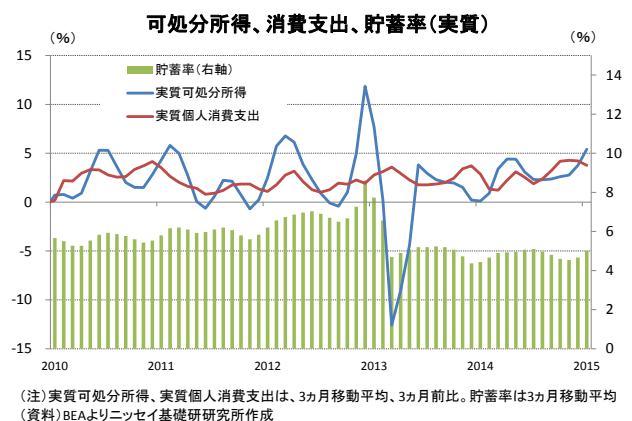
さらに、所得との対比でみても1月の実質可処分所得（3ヵ月移動平均3ヵ月前比）は、+5.4%となる一方、個人消費支出の伸びは+3.8%に留まっており、その結果として貯蓄率（3ヵ月移動平均）は5.0%に上昇した（図表8）。

これらをみると、足元の消費は未だ伸びる余地があり、消費者センチメントの強さと併せて考えてみると、個人消費は今後更に伸びが加速することが見込まれる。

（図表7）



（図表8）

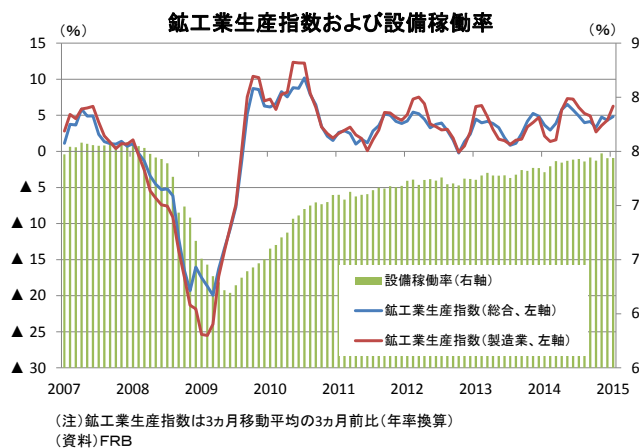


（企業動向、設備投資）設備投資の伸びはプラスを維持するものの、伸びは鈍化

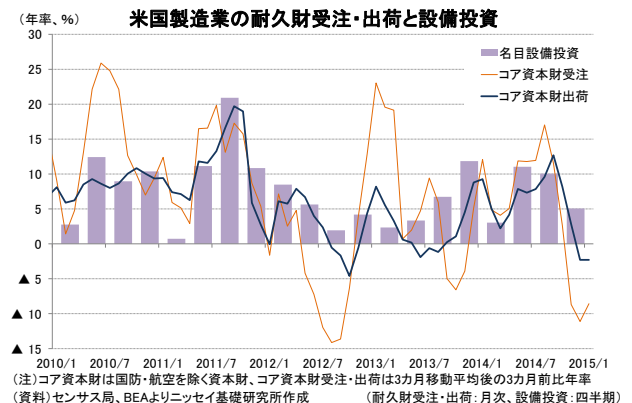
まず、企業の生産動向を確認しよう。鉱工業生産の総合指数、製造業指数（3ヵ月移動平均3ヵ月前比）は1月にそれぞれ、年率+4.8%、+6.3%のプラスとなっており、12年10月以降長期に亘って生産の拡大が持続している。また、設備稼働率（総合）も79.4%と、概ね上昇基調が持続している（図表9）。

次に、設備投資に先行する国防関連と民間航空機を除いた非国防資本財（コア資本財）の受注（3ヵ月移動平均3ヵ月前比）を確認すると、こちらは1月に年率▲8.6%と大幅なマイナスとなっている（図表10）。マイナスは14年11月から3ヵ月連続である。もっとも、マイナス幅は前月の▲11.1%から縮小しており、生産の拡大や設備稼働率の高さを考慮すれば、今後の反転が見込まれる。

