

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は幾分加速

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

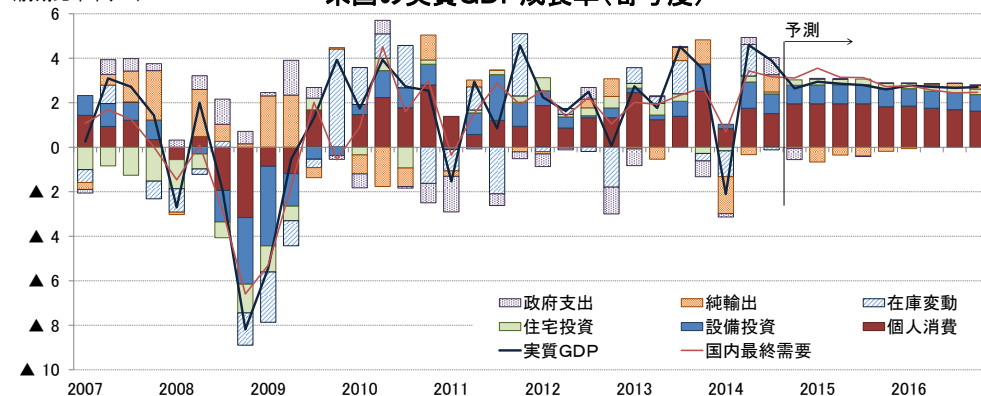
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 米国経済は4-6月期、7-9月期と高い成長を実現したが、10-12月期は成長率が低下する見込み。もっとも、来年は、底堅い個人消費が牽引する形で、成長率は14年の2.3%から15年は3.0%に加速する見込み。
2. 個人消費は、労働市場の改善を背景に労働報酬が増加しているほか、家計のバランスシート改善やガソリンなどのエネルギー価格の下落もあり、堅調な推移が見込まれる。また、企業設備投資も企業センチメントの改善などから実質購買力を増加させる効果が見込まれる。住宅投資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、海外部門は今後も成長へのプラス寄与は見込み難い。
3. 金融政策については、当面は物価が抑制された状況で、雇用の「質」改善を見極めるために、政策金利の引き上げ時期を慎重に判断するとみられ、2015年9月まで利上げを待つと予想している。
4. 長期金利は、物価が緩やかに上昇することに加え、来年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みている。
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。11月の中間選挙で野党共和党が勝利し、オバマ大統領のレイムダック化が確実となる中、議会と大統領の対立が深刻化しており、国内政治の混乱で連邦債務の上限延長が決まらずに、政府部門の一部閉鎖などに繋がることリスク要因として浮上してきている。

(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) Datastream、ニッセイ基礎研究所

(四半期)

1. 米国経済概況・見通し

米国経済は、7-9 月期の実質 GDP 成長率（以下、成長率）が前期比年率+3.9%となり、4-6 月期の同+4.6%に続き高い成長となった。日本や欧州の景気もたつくのとは対照的に米国では好調が持続している。もっとも、7-9 月期の中身をみると、防衛支出が前期比年率で+16.0%と大幅増加（成長率寄与度+0.7%）したことや輸入の減少に伴い外需がプラス寄与（同+0.8%）に転じたことなどの要因により成長率が 1.5%程度押し上げられていたことが分かる。10-12 月期をみた場合、防衛支出の更なる増加や外需のプラス寄与の継続は期待し難いことから、これらの要因が剥落することで成長率は低下する見込みである。

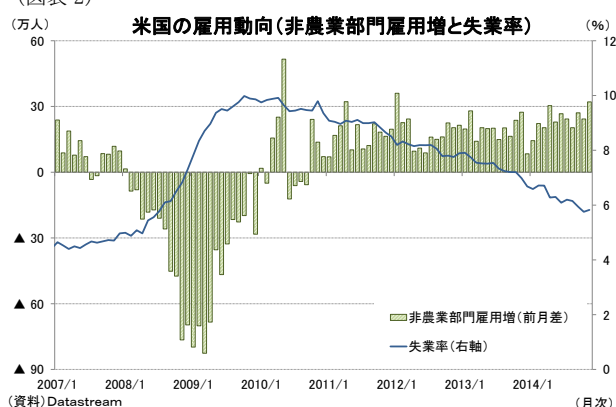
もっとも、個人消費にとって非常に好ましい状況となっており、今後も個人消費主導の成長が持続すると見込まれる。個人消費にとって好ましい状況とは、すなわち、①労働市場の改善、②家計のバランスシート改善、③ガソリンをはじめエネルギー価格下落、である。以下、これらについて、確認してみよう。

