

Weekly エコノミスト・ レター

米国経済の見通し

— 個人消費主導の底堅い成長が持続、政策金利引き上げの影響は限定的と予想。

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

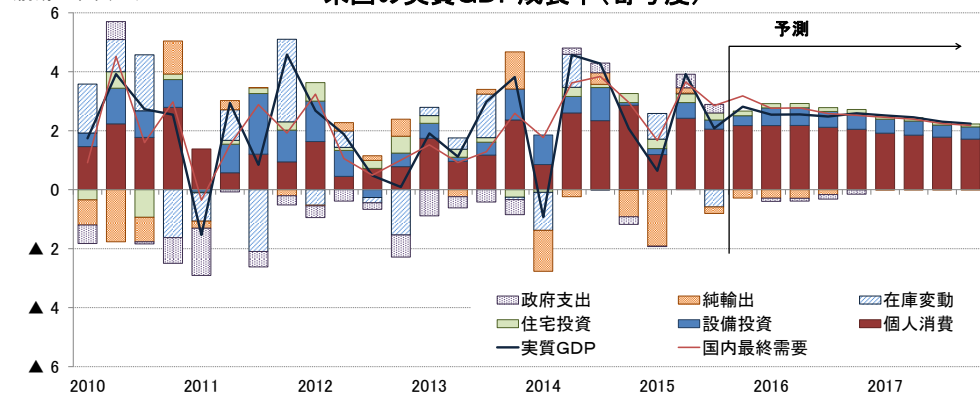
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 米国の7-9月期成長率（前期比年率）は、+2.1%と4-6月期の+3.9%から大幅に低下した。低下の要因は主に在庫投資の減少であり、個人消費は+3.0%と堅調な伸びを維持した。7-9月期は中国経済の減速懸念が強まり、米国への影響が懸念されたが、実体経済への影響は限定的であったことが示された。米国では労働市場の回復を背景に個人消費主導の成長が持続している。
2. 米国では12月に政策金利の引き上げ開始が見込まれるものの、利上げ開始時期に関する不透明感が払拭されるほか、利上げペースが過去に比べて緩やかに留まることから、米国や新興国経済に与える影響は限定的となろう。
3. 米国では労働市場の回復を背景に個人消費主導の経済成長が持続し、成長率は15年が+2.5%、16年+2.6%、17年+2.5%を予想する。
4. 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。
5. 米国経済に対するリスク要因としては、中国や新興国を含めた海外経済の動向と、16年の大統領選挙を睨んだ政治リスクが挙げられる。とくに、大統領選挙では民主党と共和党候補者の政策スタンスが大きく異なっており、大統領選挙が混戦模様となる場合には、経済政策などに対する予見可能性の低下が実体経済に影響を与えるとみられる。

(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)

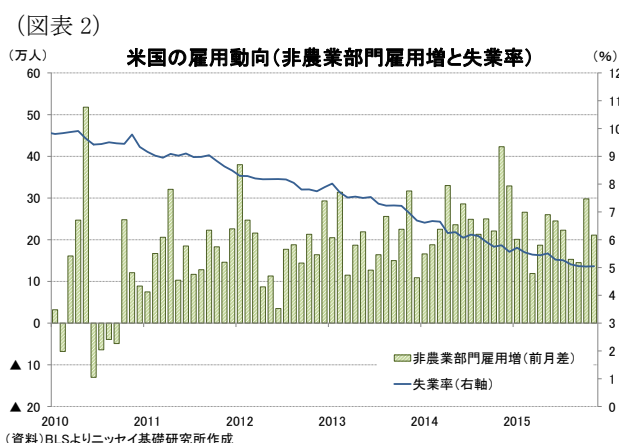
1. 経済概況・見通し

(経済概況) 7-9 月期は成長率が低下したものの、個人消費主導の底堅い成長が持続

米国の7-9月期実質GDP成長率(以下、成長率)は前期比年率+2.1%に留まり、4-6月期の+3.9%から大幅に低下した。需要項目別にみると、労働市場の回復を背景に個人消費は+3.0%(前期:+3.6%)と底堅い伸びが持続したほか、住宅投資も同様に+7.3%(前期:+9.3%)と高い伸びとなった。一方、民間設備投資が+2.4%(前期:+4.1%)となったほか、政府支出も+1.7%(前期:+2.6)に留まり、前期から伸びが鈍化した。さらに、純輸出(輸出-輸入)の成長率寄与度が▲0.22%ポイント(前期:+0.18%ポイント)と前期からマイナスに転じたほか、在庫投資の成長率寄与度は▲0.59%ポイント(前期:+0.02%ポイント)と大幅なマイナス寄与となった。在庫投資と外需を除いた国内最終需要では+2.9%(前期:+3.7%)と前期からの低下幅は緩やかになっており、当期は在庫投資の落ち込みが成長率低下の主な要因となっている。

7-9月期は、中国経済の減速懸念が強まったこともあり、海外経済の減速等が米国の实体经济に与える影響が懸念されていた。9月のレポート¹で指摘した通り、海外要因を嫌気して米国資本市場の不安定な状況が長期化する場合には实体经济に影響するとみていたが、当研究所の予想通り中国経済のハードランディングが回避されたほか、8月下旬に大幅下落した株式市場も安定を取り戻したことから、影響は限定的であった。米国では労働市場の回復を背景に、個人消費主導の底堅い成長が持続していると評価できる。