（図表9）



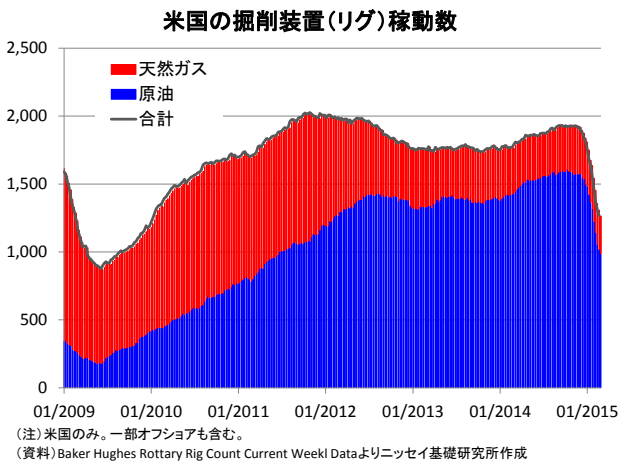
（図表10）



さて、今後の設備投資について考えてみると、エネルギー価格の下落を受け、当面はエネルギー関連企業の設備投資削減が見込まれる。原油価格をはじめエネルギー価格の下落に伴い、米国の原油、天然ガス田における掘削装置の稼働数は14年9月末の1,931基から15年2月末には1,267基まで3割強減少している（図表11）。

このような状況を受けて、米石油開発会社大手のアパッチが15年の設備投資を14年に比べて▲6割超削減することを発表したほか、他のエネルギー関連企業も相次いで設備投資の削減を発表しており、大手企業だけで15年の設備投資額は前年対比で▲3割超の削減が見込まれている（図表12）。

（図表11）



（図表12）

米エネルギー会社の設備投資計画

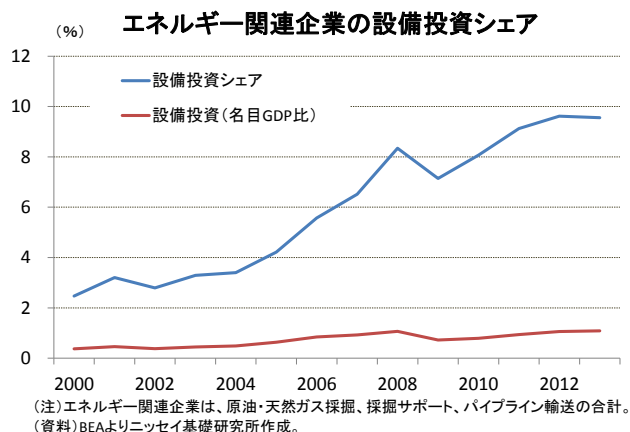
企業名	14年設備投資実績 (百万ドル)	15年設備投資計画 (百万ドル)	削減率 (%)
アパッチ	10,461	3,800	-63.7
チェサピークエナジー	4,900	2,900	-40.8
コンコ・フィリップス	8,200	5,000	-39.0
デボン・エナジー	5,400	3,521	-34.8
EOGリソース	3,500	2,300	-34.3
ヘス	8,700	5,800	-33.3
マラソン・オイル	16,700	11,500	-31.1
マーフィー・オイル	5,200	4,250	-18.3
ノーブル・エナジー	5,600	4,700	-16.1
オキシデンタル・ペトロリアム	6,862	5,960	-13.1
合計	75,523	49,731	-34.2