① 労働市場の改善

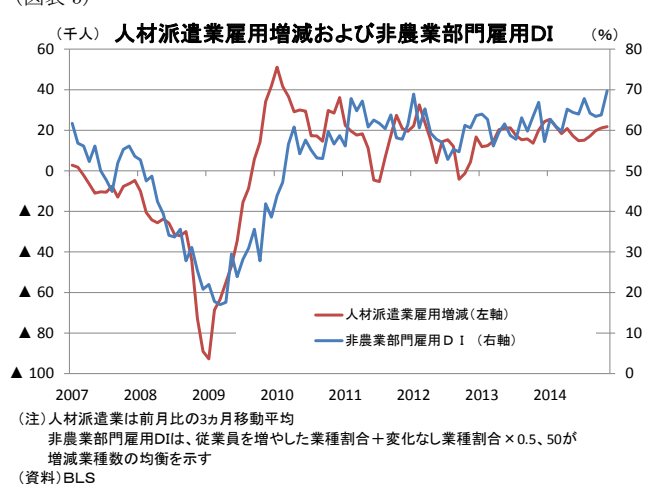
まず、労働市場の状況について確認したい。米雇用統計の非農業部門雇用者数は 11 月まで 10 ヶ月連続で月間 20 万人超のペースで拡大しており、今年の前月平均増加数は+24.1 万人と 99 年の+26.5 万人に次ぐペースとなっている。また、失業率もリーマン・ショック後の景気減速により、10.0%（09 年 10 月）をつけた水準から 11 月は 5.8%まで低下している。これは、FOMC 参加者の中心予想の下限（5.9%）も下回っており、中央銀行の予想より早いスピードで改善していることを示している（図表 2）。

また、労働市場が改善している業種の広がりを見ると、従業員を増やした業種の割合を示す非農業部門雇用 DI¹は、リーマン・ショック後の最高水準となる 70%近辺まで増加しており、様々な業種に雇用改善の動きが広がっていることが分かる。また雇用増の動きに先行する人材派遣業の増減をみると 2014 年後半から増加基調が継続していることが分かる（図表 3）。

（図表 2）



（図表 3）

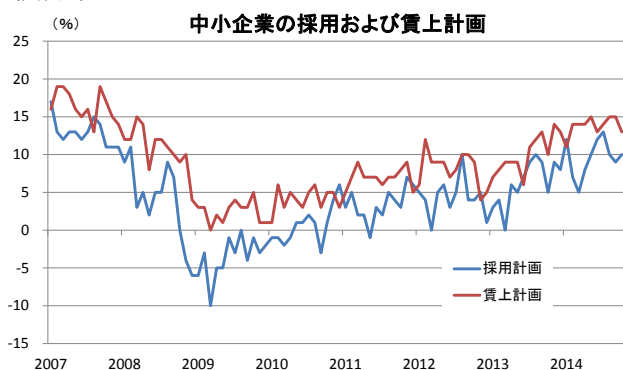


¹ 民間 264 業種。過去 1 ヶ月に従業員数を増加させた業種の割合と従業員数に変化が無い業種の割合の 2 分の 1 を足したものの、50 が増加業種と減少業種が均衡する水準を示す。

次に、企業の採用計画をみてみよう。全米独立企業連盟（NFIB）がまとめた中小企業楽観指数の中にある、今後6ヵ月の採用計画および賃上げ計画は、いずれも高い水準を維持しており、中小企業の採用意欲は強いことが分かる。このように、雇用者数は今後も増加が見込まれる。

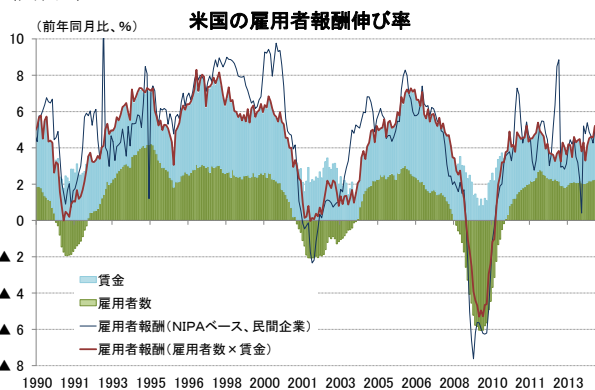
一方、週当たりの賃金は前年比2%台前半で増加が鈍い。しかし、以上みてきたように雇用者数が2%台前半で増加していることから、それらを合わせた雇用者の報酬総額は前年比5%程度の伸びとなっている。今後、労働市場の改善に伴って賃金上昇が加速してくれば、雇用者報酬の伸びは更に加速することが見込まれる。このように消費の原資となる労働報酬には今後も期待できそうだ。

(図表 4)



(注)採用計画、賃上げ計画は今後3ヵ月以内に増やすと回答した企業の割合から減らすと回答した企業の割合を引いたもの。
(資料)ISM, NFIB

(図表 5)



