

Weekly
エコノミスト・
レター

米国経済の見通し

—国内要因からは底堅い成長の持続を予想。懸念される海外経済動向と米資本市場への影響。

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

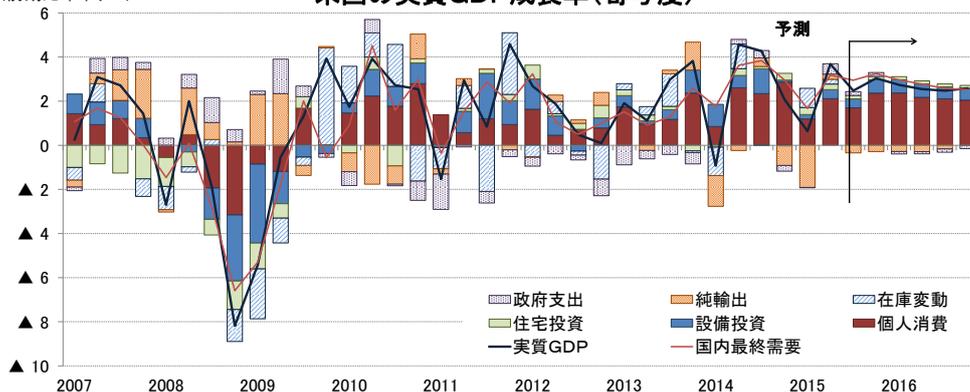
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 米国の4-6月期成長率（前期比年率）は、+3.7%と1-3月期の+0.6%から大幅に加速した。さらに、1-3月期がプラス成長に上方修正された結果、1-3月期の成長鈍化が悪天候などの一時的な要因による可能性が高まった。米国経済は労働市場の改善を背景に個人消費主導の底堅い成長が持続している。
2. 一方、中国株式市場が大幅下落したことを受けて、中国経済の動向が注目されており、米国経済への影響が懸念されている。米資本市場の動向に注意する必要があるものの、貿易面などからの実体経済への影響は軽微である。
3. 中国経済のハードランディングが回避され、米資本市場が安定化する前提で、成長率（前年比）は15年が+2.5%、16年が+2.7%と個人消費主導の堅調な伸びを予想している。
4. 金融政策は、政策金利の引上げ時期が近づいている。物価面からは利上げを急ぐ理由が希薄なほか、中国問題の資本市場も含めた米国経済への影響を見極めるため、FRBは12月まで政策金利の引上げを待つとみられる。また、来年以降の利上げペースも過去に比べて緩やかとみられる。
5. 長期金利は、上昇を予想するものの、物価の大幅な上昇が見込まれないことから、緩やかな上昇に留まろう。
6. 米国経済見通しに対するリスクとしては、中国経済のハードランディングなどの海外経済の減速や米資本市場の不安定な動きが長期化することが挙げられる。

(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) BEAよりニッセイ基礎研究所作成

(四半期)

1. 経済概況・見通し

(経済概況) 4-6 月期は成長が大幅に加速

米国経済は、4-6 月期の実質 GDP 成長率（以下、成長率）が前期比年率+3.7%となり、1-3 月期の+0.6%から大幅に加速した。需要項目別にみると、個人消費が+3.1%（前期：+1.8%）と前期から大幅に伸びが加速し、経済を牽引した。個人消費以外でも住宅投資が+7.8%（前期：+10.1%）と好調を維持したほか、民間設備投資+3.2%（前期：+1.6%）、政府支出+2.6%（前期：▲0.1）共に前期から回復した。民間設備投資は、原油価格下落に伴いエネルギー関連では大幅な削減が続いているものの、それ以外の分野では全般的に回復を示した。一方、純輸出（輸出-輸入）の成長率寄与度は+0.23%ポイント（前期：▲1.92%ポイント）とこちらも前期から改善したが、外需環境に変化はなく前期の大幅なマイナスからの反動とみられる。最後に在庫投資の成長率寄与度は+0.22%ポイント（前期：+0.87%ポイント）とプラス幅は縮小したものの、前期に続きプラス寄与となった。このように 4-6 月期は需要項目全般に好調な結果となった。

米経済は 1-3 月期の成長率が一時マイナスと発表されたため減速が懸念されたが、その後プラス成長に上方修正された。6 月のレポート¹で指摘したように季節調整の問題により 1-3 月期の成長率は経済実態より低くでる傾向があった。今回の上方修正は季節調整方法が一部変更された結果であり、修正後の成長率をみると、減速懸念は行き過ぎであったとみられる。

さらに、4-6 月期に成長が加速したことも考慮すると、1-3 月期の成長率低下が東海岸を中心とする悪天候や、西海岸の港湾労働者のストライキに伴う物流の停滞といった一時的な要因によるものである可能性が強まった。このため、米経済は昨年以降、労働市場の改善を背景に個人消費主導の底堅い成長が持続していると判断できる。

もともと、中国株式市場が大幅に下落していることを受けて、中国経済に対する懸念が強まっており、米経済への影響も懸念されている。ここでは、米経済への影響を確認しよう。

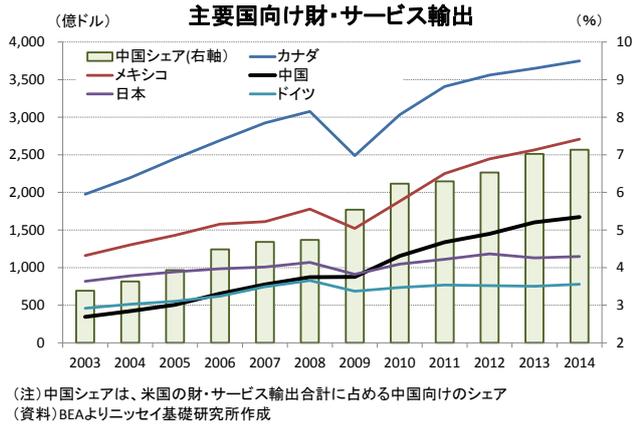
① 米中貿易：中国向け輸出は米輸出全体の 7%、GDP 比でも 0.7%と限定的