(注) 大型株のみ。15年2月末時点、会社発表分。
(資料) 会社発表等、各種報道。

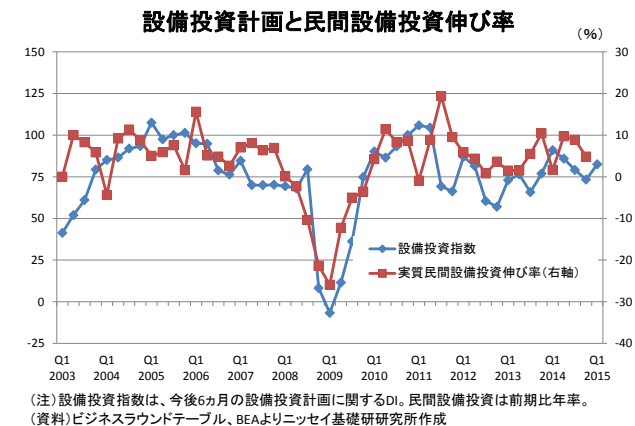
もっとも、原油・天然ガスの採掘だけでなく、採掘サポート、パイプライン輸送を合わせてもエネルギー関連企業の設備投資シェアは2000年の2.5%から大幅に増加したとは言え、13年では9.6%と1割に満たない水準に留まっているほか、名目GDPに占めるシェアは1.1%に過ぎないため、エネルギー関連企業の設備投資削減の影響は限定的とみられる（図表13）。

また、民間企業全体でみた場合は削減計画にはなっていない。米大手企業を中心とした経済団体であるビジネスラウンドテーブルがまとめたCEOに対するサーベイで、今後6ヵ月以内の設備投資計画に関する指数は15年1月調査が82.5と14年10月調査(73.3)から9.2ポイント上昇しているほか、設備投資を増やすと回答した企業の割合も45%と前回調査(36%)から増加するなど、今年に入ってから設備投資を増やそうとしている企業の割合は増えており、設備投資全体では増加が見込まれる（図表14）。

（図表13）



（図表14）

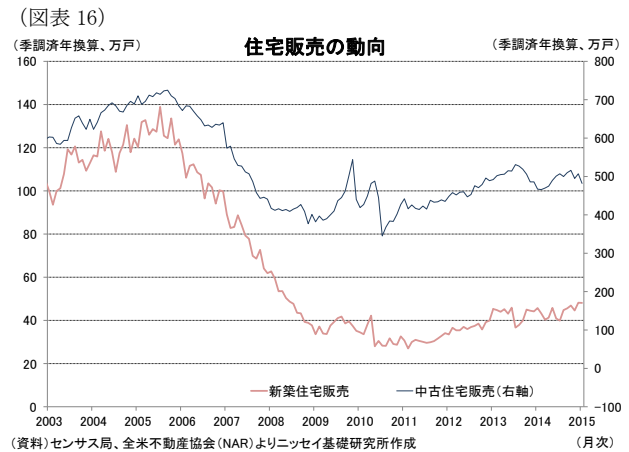
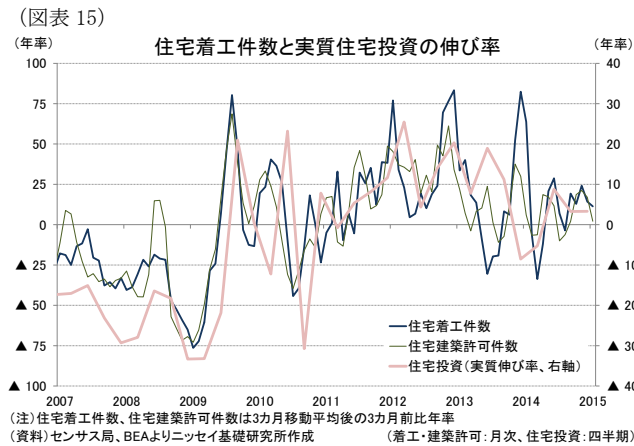


このため、エネルギー関連企業の設備投資の削減等により、15年の設備投資の伸びは前年からの鈍化が見込まれるものの、民間設備投資全体ではプラスの伸びは確保すると見込まれる。