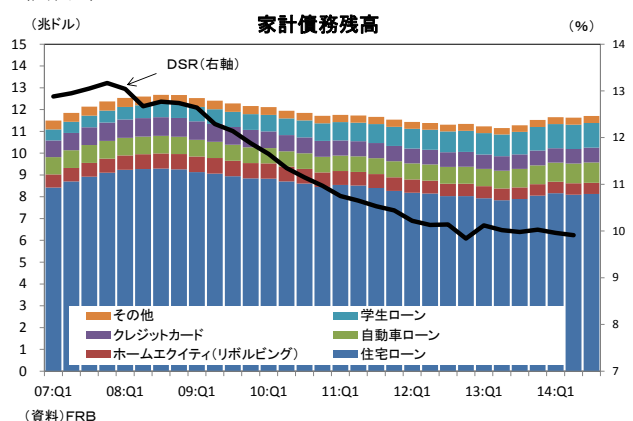
(注)雇用者数・賃金は管理者を含まない民間生産者ベース
雇用者報酬伸び率 = 雇用者数伸び率 + 賃金伸び率
(資料)Datastream

② 家計のバランスシート改善

次に、ストックとしての家計のバランスシートの状況をみてみよう。まず、家計の債務残高をみると、リーマン・ショック時（08年3Q）に12.7兆ドルまで増加した債務残高は、現在（14年3Q時点）は11.7兆ドルと、ピーク時から1兆ドル減少している。また、元利金返済額の負担をみると、可処分所得に対する比率を示す債務返済比率（DSR）が13%超のピークから、足元は10%を割れる水準まで低下しており、80年以来の最低水準と負担感は確実に軽減している（図表6）。

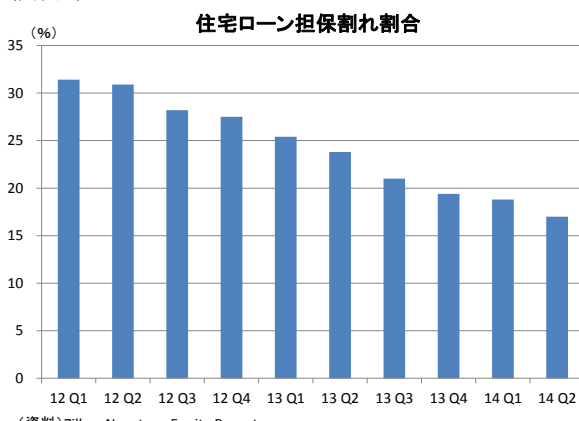
一方、住宅ローンに注目した場合、住宅価格の上昇により、住宅ローンに占める担保割れローンの割合は30%超の水準から14年2Qには17%まで低下したことが分かる。これは、住宅ローンの借り換えを促し、金利負担の軽減が見込める状況を示している（図表7）。

(図表 6)



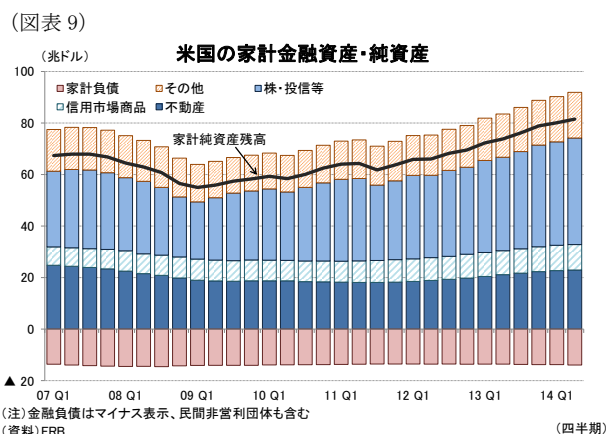
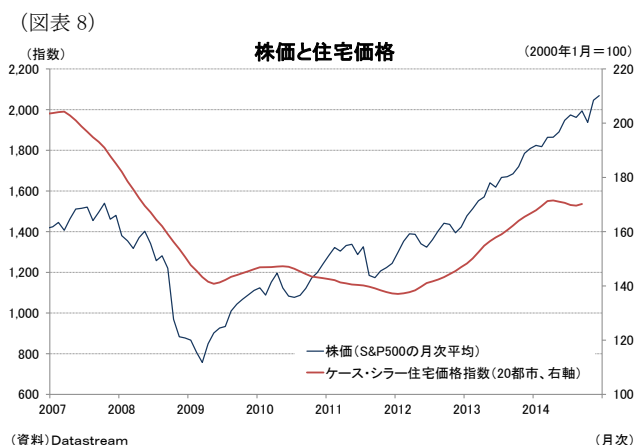
(資料)FRB

(図表 7)