米国から中国への財・サービス輸出は 14 年が 1,672 億ドルとなっており、輸出先の国別でみたランキングは、カナダ、メキシコに次ぐ第 3 位である（図表 2）。中国の経済成長に伴い中国向け輸出は着実に増加しており、ドイツ、日本向けを凌ぐ金額となっている。しかしながら、輸出全体に占めるシェアは 7.1%に留まっており、中国からの輸入シェアが 16.9%であることに比べるとそれほど高いとは言えない。

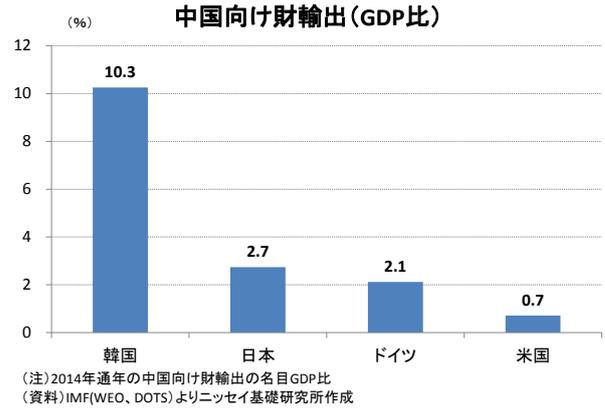
さらに、経済規模との比較では、14 年の財輸出（名目 GDP 比）は、0.7%に留まっており、中国と貿易面で関係の深い韓国の 10%超はさておき、2%台の日本、ドイツと比べてもシェアが低く、中国向け輸出鈍化の影響は大きくない（図表 3）。

¹ Weekly エコノミスト・レター（2015 年 6 月 9 日）「米国経済の見通し-1-3 月期の落ち込みから 15 年の成長率は 14 年を下回る見込み」http://www.nli-research.co.jp/report/econo_letter/2015/we150609us.html

(図表 2)



(図表 3)



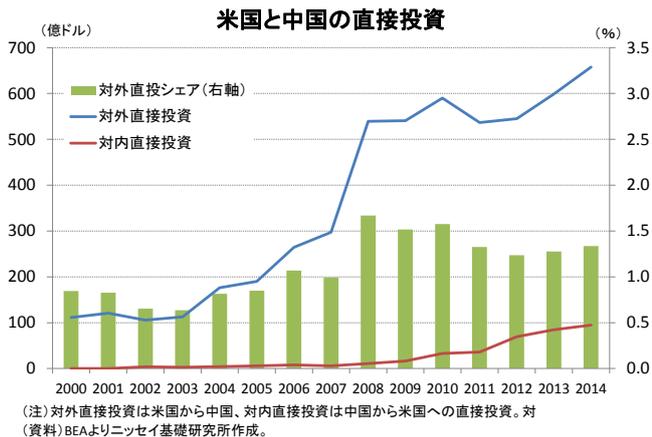
② 直接投資、銀行与信：影響は限定的

米国から中国の直接投資額をみると14年は658億ドルとなっており、こちらも2000年代前半の100億ドルに比べると急増しているものの、米国の対外直接投資が全体で4.9兆ドルの規模であることを考慮すると、そのシェアは1.3%に過ぎない(図表4)。さらに、中国から米国に対する直接投資は100億ドルに満たない水準でしかなく、対内直接投資のシェアは僅かに0.3%と、対内直接投資の影響も限定的である。

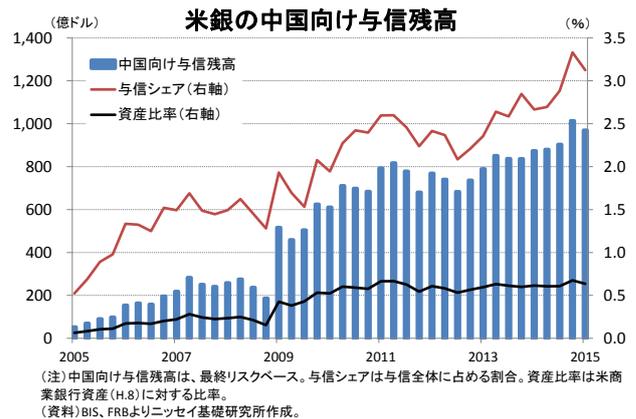
一方、米銀による中国向けの与信(最終リスクベース²)は、BISによれば15年3月末時点で969億ドルである(図表5)。中国向け与信額も大幅な増加を示しているが、米銀の与信全体に占めるシェアは3.1%に留まっているほか、米銀の資産との比較では僅か0.6%であり、中国向け与信の焦げ付きから米金融システムに影響がでるとは考え難い。

このように、中国経済の悪化によって中国向けの直接投資や与信を通じて米事業会社や金融機関に深刻な影響がでる可能性は低いとみられる。

(図表 4)



(図表 5)



③ 米資本市場：不安定な状況が長期化する影響を懸念

一方、中国株式市場の大幅下落により米資本市場の不安定な状況が長期化することが懸念される。中国の株価下落は6月上旬以降持続していたものの、8月上旬に中国が人民元の切り下げを実施して以降は、中国株下落のスピードが加速したほか、8月下旬には世界の株式市場が急落した。