(住宅投資) 巡航速度への回帰が見込まれる

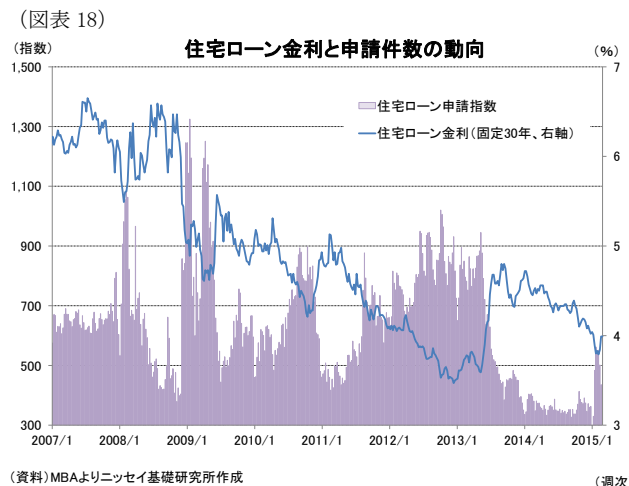
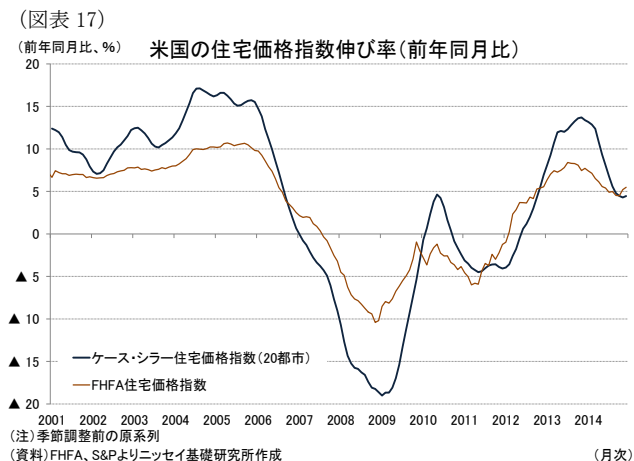
住宅市場の状況を確認すると、住宅着工件数(3ヵ月移動平均3ヵ月前比)は1月に年率+11.4%と2桁の増加となったものの、14年11月以降伸びは鈍化している。また、先行指標となる住宅許可件数は同+2.2%と14年9月以降プラスを維持しているものの、伸びが大幅に鈍化しており住宅着工件数の大幅な増加は見込み難い状況である(図表15)。

さらに、住宅販売は1月の年率換算販売戸数が、新築は48.1万戸と緩やかな増加基調を維持しているものの、中古住宅は同482万戸と14年10月の516万戸をピークに低下している(図表16)。中古住宅販売が伸びない要因としては、住宅在庫の低下が挙げられる。住宅在庫の月数は、14年9月5.6ヵ月をピークに減少しており、直近は4.7ヵ月と5ヵ月を切る水準となっている。



一方、住宅価格をみると前年同月比での上昇が持続している。主要20都市の住宅販売価格の動向を集計したS&Pケース・シラー価格指数(前年同月比)は、12月が+4.5%となっているほか、米連邦住宅金融局(FHFA)が発表している全米を対象とした価格指数も12月は+5.5%とプラスが持続している。もっとも、両指数ともに、14年年初からは上昇率の鈍化がみられる(図表17)。

最後に住宅ローン金利と住宅ローン申請件数の推移をみると、15年に入ってから金利低下に伴い住宅ローンの申請件数は増加した(図表18)。



今後の住宅市場を予想すると、米労働市場の回復を背景に住宅市場の回復が見込まれる。さらに、米連邦住宅局（FHA）は1月26日から住宅ローン保険料の50bpsの引き下げを実施しており、この措置に伴い、今後3年間で住宅ローン保有者のうち200万人の保険料が年間平均900ドル削減されるほか、25万人に新たに住宅購入を促す効果があるとみられていることも住宅市場の回復を促そう。