(資料)Zillow Negative Equity Report

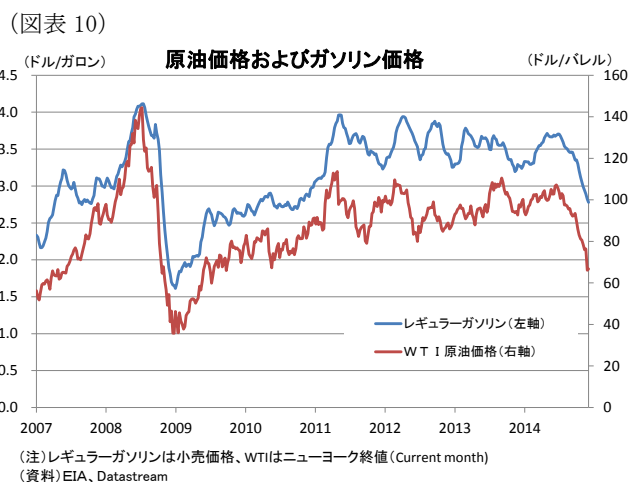
次に資産も合わせた状況をみてみよう。まず、資産価格の状況を確認すると、リーマン・ショック後に落ち込んだ株価指数と住宅価格は足元まで上昇基調が持続している。とくに株価指数はリーマン・ショック前の水準を大きく上回り最高値圏での推移となっている（図表 8）。このような資産価格の上昇もあり、家計の資産残高は増加し、14 年 Q2 時点で 95.4 兆ドルと過去最高となった。また、家計資産額から負債額を引いた純資産残高も 81.5 兆ドルと過去最高になっている（図表 9）。このことは、家計のバランスシートの改善を通じてストック面からも消費にサポータティブな状況となっていることが分かる。



③ エネルギー価格の下落

原油価格は、14 年の夏場以降下落基調となっており、WT I 原油価格は足元で 60 ドル台後半と夏場の高値（107 ドル）からは 4 割弱下落している（図表 10）。この結果、ガソリンの小売価格も夏場の 1 ガロン 3.7 ドルから、足元は 3 ドルを下回る水準となっており、こちらも 3 割弱の下落となっている。

ガソリン価格をはじめ、エネルギー価格の下落は、ガソリンスタンドなどの売上を減少させるものの、価格下落分を他の消費に回せる効果があり、減税と同様の効果がある。13 年の個人消費支出 11.5 兆ドルのうち、自動車燃料等の支出額は、およそ 3,800 億ドル（シェアは 3.3%）となっている。このため、ガソリン価格が 10% 下落した場合には 380 億ドルを他の消費に回すことができると推計される。



原油価格の今後の見通しについては、11 月の石油輸出国機構（OPEC）の総会で、来年の需要を 100 万バレル上回る現在の供給水準を維持することが決定されたほか、OPEC の最大の原油生産国であるサウジアラビアが、市場シェアを維持するために、米国向け原油価格を大幅に引き下げると発表する等、当面はガソリン価格の低位安定が見込まれる。このため、こちらも個人消費にとってサポータティブである

これらの結果、消費者のセンチメントは高水準で留まっている（図表 11）。

以上みてきたように、米国GDPのおよそ7割を占める個人消費については、来年に向けて底堅い伸びが期待できる。

一方、個人消費以外についても、次章以降で確認するが、企業の設備投資や住宅投資の回復が持続する中で今後も成長が期待できそうである。とくに、企業センチメントは、これまで大企業に比べて改善が鈍かった中小企業にもセンチメント改善の動きが広がっており心強い。もっとも、いずれの部門も低金利の恩恵を受けており、来年以降の政策金利の引き上げにより、成長率は低下が見込まれる。

次に、政府支出については、財政赤字の強制削減の影響から景気を押し下げる方向に働いてきたが、来年以降については、予算審議が不透明なものの、大きなネガティブ要因になることはないと考えている。最後に、貿易については海外景気回復のもたつきに伴い、相対的に米国の成長率が高い状況が当面続くことや、ドル高の影響から10-12月以降は、成長率を押し下げる要因となることが見込まれる。

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。しかし、来年以降は労働市場の改善に伴う賃金の上昇も期待できることから、年末にかけて物価は緩やかながらFRBの目標水準（2%）まで上昇するとみられる。

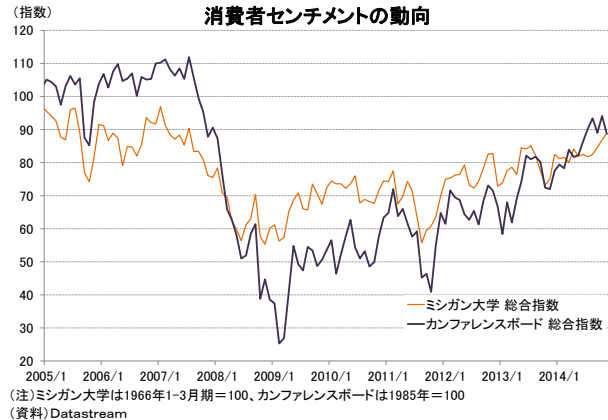
金融政策は、11月の米雇用統計で漸く賃金についても上昇する兆候がみられたことから、15年半ばと想定されている政策金利の引き上げ時期が早まるとの見方も一部には出ている。しかしながら、現段階では、政策金利の引き上げ時期を15年9月としている。理由としては、物価が落ち着いている中で、FRBは労働市場の回復について慎重に判断することが挙げられる。

労働市場は前述のように改善しているのは間違いないが、経済的理由によるパートタイム労働者を含む広義の失業率はリーマン・ショック前の水準を回復しておらず、失業率の低下スピードに比べて賃金上昇が鈍いことは労働市場の「質」改善が未だ途上であることを示している。12月1日にニューヨーク連銀のダドリー総裁が、金利がゼロ%近辺の場合には、政策金利を引き上げるタイミングが早過ぎるリスクは、遅過ぎるリスクに比べて非常に高いことを述べている。FRBは物価が多少オーバーシュートしても労働市場の「質」改善を優先すると考えている。