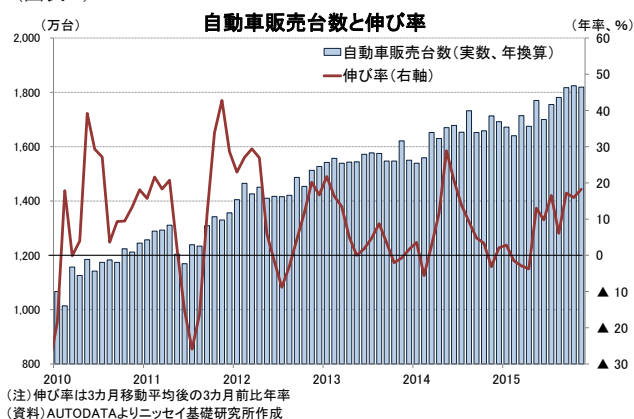
実際、労働市場と消費の状況を確認すると、労働市場では非農業部門雇用者数の伸びが8月から2ヵ月連続で大幅に鈍化し懸念されたが、10月以降再び加速した(図表2)。この結果、年初来の月間平均増加数は21万人となり、99年以来の水準となった14年(26万人)からは低下しているものの、依然として20万人超の好調なペースが持続している。また、失業率についても11月は5.0%とFRBが目標とする4.9%に近づくなど、低下基調が持続している。



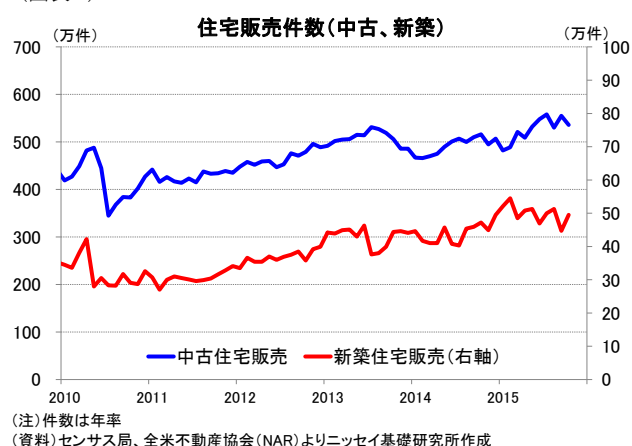
一方、消費は雇用不安の後退を背景に、自動車や住宅といった高額消費が好調である。自動車販売台数は、ガソリン価格の下落に伴う多目的スポーツ車(SUV)需要の高まりもあり、00年以来となる18百万台超となっている(図表3)。さらに、住宅販売件数も主力の中古住宅販売が07年以来となる500万件台半ばとなっているほか、新築住宅も08年以来の50万件近辺で推移している(図表4)。とくに中古住宅では需要の強さを反映して在庫水準も低下している。

¹ Weekly エコノミスト・レター (2015年9月9日)「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」http://www.nli-research.co.jp/report/econo_letter/2015/we150909us.html

(図表 3)



(図表 4)



(経済見通し) 成長率は16年+2.6%、17年+2.5%を予想

10-12月期の成長率(前期比年率)は+2.8%への加速を見込んでいる(図表1、5)。10-12月期は在庫投資の大幅なマイナス寄与が緩和されるほか、雇用者増加ペースの再加速から個人消費や住宅投資の底堅い伸びが期待できる。この結果、15年通年の成長率(前年比)は+2.5%と14年(+2.4%)から小幅な加速となろう。

さて、16年以降の経済見通しだが、17年にかけても個人消費主導の成長が持続すると予想している。労働市場は、回復ペースが鈍化するものの、予測期間を通じて回復基調が持続するとみている。このため、個人消費は17年10-12月期に+2.5%まで鈍化するものの、今後も底堅い伸びが持続しよう。さらに、住宅市場についても政策金利の引き上げに伴い、回復ペースは鈍化するものの、利上げ幅が限定的とみられることから、腰折れの可能性は低いとみている。

一方、民間設備投資は、ドル高を背景に製造業を中心に設備投資の増加が見込み難いものの、15年の成長率を押下げてきた資源関連の建設投資については、原油価格の反転に伴い、マイナス寄与は緩やかに解消すると予想している。

外需は、ドル高や米国経済が相対的に好調な状況が暫く続くことから、16年前半はマイナス寄与が持続するものの、日本やユーロ圏の景気持ち直しや、ドル高の緩和に伴い年央以降はマイナス幅の縮小を予想している。

最後に政府支出は、基本的に景気に中立の状況が持続するとみられるが、17年以降は、来年の大統領選挙の結果によって大きく変わる可能性があるため、選挙結果が注目される。

物価は、当面上昇圧力が抑制された状況が持続しそうだ。当研究所では、これまで物価を押下げてきた原油価格は16年以降に緩やかな上昇基調に転じると予想しているが、17年末でも50ドル台半ばに留まるとみているため、原油価格上昇に伴う物価上昇圧力は限定的とみている。

一方、金融政策は12月に政策金利引き上げを開始した後、16年は3回(75bps)、17年は4回(100bps)の利上げを予想している。これは、前回の利上げ局面やFOMC参加者の予想を若干下回るペースである。物価が抑制される中で利上げペースは緩やかに留まろう。このため、政策金利引き上げによる米経済や新興国など海外経済に与える影響も限定的と予想している。