もっとも、15年後半に予想されている政策金利の引上げ後は、住宅ローン金利が上昇することで住宅投資の伸びは鈍化が見込まれる。

（政府支出、財政収支）政治リスクは残るものの、景気にはほぼ中立

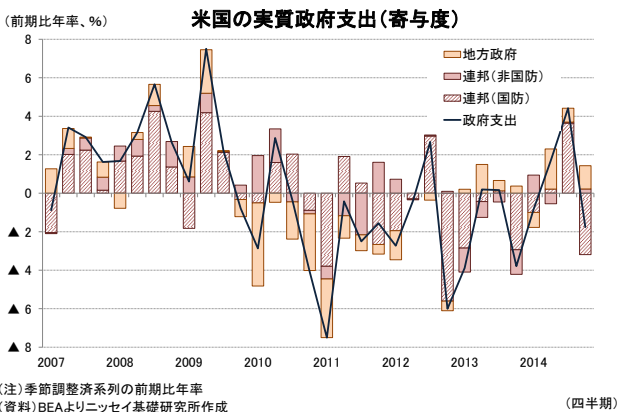
10-12月期の実質GDPにおける政府支出の成長率寄与度は▲0.3%ポイントと、7-9月期（+0.8%ポイント）から大幅な低下となった（図表19）。これは、連邦政府の国防関連支出（前期比年率）が10-12月期は▲12.4%と7-9月期（+16.0%）の大幅なプラスからマイナスに転じた影響が大きい。もっとも、国防関連支出の大幅な変動は、会計年度末（9月末）に関する特殊要因とみられており、1-3月期以降には変動が抑制される見通しである。

現会計年度である15年度（14年10月1日～15年9月30日）については、3月9日に議会予算局（CBO）が発表した財政収支見通しによれば、歳出のGDP比が20.4%（前年度：20.3%）、財政赤字のGDP比が▲2.7%（前年度：▲2.8%）と14年度からの大幅な変動はみられないことから、当面は政府支出が大きく成長率に影響することはないとみられる。

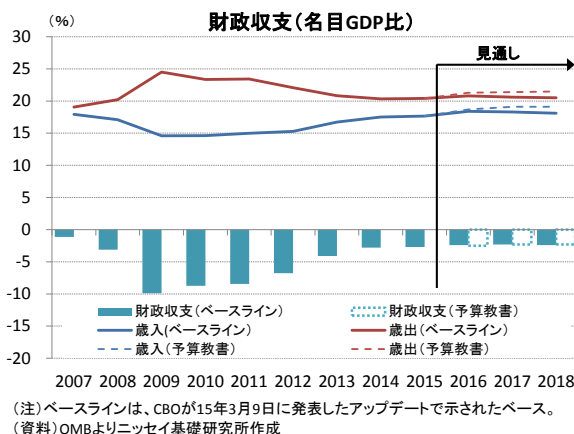
一方、16年度については、2月上旬に大統領が議会に対して予算教書が提出され、本格的に予算審議がスタートした。予算教書では、高額所得者や多国籍企業に対する課税強化により歳入増を図ることにより、11年の予算管理法が定める赤字削減基準を満たすため、歳出の強制削減の適用が回避されることで、強制削減が適用された場合に想定されていた裁量的経費の上限に比べ、16年度は国防関連費用および非国防関連費用を合わせて740億ドルの金額の上積みが可能になったとしており、歳出の増加が見込まれている。また、財政収支はGDP比▲2.5%と小幅な赤字縮小が示されている。このため、16年度についても政府支出の成長率に与える影響は限定的と見込まれる。

もっとも、米予算審議は議会主導で進められるため、上下両院の多数を占める与党である共和党が占めることから今後予算教書から大幅に予算案が変更される可能性が高い。実際、米共和党は大統領が示した増税方針には反対しており、今後の動向が注目される。

（図表19）



（図表20）



さらに、予算とは直接関係ないが、債務上限を縛る債務上限暫定延長法が15年3月15日に期限を迎えるため、その動向が注目される。仮に債務上限の引上げで合意できない場合には、最悪の場合米国債のデフォルトを招くため、実体経済に多大な影響が生じる可能性がある。現在、上院院内総務であるミッチ・マコーネル議員は債務上限問題に関して、政府閉鎖やデフォルトを招かないと明言しているものの、2月末が期限だった国土安全保障省の暫定予算の延長を巡る審議では、米共和党内で上院、下院それぞれが責任の擦りつけを行い、あわや政府閉鎖という状況に追い込まれたため、目が離せない。