² 与信対象の直接的な所在地に加え、信用保証やクレジットデリバティブ等による信用リスクの移転等も勘案し、与信の最終的なリスクがどこに所在するかを基準に集計したもの。

米国でも、8月24日にはダウ工業株30種平均指数が寄り付き直後に、一時史上最大となる1,000ドル超急落するなど不安定な動きとなった。米株式市場の変動性（ボラティリティー）を基に算出される恐怖指数（VIX指数）は、24日の取引時間中に一時50%超となるなど大幅に上昇した（図表6）。これは、リーマン・ショック後で最大の上昇である。恐怖指数の急騰は、投資家の先行き不透明感が高まっていることを示す。その後、株式市場には安定する動きもみられるが、恐怖指数は依然として20%を超えており、投資家の先行き懸念は強い。

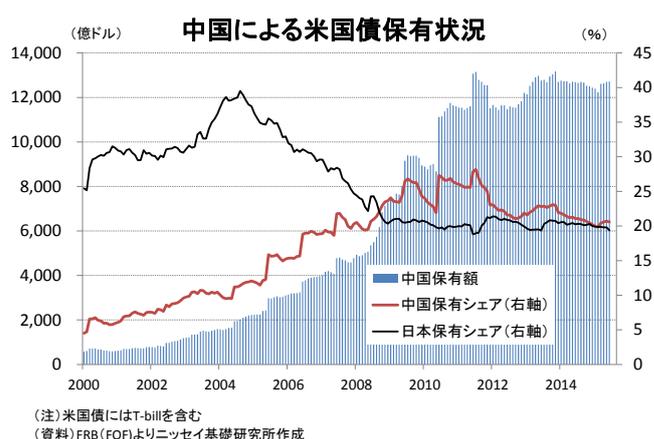
さらに、米国債市場における中国のプレゼンスの高さも懸念される。中国は、貿易黒字の拡大等を背景に外貨準備の運用先とみられる米国債の保有を増やしており、15年6月末時点では1兆2,700億ドル保有している。また、米国債の保有シェアは20.6%と一頃に比べれば低下してきているものの、依然として1位のシェアである（図表7）。

8月上旬の人民元切り下げ以降、急激な人民元安に対して中国政府が人民元買い外貨売り介入を実施していると報道されている。外貨準備の取り崩しに伴う中国からの米国債売却の影響が注目される。以前、日本の橋本首相が米国債売却の可能性を示唆した際に米国債市場が一時的に不安定化したこともあり、中国からの米国債売却が顕在化した場合に、米国債市場が不安定化する可能性には注意したい。

（図表6）



（図表7）



以上のように、中国株式市場の混乱や中国経済の減速は、貿易面や銀行与信等を通じた影響は限定的とみられる一方、米株式市場の不安定な動きが長期化することや、中国政府による米国債の大量売却などによって米債券市場が不安定化する場合には、影響がでる可能性は否定できない。

もっとも、中国株式市場の動向に注意する必要があるものの、当研究所では中国経済のハードランディングは想定していない³。このため、米国経済見通しの前提として中国経済は緩やかなペースで成長率が低下し、世界的な資本市場の不安定な状況は長期化しないことをメインシナリオにしている。

（経済見通し）成長率は15年+2.5%、16年+2.7%を予想

15年の成長率は、前年比+2.5%（前年：+2.4%）と14年から小幅な上昇を予想している（図表1、8）。15年前半の労働市場は順調に回復しており、年後半についても回復基調が持続するとみられる。このため、労働市場の回復を背景に個人消費は堅調に推移しそうだ。7-9月期こそ株式市場の不安定化の影響等により、一時的な伸び鈍化が見込まれるものの、年末に向けて再加速するとみており、15年は+3.0%

³ Weekly エコノミスト・レター（2015年8月28日）「中国経済見通し～株価の急落と人民元の下落に揺れる中国、その実体経済は？」
http://www.nli-research.co.jp/report/econo_letter/2015/we150828chi.html

(前年：+2.7%)を予想している。さらに、住宅市場についても雇用不安の後退から年後半も回復基調の持続が予想され、15年は+7.8%（前年：+1.8%）と14年から成長率は大幅に加速するとみられる。

一方、民間設備投資については、原油価格の低迷が資源関連の設備投資に影響するほか、ドル高や海外経済に対する懸念からプラス成長となるものの、15年は+3.1%（前年：+6.2%）と14年から伸びは鈍化すると予想している。

外需は、4-6月期こそ1-3月期の反動などにより成長に対してプラス寄与となったものの、ドル高や相対的に米景気が堅調な状況が今後も予想されることから、年後半には再びマイナス寄与に転落するとみられる。この結果、15年の寄与度は▲0.6%ポイント（前年：▲0.2%ポイント）と14年からマイナス幅は拡大しよう。

15年の政府支出は、14年に引き続き成長率には中立的とみられる。

次に物価は、エネルギー価格の下落に伴う下押し圧力が続きそうだ。前回予想（6月時点）では原油価格は1-3月期に底値をつけて、その後は緩やかに反発すると予想していたが、8月に再び年初来安値を更新するなど、上昇基調に転換する時期が後ずれしている。このため、15年の物価見通し（前年比）を+0.5%から+0.1%に引き下げた。物価は今後も上昇し難い状況が持続するとみている。