最後に長期金利は、政策金利が引き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。もつとも、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。

(図表 5)

米国経済の見通し

		2014年	2015年	2016年	2017年	2015年				2016年				2017年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	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、%	2.4	2.5	2.6	2.5	0.6	3.9	2.1	2.8	2.5	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5	2.3	2.2
個人消費	前期比年率、%	2.7	3.2	3.2	2.8	1.8	3.6	3.0	3.2	3.2	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5	
設備投資	前期比年率、%	6.2	3.1	3.7	3.6	1.6	4.1	2.4	2.5	4.5	4.5	4.0	4.0	3.5	3.5	3.0	3.0
住宅投資	前期比年率、%	1.8	8.4	5.1	3.6	10.1	9.4	7.3	5.0	4.5	4.5	4.0	4.0	3.5	3.5	3.0	3.0
在庫投資	寄与度	0.1	0.2	▲0.1	0.0	0.9	0.0	▲0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出	寄与度	▲0.2	▲0.6	▲0.2	▲0.0	▲1.9	0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0
消費者物価(CPI-U)	前期比年率、%	1.6	0.2	1.6	1.9	▲3.1	3.0	1.6	1.1	1.4	2.0	1.8	1.7	1.9	1.9	2.1	2.0
失業率	平均、%	6.2	5.3	5.0	4.9	5.6	5.4	5.2	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.50	1.25	2.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25
10年国債金利	平均、%	2.5	2.2	3.1	3.7	1.9	2.2	2.2	2.3	2.6	2.9	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	3.8

(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海外経済の減速が米経済に影響するリスクに加え、17年には米国で8年ぶりとなる政権交代が実現するため、新政権の政治リスクが挙げられる。

大統領候補者の政治信条・スタンスは民主党と共和党で大きく異なっている。On The Issues.orgは「個人の権利」から「防衛・外交」まで選挙の争点になりそうな20項目を挙げ、それぞれについて過去の発言や議員としての投票記録などから、各候補者の政治スタンスを評価している(図表6)。これをみるとオバマケア、富裕層に対する課税、自由貿易、軍備拡大などの重要項目をはじめ民主党、共和党候補者のスタンスが大きく異なっていることが分かる。

(図表 6)

大統領有力候補者の政治信条・スタンス

政党	民主党				共和党			
	クリントン	サンダース	トランプ	カーソン	ルビオ	クルーズ	ブッシュ	
支持率(%, 12月1日時点、直近15日平均)	55	30	32	16	13	11	6	
個人の権利								
中絶は制限されない女性の権利である	●	●	▲	◆	◆	◆	◆	
女性およびマイノリティの採用を法制化すべき	●	●	▲	▲	▲	□	▲	
同姓婚を受け入れる	●	●	▲	▲	◆	◆	▲	
公共の場で神を受け入れる	▲	◆	●	●	●	●	●	
環境保護府の規制は厳しすぎる	◆	◆	●	▲	●	●	●	
有権者の登録をより簡単にすべき	●	●	□	□	■	□	◆	
国内問題								
厳しい罰則が犯罪を減らす	▲	●	□	□	■	□	◆	
銃保有は絶対的な権利である	◆	▲	■	■	●	●	■	
オバマケアを拡充すべき	●	●	▲	▲	▲	◆	▲	
学校選択でバウチャーを提供すべき	◆	◆	●	●	●	●	●	
再生可能エネルギーを優先すべき	●	●	◆	▲	▲	◆	▲	
マリファナはより強い薬物にのみり込む入口である	▲	◆	□	▲	●	▲	●	
経済問題								
市場主導の回復より景気刺激策が優れている	●	●	◆	◆	◆	◆	▲	
富裕層に対する課税を強化すべき	●	●	■	◆	◆	◆	◆	
不法移民に対して市民になる手段を提供すべき	■	■	◆	▲	▲	▲	■	
社会保障を民営化すべき	◆	◆	■	□	▲	●	□	
防衛・外交								
自由貿易を支持拡大すべき	▲	◆	▲	◆	●	●	■	
軍備を拡大すべき	▲	◆	●	■	●	●	●	
米国の例外主義を支持	▲	◆	■	■	■	●	▲	
外国との紛争を避けるべき	▲	●	■	□	◆	▲	▲	

(注) ●: 強く賛成、■: 賛成、□: 意見表明なし、▲: 反対、◆: 強く反対を示す。各候補者の発言や投票履歴から判断(資料)支持率はelection-polls.org調べ、政治信条・スタンスはOn The Issues.org調べ

民主党から大統領が選出される場合には、自由貿易を除いて基本的に現政権との政策スタンスに違いはないとみられるものの、共和党から選出される場合には政策が大幅に変更される可能性が高い。このため、16年の大統領選挙が混戦となる場合には新政権の政策に対する予見性が低下することから、企業や消費者の意思決定に影響する可能性には注意したい。