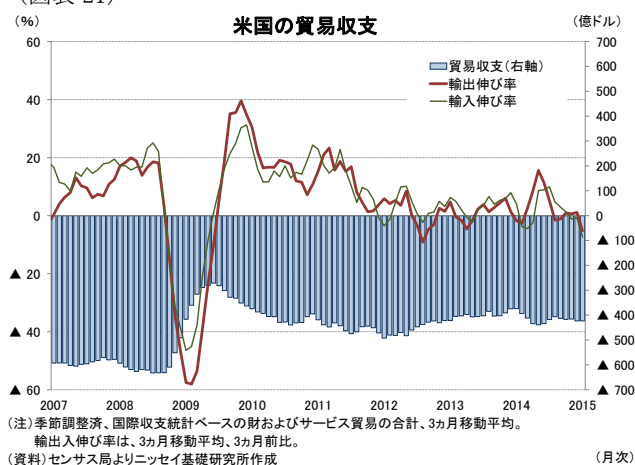
予算審議に限らず、米大統領と議会共和党の対立は激化することが予想されることから、政治的な混乱が好調な実体経済に悪影響を与える可能性については注視したい。

(貿易) 15年は純輸出の成長率寄与度のマイナス幅は拡大

貿易収支について確認すると、1月は、貿易収支(国際収支統計ベース、3ヵ月移動平均)が423億ドルの赤字、うち財・サービスの輸出は1,937億ドル、同輸入は2,360億ドルとなっている。

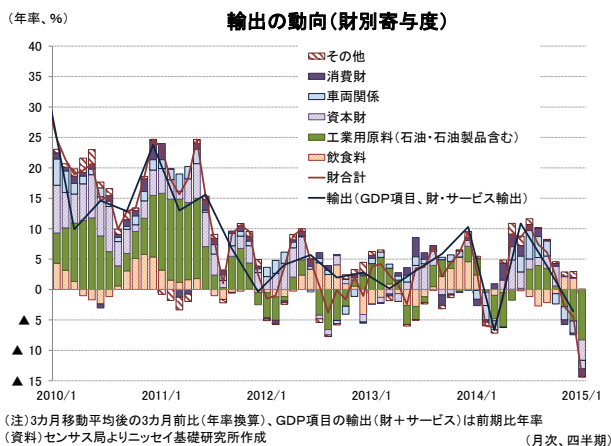
貿易収支は14年9月の407億ドルの赤字を底に、緩やかな赤字拡大基調が持続している。これは、主に、海外経済の回復のもたつきやドル高に伴い、輸出が減少していることが大きいとみられる。実際、輸出(3ヵ月移動平均、3ヵ月前比)は、14年11月以降3ヵ月連続1月が▲7.4%とマイナス幅が拡大している(図表21)。

(図表 21)

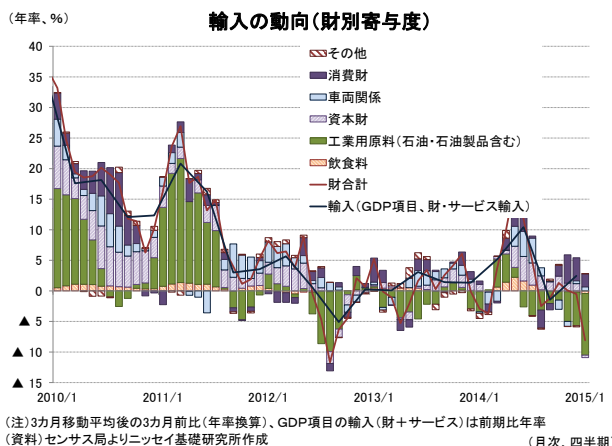


次に、財の輸出入の動向をみると、財輸出(3ヵ月移動平均3ヵ月前比)は1月に▲14.3%と2桁を超える大きな落ち込みとなっている。寄与度でみると工業用原料が▲8.3%ポイントの落ち込みが大きいほか、資本財も▲3.4%ポイントと14年3月以来のマイナスとなっている。これらは輸出相手先の景気回復のもたつきやドル高が影響しているとみられる。一方、財輸入(3ヵ月移動平均3ヵ月前比)は、▲8.1%と2ヵ月連続でマイナスとなった。寄与度でみると工業用原料が▲10.1%ポイントと突出しており、石油などの落ち込みが大きいとみられる。工業用原料のマイナス寄与は14年6月以来、8ヵ月連続である(図表22、23)。