長期金利については、当面大幅な上昇は見込んでいないが、緩やかな物価上昇や来年秋口以降の政策金利の引き上げを見込み緩やかに上昇すると見込んでいる。

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と米国政治の混乱、が挙げられる。海外経済については、今後も回復がもたつくようだと、米国の輸出部門の不調により設備投資に影響がでる可能性がある。また、米国政治については、11月の中間選挙を終えて共和党が上下両院で多数党となったが、今後、大統領と議会の対立が激化し、予算案の策定などに影響が出た場合には、13年10月に起こった政府機関の一部閉鎖や、可能性は低いものの、米国政府の債務上限が引き上げられず、米国債がデフォルトするリスクには注意が必要である。

(図表 11)



(図表 12)

米国経済の見通し

		2013年	2014年	2015年	2016年	2014年				2015年				2016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、%	2.2	2.3	3.0	2.7	▲ 2.1	4.6	3.9	2.6	2.9	2.9	2.8	2.6	2.8	2.7	2.7	2.7
個人消費	前期比年率、%	2.4	2.3	2.8	2.7	1.2	2.5	2.2	2.9	2.9	2.9	2.9	2.7	2.7	2.6	2.5	2.4
設備投資	前期比年率、%	3.0	6.2	6.7	5.9	1.6	9.7	7.1	6.5	6.5	6.5	6.5	6.0	5.8	5.6	5.6	5.4
住宅投資	前期比年率、%	11.9	1.8	7.6	7.7	▲ 5.3	8.8	2.6	8.0	8.5	8.3	8.1	7.8	7.6	7.6	7.4	7.4
在庫投資	寄与度	0.1	0.0	0.1	0.0	▲ 1.2	1.4	▲ 0.1	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	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 1.7	▲ 0.3	0.8	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2
消費者物価(CPI-U)	前期比年率、%	1.5	1.7	1.4	2.0	1.9	3.1	1.0	0.3	1.5	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
失業率	平均、%	7.4	6.2	5.7	5.6	6.7	6.2	6.1	5.8	5.8	5.8	5.7	5.6	5.6	5.6	5.6	5.5
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	2.9	3.6	2.8	2.5	2.5	2.2	2.4	2.8	2.9	3.3	3.4	3.5	3.7	3.8

(資料)Datastream、ニッセイ基礎研究所

2. 実体経済の動向

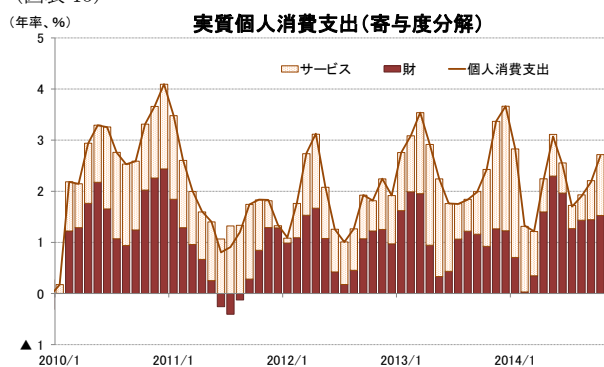
(個人消費) 堅調な伸びを予想

個人消費の状況を確認しよう。10月の実質個人消費支出(3ヵ月移動平均3ヵ月前比)は+2.7%の増加となっている。これを財、サービスの寄与度で見ると財が+1.5%、サービスが+1.2%のプラス寄与となっている。財の中でも、自動車販売(季調値、年換算)は9-10月の1,600万台前半から11月には再び1,700万台を超えるなど、好調を維持している。自動車販売会社は11月に販売員を1万人増員して、年末商戦に備えたが、その効果がでた格好だ。

今年の年末商戦については11月30日に全米小売業協会(NRF)が11月下旬の感謝祭後の売上高が前年に比べて11%減少したと発表するなど、不安材料がでている。もっとも、今年は感謝祭前の11月上旬から大手のディスカウントストアが値下げセールを行ったほか、感謝祭後に開店前から何時間も並ぶことを避けるために、インターネットに購買が移っているとの見方もあり、今年の年末商戦が不調であると結論づけるのは早いだろう。

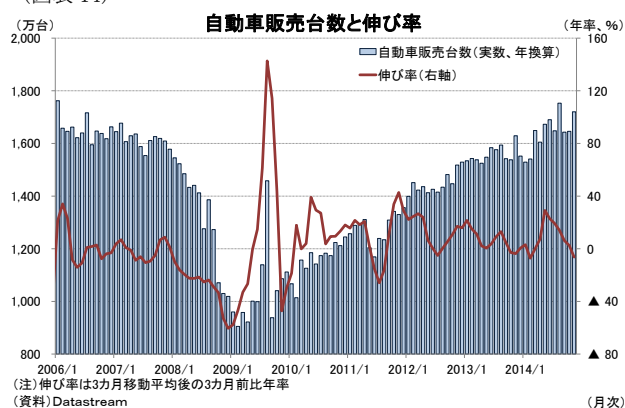
前章で述べた通り、個人消費を取り巻く環境は非常に良好であり、今後も堅調な伸びが期待できる。