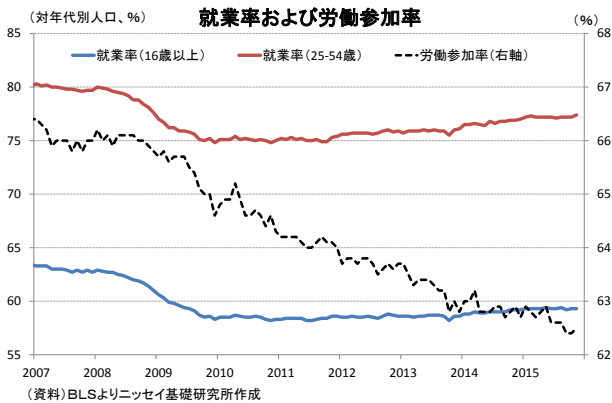
2. 実体経済の動向

(個人消費) 労働市場、消費に一段の回復余地

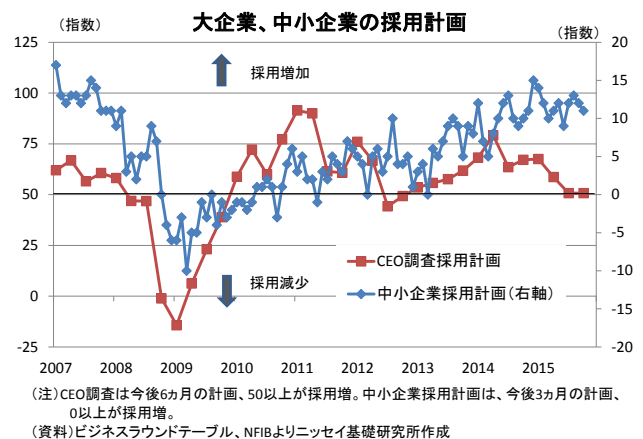
米国の雇用者数は増加基調が持続しているものの、労働参加率²は77年以来の水準に低迷しており、金融危機からの回復がみられていない(図表7)。さらに、就業率³についても働き盛りである25-54歳をはじめ危機前の水準に戻っていない。これらは人口対比で職が十分でなく、職探しを諦めて労働市場から退出した人の割合が依然として高いことを示しており、一段の雇用増加余地を示唆している。

一方、企業の採用計画は、大企業では足元で採用意欲が低下してきているものの、これまで採用に慎重だった中小企業の採用意欲は強くなっている(図表8)。このため、雇用回復の裾野は広がっており中小企業を中心に今後も雇用増加が期待できる。

(図表7)

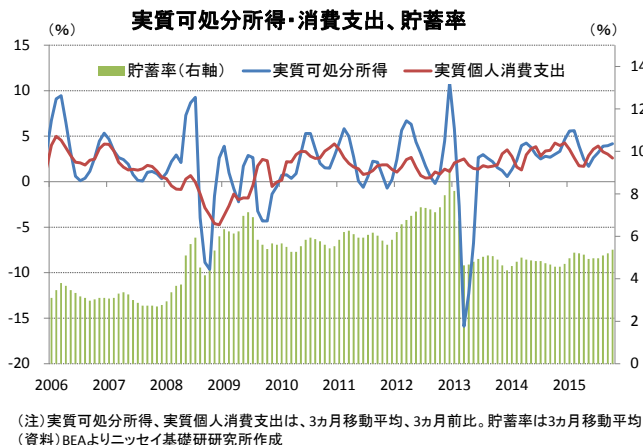


(図表8)

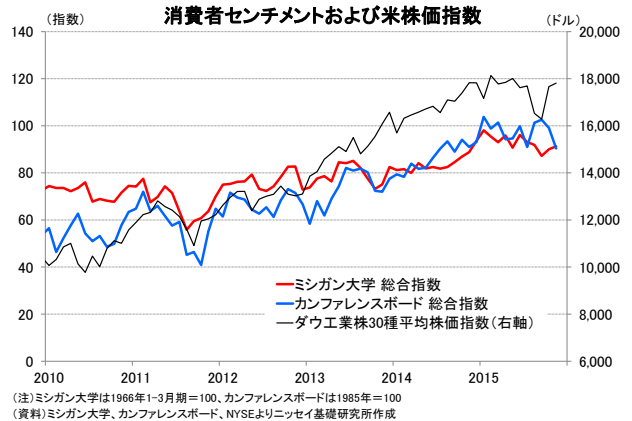


次に可処分所得と消費支出(3ヵ月移動平均、3ヵ月前比)をみると、可処分所得の伸びに比べて消費が抑制されているため、足元で貯蓄率は金融危機前に比べて高止まりしている(図表9)。この間、消費者センチメントは高い水準を維持しているものの、回復が頭打ちとなっているため、消費者が消費にやや慎重になっている可能性を示している(図表10)。センチメントが足踏み状態となっている背景として、株式市場や雇用が夏場に一時的に悪化したことが影響している可能性が考えられる。もっとも、これらの悪材料は相当程度解消しているため、今後はセンチメント回復に伴う消費の拡大も期待される。

(図表9)



(図表10)