一方、金融政策は、物価面から政策金利の引上げを急ぐ理由はないが、労働市場の回復が持続する中で、年内に政策金利引上げを開始するとみられる。もっとも、中国問題が米資本市場に一部波及していることから、その影響を見極めるために政策金利の引上げ開始は9月のFOMC会合ではなく、12月会合を予想している。また、12月利上げ開始後の政策金利引上げペースは緩やかなものに留まると考えている。

長期金利については、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、物価の上昇ペースは緩やかとなることから金利の上昇幅も限定となろう。

16年も政策金利引上げペースは緩やかに留まり、金融政策の緩和的な状況は持続するとみられ、労働市場の改善基調は持続する予想している。このため、個人消費主導で16年の成長率は前年比+2.7%に上昇すると予想している。

(図表 8)

米国経済の見通し

		2014年	2015年	2016年	2014年				2015年				2016年			
		(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	4-6 (実)	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、%	2.4	2.5	2.7	▲0.9	4.6	4.3	2.1	0.6	3.7	2.5	3.0	2.7	2.5	2.5	2.6
個人消費	前期比年率、%	2.7	3.0	3.2	1.3	3.8	3.5	4.3	1.8	3.1	2.5	3.5	3.5	3.2	3.1	3.0
設備投資	前期比年率、%	6.2	3.1	4.1	8.3	4.4	9.0	0.7	1.6	3.2	3.0	4.5	4.5	4.5	4.0	4.0
住宅投資	前期比年率、%	1.8	7.8	4.8	▲2.8	10.4	3.4	10.0	10.1	7.8	5.0	5.0	4.5	4.5	4.0	4.0
在庫投資	寄与度	0.1	0.3	0.0	▲1.3	1.1	▲0.0	▲0.0	0.9	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出	寄与度	▲0.2	▲0.6	▲0.2	▲1.4	▲0.2	0.4	▲0.9	▲1.9	0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.0
消費者物価(CPI-U)	前期比年率、%	1.6	0.1	1.5	2.1	2.4	1.2	▲0.9	▲3.1	3.0	0.7	1.3	1.5	1.6	1.6	1.6
失業率	平均、%	6.2	5.4	5.2	6.6	6.2	6.1	5.7	5.6	5.4	5.3	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.50	1.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25
10年国債金利	平均、%	2.5	2.3	3.2	2.8	2.5	2.5	2.3	1.9	2.2	2.2	2.4	2.7	2.9	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

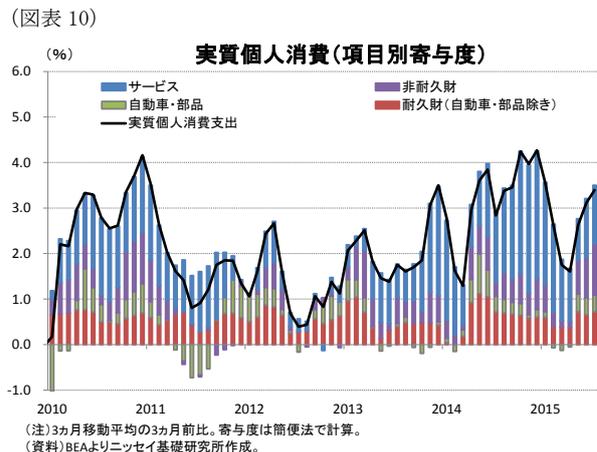
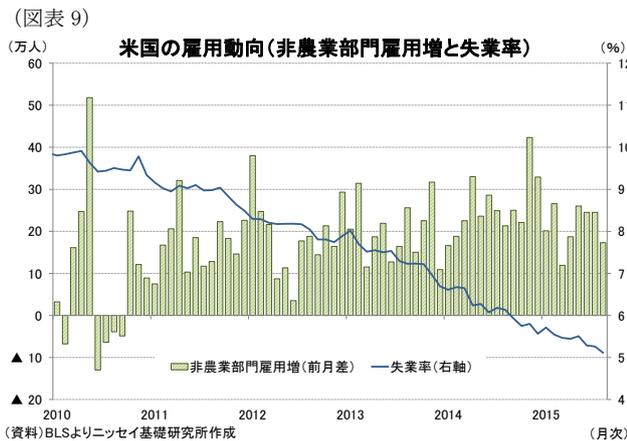
上記見通しに対するリスク要因としては、中国経済のハードランディングなどによる海外経済の減速と、それによって米資本市場の不安定な状況が長期化することが挙げられる。世界経済第2位である中国経済の減速が深刻化する場合には、米株式市場の不安定な動きが長期化することで米消費や企業活動に影響する可能性が高い。この場合、年内の政策金利の引上げは困難となろう。

2. 実体経済の動向

(個人消費) 堅調な伸びが見込まれる。

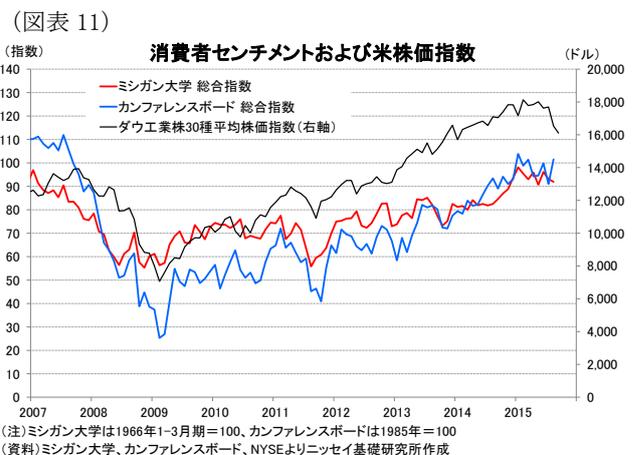
労働市場の順調な回復を背景に個人消費は堅調である。労働市場の代表的な指標である非農業部門雇用者数は、14年の月間平均増加数が26万人となったほか、15年も直近8月までの平均も21.2万人と20万人を超えるペースを維持している(図表9)。さらに、失業率も5.1%まで低下し、FRBが長期目標としている5.0-5.2%のレンジに入ってくるなど、労働市場の回復基調は持続している。