(図表 22)



(図表 23)



今後の貿易収支については、当面は相対的に米国経済の好調が見込まれるほか、米国の金利先高観測を背景にしたドル高基調の持続が見込まれることから、貿易赤字の拡大が持続するとみられる。このため、純輸出の成長率寄与度はマイナス幅が拡大しよう。

3. 物価・金融政策・長期金利の動向

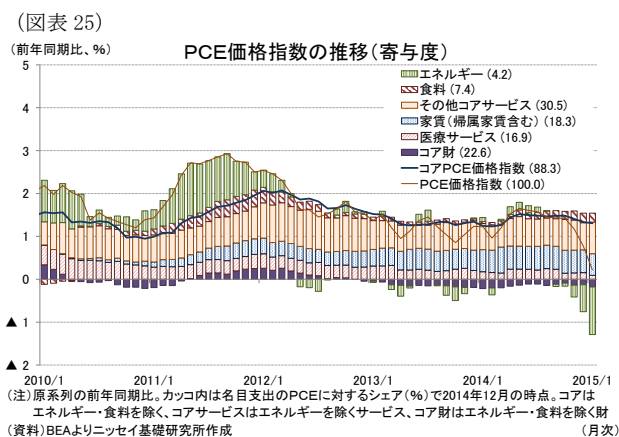
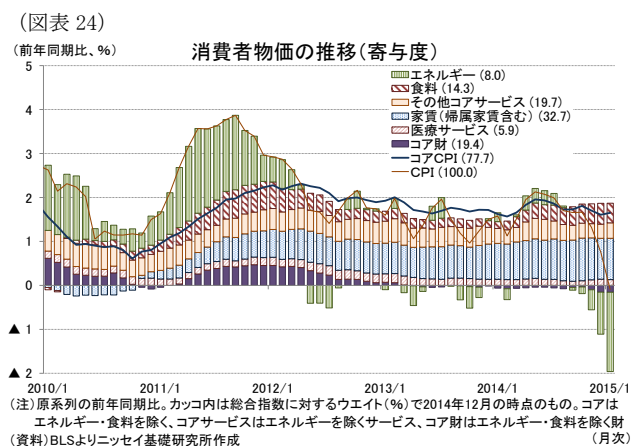
(物価) 当面はエネルギー価格の下落に伴い物価上昇圧力の後退が見込まれる。

物価は、消費者物価指数（前年同月比）の総合指数が1月に▲0.1%と09年10月以来のマイナスとなった。これは、物価指数の8%のウェイトを占めるエネルギー指数が、原油をはじめとするエネルギー価格の下落に伴い▲19.6%と大幅に下落したことが大きく影響している（図表24）。一方、食料とエネルギーを除くコアは+1.6%と総合指数に比べて安定しているものの、14年10月の+1.8%から緩やかな低下基調となっている。

一方、FRBが政策目標としているPCE価格指数（前年同月比）は、総合指数が1月+0.2%とこちらもエネルギー価格の下落に伴い、14年11月の+1.2%から低下が顕著となっている。一方、コア指数は+1.3%と低下幅は限定的になっており、如何にエネルギー価格の下落が総合指数の低下に寄与しているか分かる（図表25）。もっとも、PCE価格指数は総合指数、コア指数ともにFRBの政策目標とする2%の水準を下回っている。

物価の見通しについては、エネルギー価格の動向が鍵を握っているとみられる。当研究所では、原油価格は15年1-3月期に底値をつけた後、16年にかけて緩やかに上昇すると予想している。このため、消費者物価指数（前期比年率）は1-3月期にマイナスとなった後は、プラスで推移すると見込んでいる。

もっとも、15年10-12月期の時点でも原油価格は14年10-12月期時点の水準を下回るとみられるほか、労働市場の回復にも係わらず、賃金上昇率が抑制されていることもあって、15年の消費者物価指数（前年比）は+0.7%と14年の+1.6%から低下すると見込まれる。PCE価格指数についても、コア指数は景気回復を反映して幾分加速してくると見込まれるものの、エネルギー価格が低水準に留まることから、15年中にFRBが目標とする2%の達成は困難とみられる。