² 生産年齢人口(16歳以上の人口)に対する労働力人口(就業者数と失業者数を合計したもの)の比率。

³ 生産年齢人口に対する就業者数の比率。

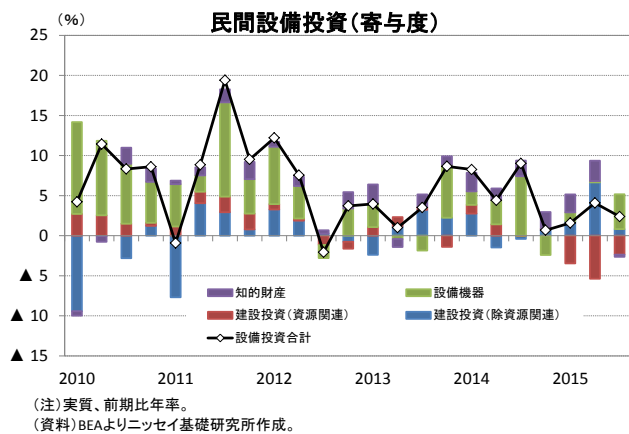
米国では11月から12月にかけての2ヵ月間で年間売上高の2割を占める重要なホリデーシーズンを迎えている。全米小売業協会（NRF）は今年のホリデーセールの上高が前年比+3.7%（前年+4.1%）と、昨年を若干下回るものの、堅調な伸びを見込んでいる。NRFは11月下旬の感謝祭後の売上は概ね予想通りとしており、ホリデーセールは順調な滑り出しとなっているようだ。

（設備投資）3期連続で資源関連の建設投資が下押し、当面は緩やかな伸びに留まる

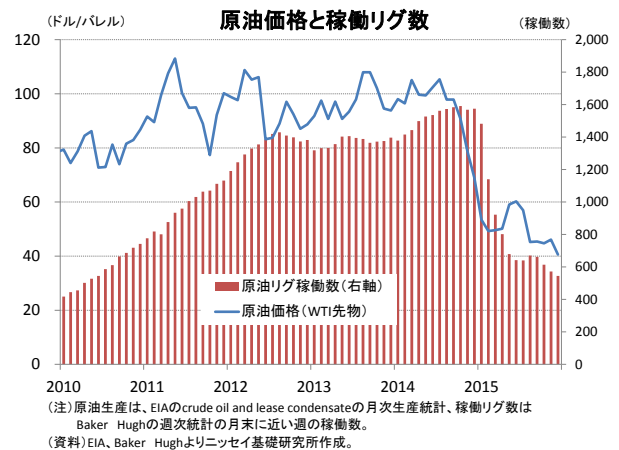
民間企業設備投資では、7-9月期の資源関連の建設投資が前期比年率▲47.1%と大幅に減少した。これだけで設備投資の伸びを▲2.4%ポイント押下げており、15年に入って3期連続で押下げ要因となっている（図表11）。資源関連の雇用者数は好調だった11月の雇用統計でも減少しており、厳しい状況が持続している。

実際、原油価格の下落基調が持続する中で、油田の稼働リグ数の減少に歯止めがかかっていない（図表12）。このため、10-12月期も資源関連の建設投資の減少は持続するとみられる。もっとも、16年以降は、原油価格の反発に伴い建設投資の減少には歯止めがかかる見通しである。

（図表11）

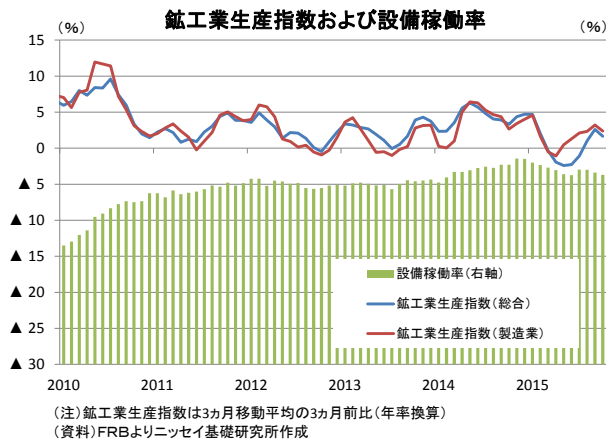


（図表12）

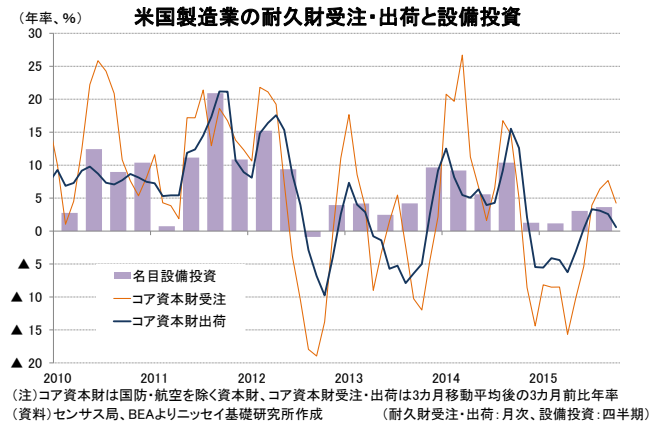


一方、資源関連以外に目を転じると、鉱工業生産指数（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比）の伸びはプラス圏に戻っているものの、回復に力強さを欠いているほか、設備稼働率は低下基調が持続している（図表13）。さらに、設備投資の先行指標である国防・航空を除く資本財受注（3ヶ月移動平均、3ヶ月前比）も、15年前半にみられた大幅なマイナスからプラスに転じているものの、やはり力強さに欠けている（図表14）。このため、民間設備投資は当面緩やかな伸びに留まるとみられる。