一方、実質個人消費(3ヵ月移動平均、3ヵ月前比)は、昨年後半以降のエネルギー価格の下落が急激だったため、エネルギー以外の消費拡大が追いつかず伸びが一時的に鈍化する状況もみられたが、足元では消費の加速が鮮明となってきた(図表10)。



企業の採用意欲は依然として強いことから、今後も労働市場の改善が見込まれ、個人消費は堅調推移が見込まれる。

もともと、8月下旬以降に米国株式は大幅に調整しており、これまで順調に増加していた米家計の純資産が減少に転じる可能性には注意したい。消費者センチメントは、高い水準となっているが、株式市場の下落が長期化する場合には、消費者センチメントの悪化を通じて消費に慎重になる可能性もあり、今後の動向が注目される(図表11)。

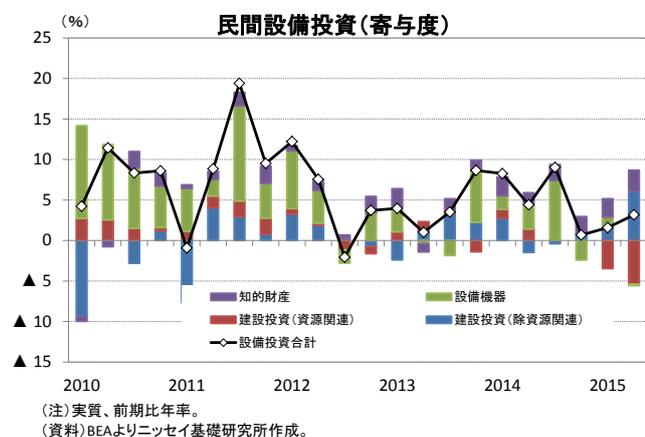


(設備投資) 原油価格の低迷から資源関連投資の底入れは後ずれ

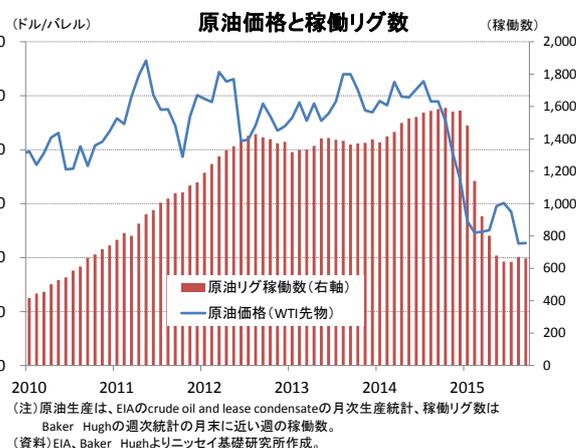
民間企業設備投資(前期比年率)は、4-6月期には前期からの加速がみられた。もともと、民間設備投資の中身をみると、資源関連の建設投資は、1-3月期の▲44.5%から4-6月期に▲68.2%とマイナス幅が拡大しており、これだけで民間設備投資を▲5.4%押し下げていることが分かる(図表12)。

原油価格と油田稼働リグ数の推移をみると、原油価格の安定に伴い、稼働リグ数の減少に歯止めがかかる兆候もみられていた（図表 13）。しかしながら、原油価格は 8 月以降に下落基調が強まっており、9 月 4 日に発表された週次統計で稼働リグ数が 7 週間ぶりに前週から減少に転じるなど、稼働リグ数の回復が後ずれする可能性がでてきた。

（図表 12）



（図表 13）

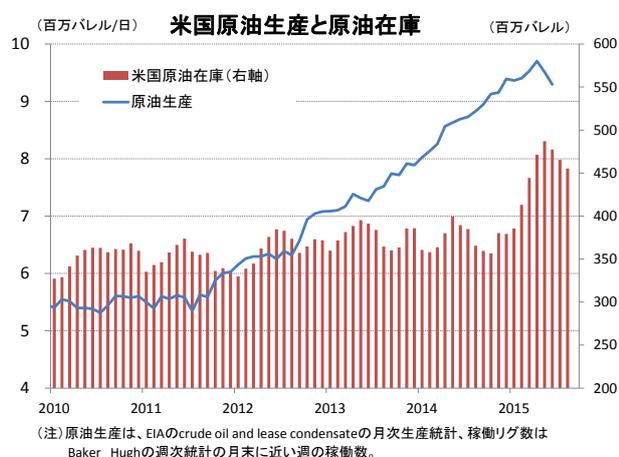


さらに、米国における原油生産は稼働リグ数の減少にもかかわらず、暫く増加基調となっていたが、15年5月以降は減少に転じた（図表 14）。今後の生産動向をみる上では原油価格動向が重要だが、米国の原油在庫水準が過去と比べて積み上がっていることもあり、原油価格の低迷と併せて原油生産の反転には今暫く時間を要するとみられる。このことも資源関連の設備投資回復を遅らせる要因となろう。