(図表 13)



(注)3ヵ月移動平均後の3ヵ月前比伸び率(年率換算)、寄与度はニッセイ基礎研究所による簡易的な試算
(資料)Datastream、ニッセイ基礎研究所 (月次)

(図表 14)



(注)伸び率は3ヵ月移動平均後の3ヵ月前比年率
(資料)Datastream (月次)

(企業動向、設備投資) 設備投資も底堅い伸びを予想

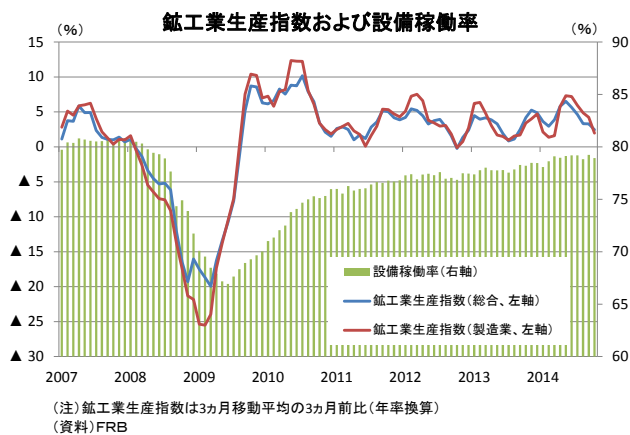
企業の生産動向をみると、鉱工業生産の総合指数、製造業指数(3ヵ月移動平均3ヵ月前比)は10月にそれぞれ、年率+2.4%、+2.0%のプラスとなっており、12年10月以降長期に亘って生産の拡大が持続している。また、設備稼働率(総合)も78.9%と、概ね上昇基調を辿っている(図表15)。

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)は10月に年率+2.7%のプラスとなっており、こちらも13年12月以来プラスが持続している(図表16)。

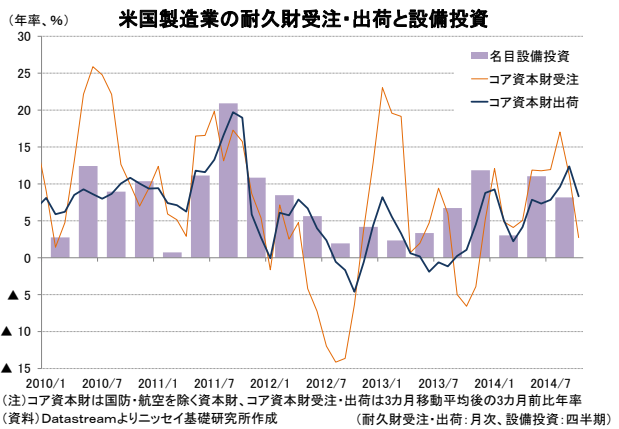
今後の設備投資も成長の持続を見込んでいる。その理由として、①金利水準が低いほか、株価が高く資金調達し易い環境となっていること、②企業のキャッシュフローが潤沢であること(図表17)、③企業のセンチメントが非常に高水準となっていること(図表18)などが挙げられる。とくに、企業のセンチメントは、中小企業の改善が著しい。これまで大企業が含まれるISM景況感指数に比べて、中小企業のセンチメントを示すNFIB楽観指数の改善が遅れていたが、同楽観指数は14年に入ってからの改善が目覚しく、ここに来て漸くリーマン・ショック前の水準に回復してきており、設備投資の裾野の広がりが期待できる。

もともと、海外経済が下振れる場合には、ドル高と合わせて輸出企業を中心に生産に影響がでる可能性もあるため、注意が必要である。また、FRBは来年以降に政策金利を引き上げることから、設備投資の伸びは緩やかな鈍化が見込まれる。

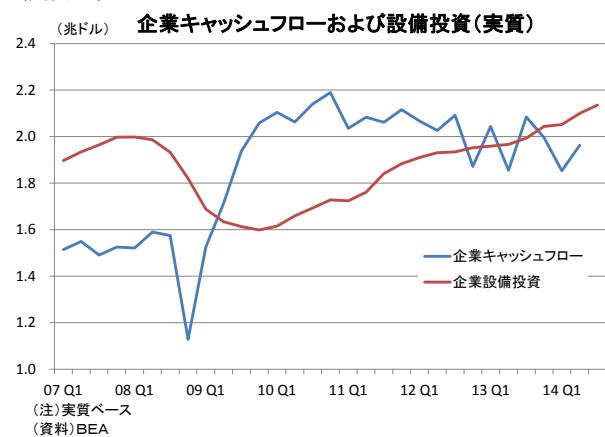
(図表15)