（図表13）



（図表14）



(住宅投資) 住宅市場は利上げ開始後も回復の腰折れは回避

住宅市場は好調を維持しているものの、住宅着工・許可件数（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比）は、15年春先からやや過熱気味となっていた反動で、足元のモメンタムは低下している（図表15）。

米国では利上げが開始されることもあり、住宅市場の回復ペースは鈍化するとみられる。もっとも、雇用不安が後退する中で、引上げペースも当面緩やかとみられることから、大幅な鈍化の可能性は低いと判断している。

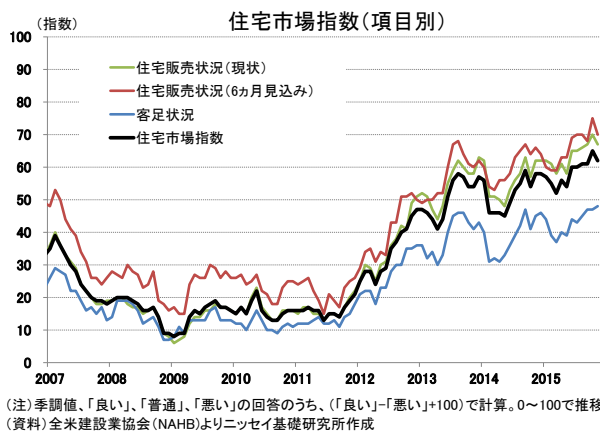
建設業者のセンチメントを示す住宅市場指数は05年以来の高さとなっているが、とくに今後6ヶ月の新築住宅販売見込みは高くなっており、楽観的な販売見通しが示されている（図表16）。

また、住宅価格や金利水準を加味して住宅取得に必要な所得が実際の所得をどの程度上回っているかを示す住宅取得能力指数は160台で推移しており、足元の所得水準が必要な最低レベルを6割超上回っていることを示している（図表17）。さらに、住宅価格が今後1割上昇し、住宅ローン金利が1%ポイント上昇すると仮定して試算した同指数は130台と、1%の金利上昇後でも依然として最低レベルを3割上回るとみられる。このため、政策金利の引き上げ開始後も住宅市場が腰折れする可能性は低いと判断している。

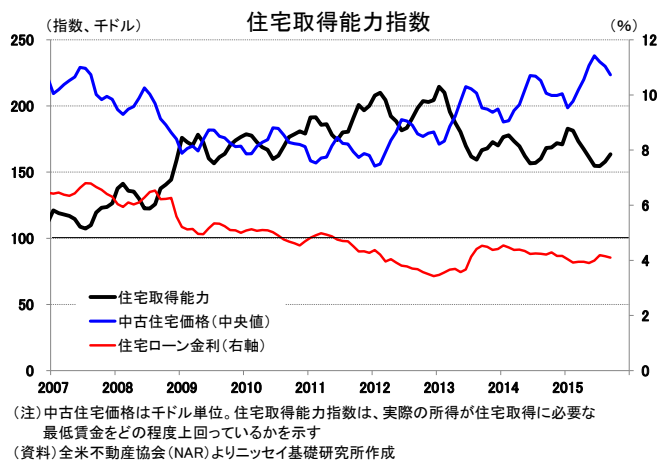
(図表15)



(図表16)



(図表17)



(政府支出、財政収支) 超党派予算法成立により米国債デフォルト、政府閉鎖リスクは低下

11月2日に16~17年度の予算枠や、17年3月まで債務上限を適用しないことを定めた2015年超党派予算法が成立した⁴。下院議長選出に伴う混乱から下院共和党が機能停止状態に陥ったため、11月上旬に抵触する債務上限を上げることが出来ず、米国債がデフォルトするリスクが高まっていた。同予算法が成立したことで、17年3月までデフォルトリスクは回避された。さらに、暫定予算の期限が切れる12月11日までに各省庁へ予算配分を行うための歳出法案を成立させる必要があるものの、政府閉鎖リスクも低下した。このため、財政に係わる政治リスクは当面後退したと判断できる。

⁴ 2015年超党派予算法成立の経緯や内容については、Weeklyエコノミスト・レター（2015年11月20日）「2015年超党派予算法が成立-17年の新政権発足まで政府機関閉鎖、米国債デフォルトリスクは低下」
http://www.nli-research.co.jp/report/econo_letter/2015/we151120us.htmlを参照下さい。

一方、同予算法は超党派で合意を得るため、16~17年度の裁量的支出について海外緊急事態作戦費（OCO）も含めると、共和党が求める国防関連支出拡大とオバマ大統領の民主党が求める非国防関連支出拡大を同時に満たす財政拡張的な内容となっている（図表18）。

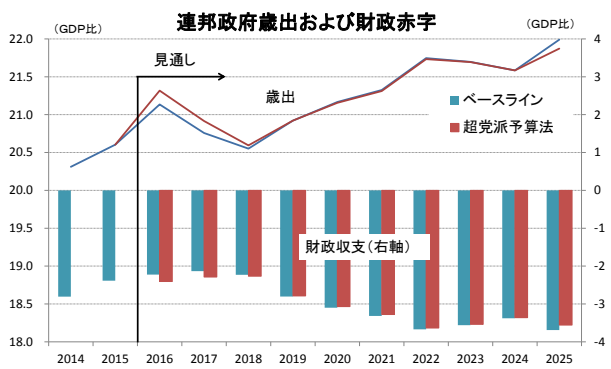
もっとも、増加された歳出額（Outlay ベース）は、裁量的支出と義務的支出を合わせても16年度が339億ドル、17年度が309億ドルといずれもGDP比0.2%程度に留まっており、政府支出に与える影響は大きくない（図表19）。当面、政府支出が米国経済に与える影響は中立的となる。