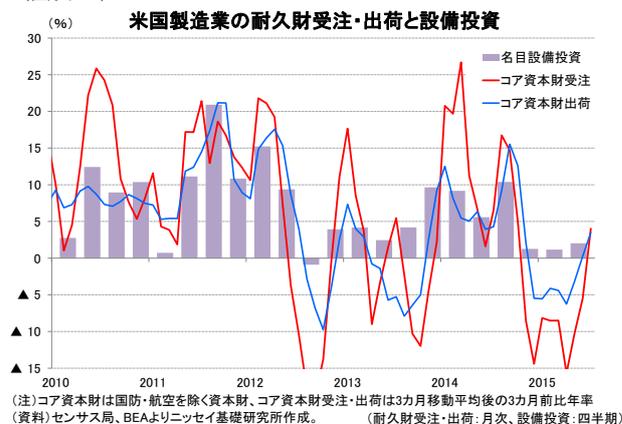
もっとも、設備投資の先行指標である国防・航空を除く資本財受注（3 ヶ月移動平均、3 ヶ月前比年率）は、7 月が+4.2%と漸くプラスに転換していることもあり、設備投資全体では今後もプラス基調が持続するとみられる（図表 15）。

一方、株式市場の不安定な状況が長期化する場合や社債などのスプレッドが拡大する場合には企業が設備投資に慎重になることが見込まれるため、民間設備投資をみる上でも資本市場の動向に注目したい。

（図表 14）



（図表 15）



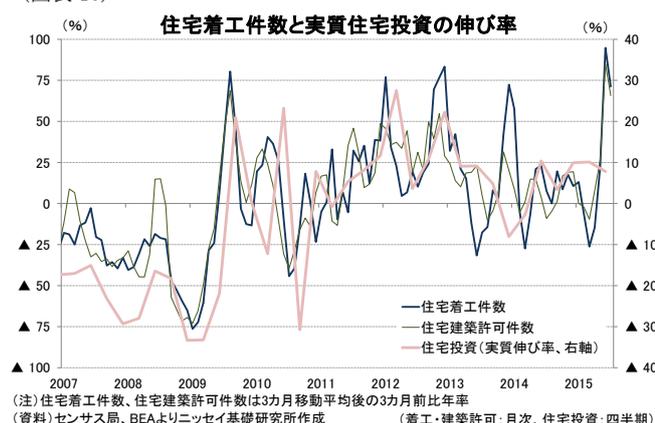
（住宅投資）雇用不安の後退を背景に回復基調が鮮明

住宅市場は、金融危機後の回復ペースが鈍い状況が続いてきたが、雇用不安の後退や低金利もあり、回復基調が鮮明になってきた。今年の年初こそ悪天候の影響もあり伸び悩んだものの、住宅着工件数は、

14年9月以降は100万件超の水準が定着してきた。さらに、住宅着工・許可件数（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比年率）の伸びをみると春先から金融危機後で最も強いモメンタムとなっている（図表16）。さすがにこの伸びはサステナブルではないと思われるが、それでも建設業者のセンチメントを示す住宅市場指数の新築住宅販売の6ヵ月見込みは、金融危機後の最高水準となっており、年後半も住宅市場の回復が持続するとみられる（図表17）。

F R Bは年内に政策金利の引上げを開始するとみられることから、来年以降は住宅市場の伸びが鈍化することが予想されるが、政策金利の引上げペースは緩やかに留まるとみられ、住宅市場の大幅な悪化も想定されない。

（図表16）



（図表17）



（政府支出、財政収支）注目される16年度予算審議、債務上限問題

事前の予告通り、7月のGDP年次改定に合わせて連邦政府の国防関連支出に係る季節調整方法が変更された。変更の結果、12年の7-9月期と12年10-12月期の国防関連支出（前期比年率）は、改定前の+11.9%、▲20.1%から、改定後が+0.8%、▲8.1%となるなど、変動幅が抑制された。さらに、政府支出全体の四半期の変動もこれまでに比べて小幅となった（図表18）。

一方、財政収支は改善基調が持続している。議会予算局（CBO）は8月に財政収支見通しを発表し、15年の財政収支がGDP比▲2.4%（前年：▲2.8%）と赤字幅が前年から縮小することを示した。さらに、3月時点での見通しからも0.3%ポイント改善することが示された。これは主に歳入が上振れしたことが要因である。この結果、連邦債務上限の抵触時期は当初の10月末から11月中旬~12月初旬に修正された。このため、債務上限引上げ法案の審議には若干の時間的猶予が与えられた。

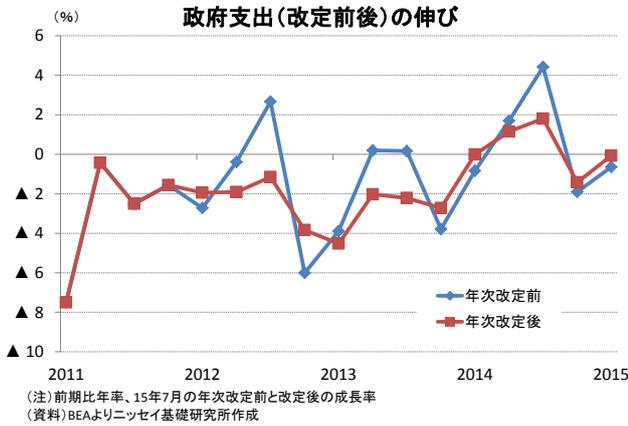
10月1日から会計年度がスタートする16年度予算審議は、9月8日に議会が再開され今月中の歳出法案成立を目指して議論が本格化する。現状、大統領予算と野党共和党が過半数を占める議会の予算案には大きな開きがある（図表19）。大統領予算は、一部増税により歳入を増やすことで強制歳出削減⁴の発動を逃れ、国防関連および非国防関連支出を強制歳出削減で規定される上限を超えて増加させることを目指す一方、共和党は増税に反対し、裁量的経費のうち、非国防関連支出の大幅削減を求めている。これにはオバマケアの運営に必要な予算措置も含まれている。このため、月内に両者が織り合うことは考え難く、当面は15年度予算をベースとする暫定予算で凌ぐとみられる。