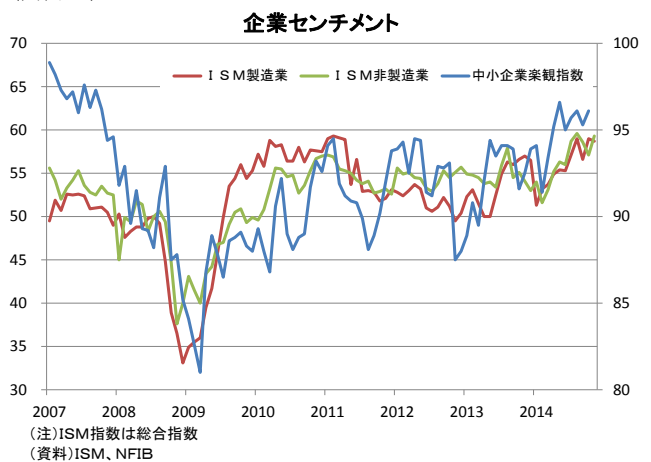
(図表16)



(図表17)



(図表18)

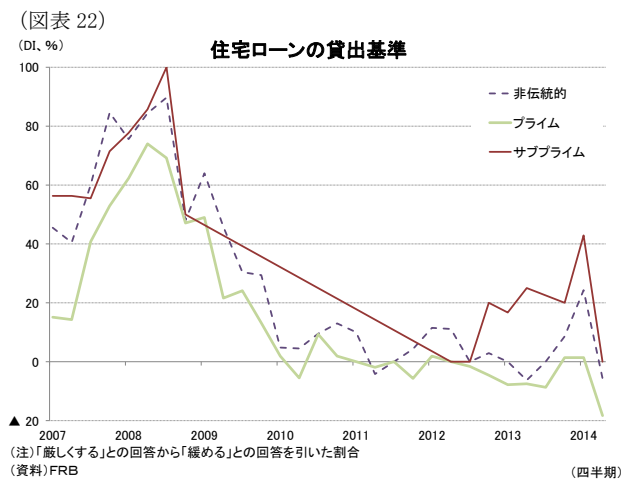
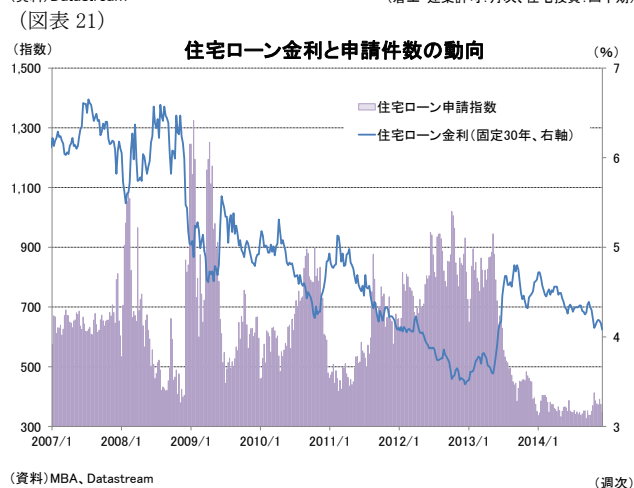
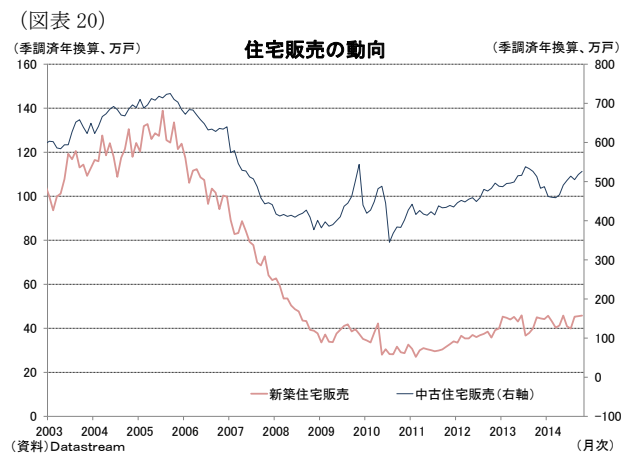
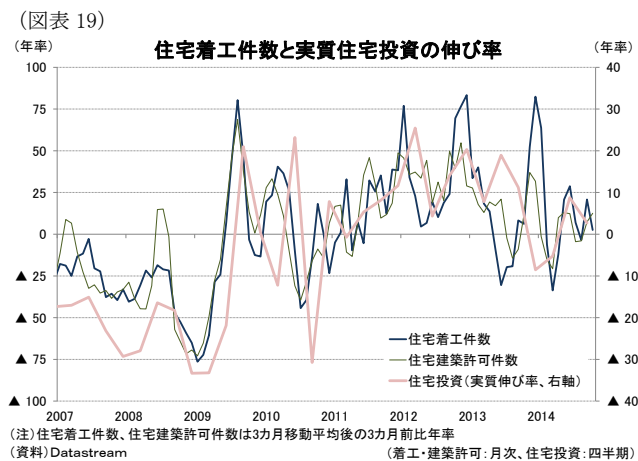