（図表18）

裁量的支出比較	2016			2017		
	裁量的支出計	国防関連	非国防	裁量的支出計	国防関連	非国防
歳出上限	10,160	5,230	4,930	10,400	5,360	5,040
大統領予算	10,870	5,610	5,260	11,080	5,730	5,350
議会予算	10,160	5,230	4,930	10,130	5,360	4,770
2015年超党派予算法	10,660	5,480	5,180	10,700	5,510	5,180
OCO						
大統領予算	580	510	70	270	270	0
議会予算	960	880	80	650	650	0
2015年超党派予算法	740	590	150	740	590	150
OCO込み						
大統領予算	11,450	6,120	5,330	11,350	6,000	5,350
議会予算	11,120	6,110	5,010	10,780	6,010	4,770
2015年超党派予算法	11,400	6,070	5,330	11,440	6,100	5,330

（注）予算権限額（budget authority）ベース、億ドル
（資料）OMB、下院予算委員会“Bipartisan Budget Act of 2015 Section-by-Section Summary”よりニッセイ基礎研究所作成

（図表19）



（注）ベースラインは15年8月見直しベース、超党派予算法は15年10月28日のCBOによる影響試算から導出。
（資料）CBOよりニッセイ基礎研究所作成

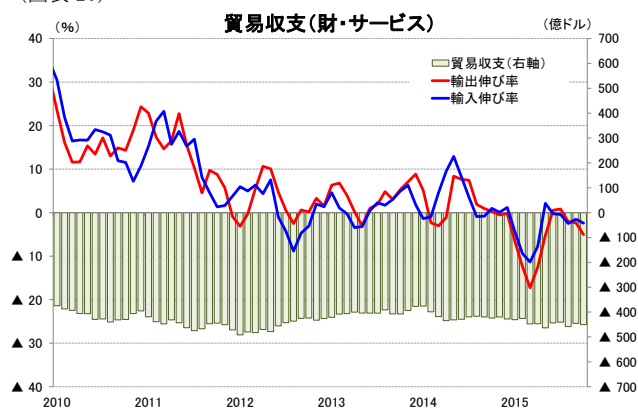
（貿易）外需の成長率寄与はマイナスも、16年後半以降は持ち直しへ

純輸出の7-9月期成長率寄与度はマイナスとなったが、輸出の伸びが+0.9%（前期：+5.1%）と輸入+2.1%（前期：+3.0%）に比べて鈍化したことが大きい。10月も同様の理由から貿易赤字が拡大しており、輸出の冴えない状況が持続している（図表20）。

米金利先高観測を背景にドル高基調が持続する中、ISMの新規輸出受注指数は製造業が15年6月以降、受注の減少を示す50割れとなっていたが、ここにきて比較的底堅く推移していた非製造業も15年4月以来となる50割れに転じた（図表21）。

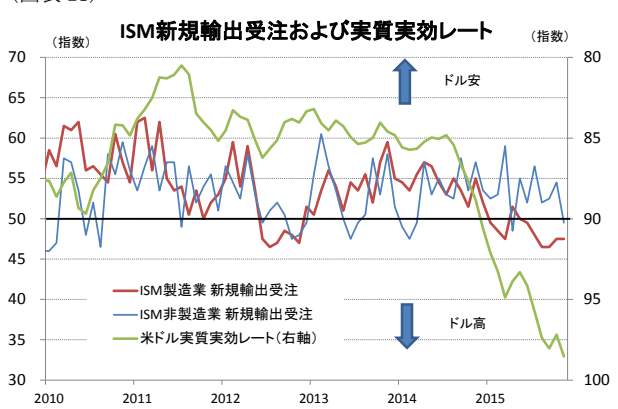
当面、ドル高や米景気の相対的な好調が持続するとみられることから、輸出の伸びは期待できず、純輸出がマイナス寄与となる状況は持続するとみられる。もっとも、日本や欧州景気の拡大やユーロの下げ止まりに伴い、16年後半以降は徐々にマイナス幅が縮小してくると予想している。

（図表20）



（注）季節調整済、国際収支統計ベースの財およびサービス貿易の合計、3か月移動平均。
輸出伸び率は、3か月移動平均、3か月前比。
（資料）センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

（図表21）



（注）米ドル実質実効レートは、73年3月=100。
（資料）FRB、ISMよりニッセイ基礎研究所作成

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)。

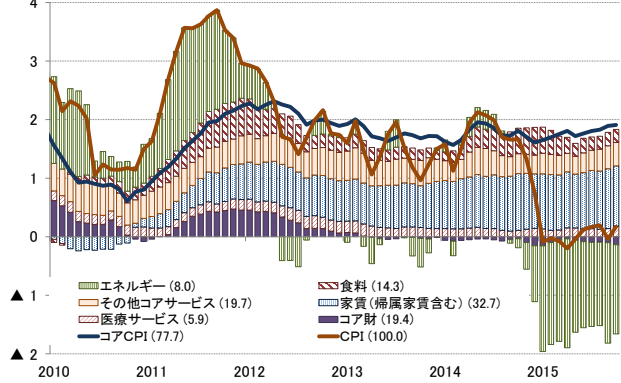
当研究所では、16年以降に原油価格は緩やかに上昇に転じ、16年7-9月期には前年比でもプラスに転じると予想している。このため、消費者物価(前年比)は15年の+0.2%から16年は+1.6%、17年は+1.9%と、緩やかながら上昇すると予想している。