さらに、11月中旬まで猶予があるとは言え、債務上限の引上げ法案の成立に失敗する事態となれば米国債がデフォルトするため、予算審議と合わせて注目される。実際、13年には暫定予算で合意できな

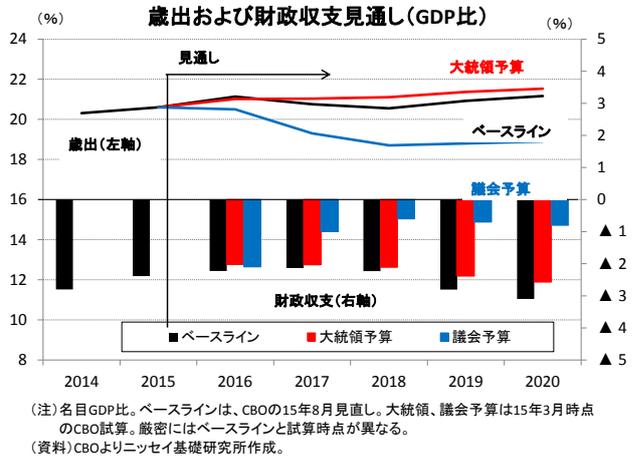
⁴ 強制歳出削減は、2011年予算管理法により、13年1月以降の9年間で年金、メディケイドを除く全ての歳出を一律削減（累計1.2兆ドル）するために、裁量的経費における国防関連支出と非国防支出を一律に削減することを決めたもの。実際は、2013年超党派予算法によって、14年度と15年度の裁量的経費の削減額は合計630億ドル軽減されていた。

ったことから政府機関の一部閉鎖が起っており、16年の大統領選挙も睨み今後の展開は予断を許さない。もともと、13年の政府閉鎖では共和党に非難が集中したほか、ビジネス界から政府閉鎖、債務上限を政治の駆け引きに使うべきではないと共和党に圧力が掛かっているとみられる。実際、共和党幹部はそれらを政治的に使わない旨、明言していることから、現状では政府閉鎖や米国債デフォルトのリスクは低いと判断している。

(図表 18)



(図表 19)

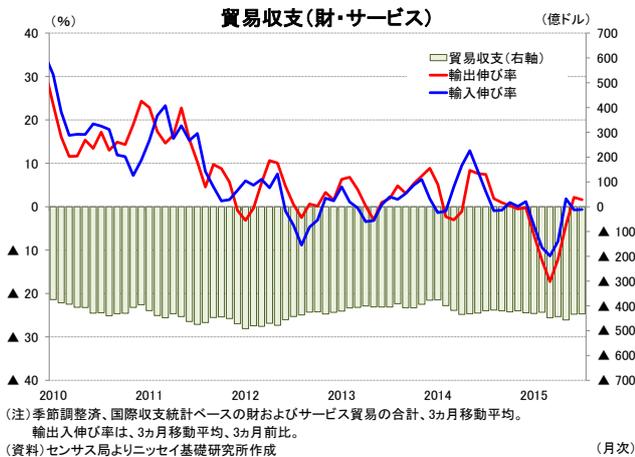


(貿易) 当面、外需の成長率寄与度はマイナスで推移

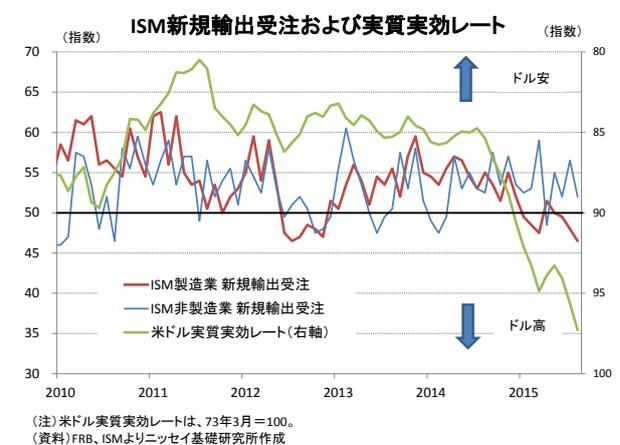
純輸出の4-6月期の成長率寄与度は、3-4半期ぶりにプラス寄与となったものの、1-3月期の反動に伴う一時的な改善である。実際、輸出入の伸び(3ヵ月移動平均、3ヵ月前比)を比べると1-3月期から4-6月期にかけて輸出の変動が大きくなっている(図表20)。昨年秋口以降に深刻化した西海岸の港湾労働者のストにより1-3月期を中心に物流が滞ったが、その影響が輸出により強くでた結果だろう。

ドルが金利先高観測を背景に上昇しているほか、米経済が海外経済に比べて相対的に堅調となっているため、製造業を中心に輸出には厳しい状況となっている(図表21)。当研究所では、当面ドル高基調が持続すると予想しており、相対的に米国経済が堅調な状況も持続することから、外需の成長率に対するマイナス寄与は当面続くと予想している。

(図表 20)



(図表 21)