(金融政策) 政策金利の引き上げは15年9月を予想

F R Bは、米国経済の回復に自信を深めており、14年10月に量的緩和政策の第3弾(Q E3)を終了させたほか、12月のF O M Cでゼロ金利解除までの「相当な時間」(for a considerable time)との表現を政策金利引上げまで「忍耐強く」(patient)との表現に変更するなど、11年ぶりの政策金利引上げにむけて着実に金融政策の転換を進めている。

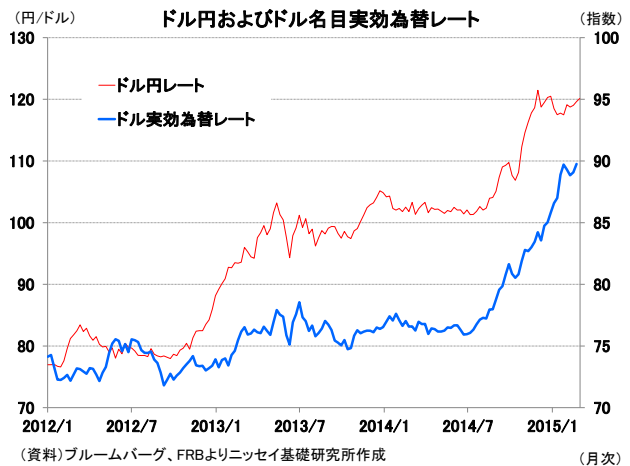
2月下旬に行われた議会証言で、イエレン議長は現状では今後2~3回のF O M C¹での利上げは想定していないが、今後も景気回復が持続すればその後はミーティング毎に政策金利の引上げを判断するとしており、早ければ6月にも政策金利が引上げられるとみられている。政策金利の引上げは、04年以来11年ぶりとなる。

もっとも、物価については前述の通り、今年度の物価目標の達成が困難と予想しており、物価面から政策金利の引上げを急ぐ理由は希薄である。

さらに、米国以外の国では金融緩和政策が強化された結果、ドル高が進んでおり物価について更なる下押し圧力となっているほか、ドル高によって貿易赤字が大幅に拡大しており、輸出部門への悪影響も含めて景気にネガティブに影響すると予想される(図表26)。

これらのことを考慮すればF R Bが政策金利の引上げを急ぐ理由は乏しく、米経済の回復を更に見極めるために政策金利の引上げ時期を年後半の9月まで待つと予想している。

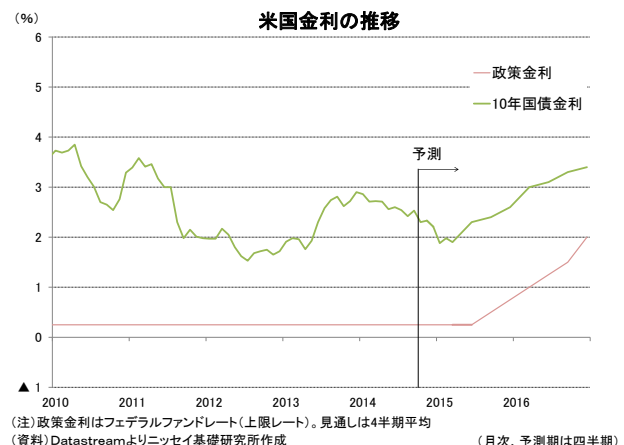
(図表26)



(長期金利) 緩やかな上昇を予想

長期金利は、物価が低下基調となっていることもあり、14年初の3%近辺から足元は2%台前半で推移している。当面は物価上昇圧力が抑制されることから、2%台前半での推移が見込まれるが、年後半以降は物価が緩やかに上昇するほか、F R Bが政策金利を引き上げることを反映して長期金利は緩やかに上昇すると見込んでいる。もっとも、水準としては、15年末時点で2%台半ばと14年年初を下回る水準に留まろう(図表27)。

(図表27)



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。

¹ 当面のF O M Cの予定は、3月17-18日、4月28-29日、6月16-17日、7月28-29日、9月16-17日、...