もともと、12月のOPEC総会では産油国が減産合意に失敗したため、原油価格は足元40ドルを割り込むなど下落基調が強まっていることから、原油価格の反転時期が先送りされるリスクには注意したい。

(図表22)

(前年同月比、%)

消費者物価の推移(寄与度)



(注)原系列の前年同月比。カッコ内は総合指数に対するウエイト(%)で2014年12月の時点のもの。コアはエネルギー・食料を除く、コアサービスはエネルギーを除くサービス、コア財はエネルギー・食料を除く財(資料)BLSよりニッセイ基礎研究所作成

(金融政策) 12月に利上げ開始も、その後の利上げペースは緩やか

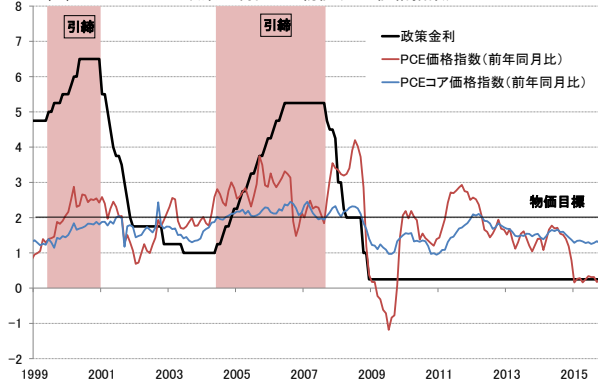
11月の雇用統計を受けてFRBは労働市場の回復に自信を深めており、12月15-16日のFOMCで06年6月以来となる政策金利の引上げが確実となった(図表23)。これで夏場以降高まった利上げ開始時期を巡る不透明感は払拭される。

一方、FRBはPCE価格指数(前年比)で2%の物価目標を設定しているが、総合指数が前年同月比+0.2%と0%近い水準に留まっているほか、コア指数も15年1月以降+1.3%が続いており、前回、前々回の利上げ開始時期に比べて低位となっている。今後も物価上昇は緩やかに留まることから物価目標の達成時期は見込み難い。

このため、政策金利引上げペースは緩やかに留まろう。当研究所では16年に75bps、17年に100bpsの利上げ幅を予想しており、前回(04年6月利上げ開始)やFOMC参加者予想より小幅になるとみている(図表24)。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となろう。

(図表23)

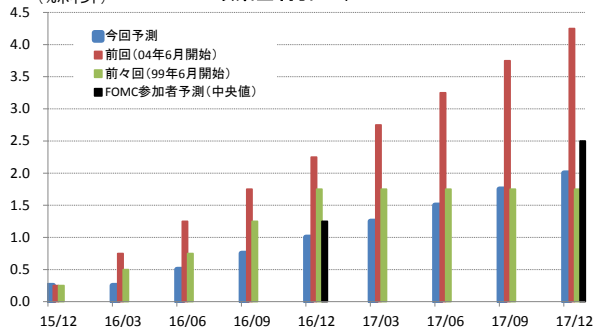
政策金利および物価(PCE価格指数)



(注)前掲は金融引き締め期(政策金利を引上げてから、引き下げるまでの期間)金融政策決定委員会で政策金利(FF金利の誘導目標)を公表する現在の形になったのが1995年7月2008年12月以降の政策金利はレンジの上限(資料)FRB、BEAよりニッセイ基礎研究所作成

(図表24)

政策金利引上げペース



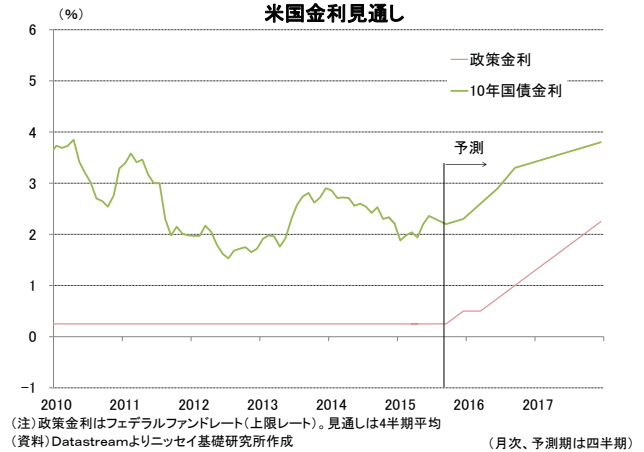
(注)FF目標金利。前回、前々回は政策金利引上げ開始からの経過時間毎の政策金利引上げ幅。(資料)FRBよりニッセイ基礎研究所作成。

(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、12月8日時点では2.2%近辺で推移している（図表25）。

長期金利は、16年以降も政策金利引上げに伴い、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とみられ、金利水準は16年末が3%台前半、17年末でも3%台後半に留まると予想している。

(図表 25)



(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はありません。