3. 物価・金融政策・長期金利の動向

(物価) 物価は上がり難い状況が持続

エネルギー価格の下落に伴い消費者物価の総合指数(前年同月比)が低迷しており、エネルギー・食料品を除いたコア指数との乖離が大きくなっている(図表22)。

15年6月にWTI先物価格が60ドル近辺まで反発していたこともあって、前回予測(6月時点)では、原油価格は15年1-3月期を底に緩やかな上昇基調に転じると予想していた。

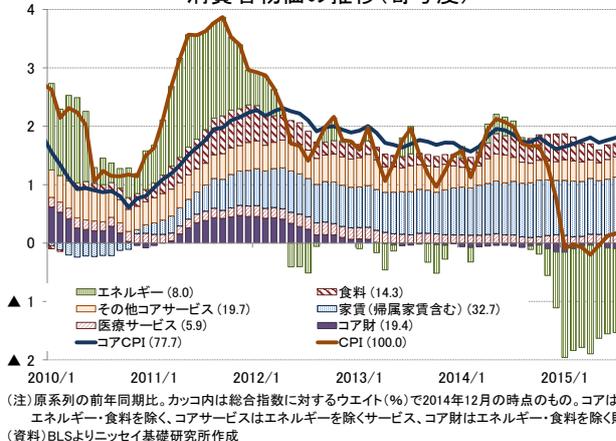
しかしながら、原油価格は8月に再び年初来安値を下回るなど、価格の上がり難い状況となっている。これは、原油供給過剰懸念に加えて、中国経済の減速懸念による需要減少懸念などが要因とみられる。

このような状況変化に伴い、当研究所では原油価格見通しを下方修正した。新しい見通しでは、原油価格が再び上昇基調に転じるのは16年1-3月期と予想している。この結果、原油価格が前年比でプラスに転換するタイミングは16年4-6月期となるため、当面は物価が上昇し難い状況が持続するとみられる。これらを踏まえて消費者物価(前年比)は15年が+0.1%、16年も+1.5%の伸びに留まると予想している。FRBが物価目標に設定しているPCE価格指数も同様の傾向であり、2%目標の達成は当面見込み難い状況である。

(図表22)

(前年同月比、%)

消費者物価の推移(寄与度)



(金融政策) 12月の政策金利上げを予想

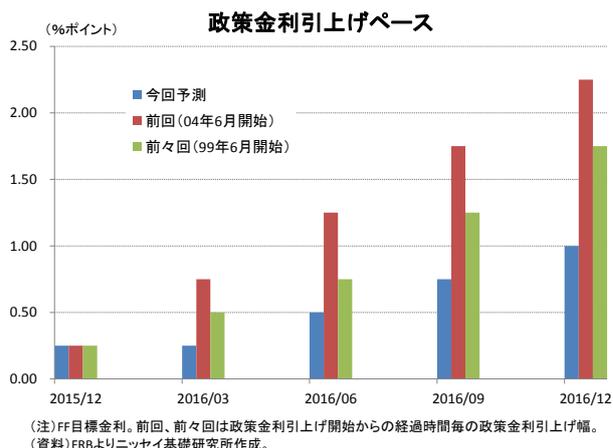
FRBは、年内の政策金利上げ開始に意欲を示している。FRBは政策目標の一つである労働市場が順調に回復しており、金融危機以降持続してきた異例の金融政策について正常化する段階に来たと判断している。

実際、FRBは14年10月に量的緩和策(QE3)を終了させ、FOMC声明文中の金融政策の見通しに関するガイドラインの表現を段階的に変更するなど、政策金利上げに向けた地均しを着実にやってきた。声明文上は早ければ9月16-17日のFOMC会合で政策金利を引き上げることも可能になっている。もっとも、利上げは前回の金融引締めサイクル開始から11年、最後の利上げからも9年が経過しており、久しぶりとなることからFRBには新興国への影響も含めて慎重な対応が求められている。

当研究所では、物価は当面上がり難い状況が続くとみており、物価面からはFRBが利上げを急ぐ理由は希薄だと判断している。また、中国経済に対する懸念などから資本市場が不安定化する中で、あえて9月に政策金利を引き上げる可能性は低いと考えている。このため、FRBはGDPも含めて7-9月期の経済指標などを慎重に見極めた上で12月に政策金利の引き上げを開始すると予想している。

さらに、政策金利引上げ開始後も物価の上昇は緩やかとみられることから、来年以降の政策金利引上げペースも緩やかに留まろう。当研究所では来年末にかけて政策金利引上げ幅は1%ポイント程度と予想している。前回(04年6月利上げ開始)、前々回(99年6月利上げ開始)の金融引締めサイクルでは、利上げ開始時点の政策金利水準が、今回のゼロ%に対し、それぞれ2.75%、4.75%と異なることから、単純な比較は出来ないものの、政策金利引上げ幅は、前回は2.25%ポイント、前々回が1.75%ポイントとなっており、それらと比べて小幅になるとみている。このような緩やかなペースであれば、利上げによる内外実体経済・資本市場に対する影響は限定的に留まろう(図表23)。

(図表 23)



(長期金利) 緩やかな上昇を予想

長期金利(10年国債金利)は、15年6月に2.5%近辺まで上昇した後、原油価格の下落や米株式市場の下落に伴うリスク回避の動き等から8月下旬に一時2%を割れ、9月上旬時点では2.2%近辺で推移している(図表24)。

長期金利は、今後は株式市場が安定するほか、12月に政策金利引上開始が見込まれるため、緩やかに上昇するとみられる。もともと、物価上昇圧力が抑制されているほか、政策金利引上げペースも緩やかに留まるため、金利水準は15年末で2%台半ば、16年末でも3%台前半に留まろう。

(図表 24)



(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。