(住宅投資) 改善基調は継続

住宅市場の現状を確認すると、住宅着工件数（3ヵ月移動平均3ヵ月前比）は10月に年率+2.6%となったほか、住宅許可件数も同+12.5%と2ヵ月連続でプラスとなっている（図表19）。また、住宅販売も10月の年率換算販売戸数は、新築が45.8万戸、中古住宅が同526万戸と7月以降、3ヵ月連続で増加している（図表20）。一方、住宅ローンは、住宅ローン金利の低下を背景に小幅ながら増加基調となっている。このように、住宅市場の回復ペースは非常に緩やかとなっているものの、回復基調が持続している（図表21）。

今後の住宅市場については、緩やかながら改善していくと考えている。その理由としては、①雇用不安が後退していること、②住宅ローン金利が低水準となっていること、③住宅ローンの貸出基準が緩和されてきていることが挙げられる（図表22）。住宅ローンの貸出基準は14年前半には一時厳格化される局面もあったが、足元は緩和方向に見直されている。

もっとも、政策金利の引き上げが見込まれる来年以降は住宅ローン金利の上昇などから住宅市場の改善スピードは鈍化していくと見込まれる。



(政府支出、財政収支) 改善基調は継続

7-9月期の実質GDPにおける政府支出の寄与度は+0.7%となったが、その要因は主に国防費が前期比年率+16.0%増加したことによる（図表23）。この結果、非国防と合わせた連邦支出は前期比年率+9.9%となり、12年後半からの「財政の崖」で歳出が大幅に削減された局面から久しぶりの大幅な増加となった。

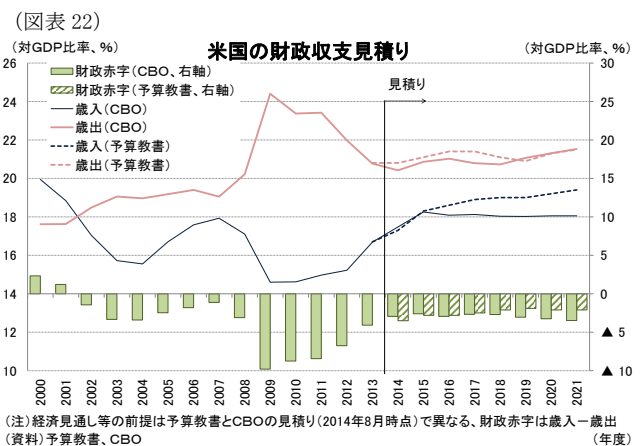
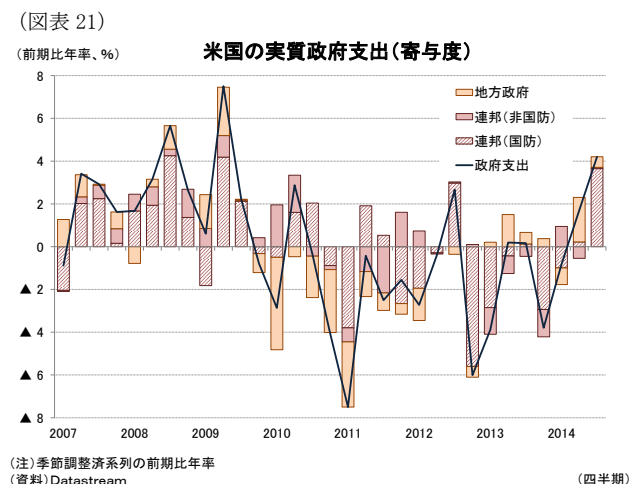
今後の財政収支については、来年1月に召集される議会での審議をみる必要があるが、現会計年度となる15年度予算を基にした議会予算局(CBO)の試算によれば、緊縮財政に伴う成長率への影響は、13年の1-1.5%の押し下げから、14年は0.25%まで押し下げ幅が低下する見込みである。15年についても、大幅な緊縮財政は見込まれないため、政府支出の景気への影響は限定的となる見通しである。

一方、財政に絡んでは、米議会とオバマ大統領の対立による政治的混乱に注意したい。11月の中間選挙において共和党は54議席の過半数を獲得し、8年ぶりに多数党となった。この結果、共和党は上下両院で過半数を獲得し、上下両院でのねじれは解消された。これまで上下院で多数派政党が異なっていたことから、双方の批判合戦に終始した結果、13年からの現議会での法案成立数は極端に低下していた²。とくに下院共和党は、オバマ大統領の政策にはすべて反対との姿勢をとってきた。

ねじれが解消されたため、16年の大統領選挙に向けて政権運営能力を示すためにも共和党は、責任政党として、これまでの政治姿勢を改めることに期待していた。実際、来年1月以降に多数派の上院院内総務になるミッチ・マコーネル議員は、選挙直後に政府機能の一部閉鎖は起こさせないと明言し、オバマ大統領と協力することに言及していた。

しかしながら、11月20日の移民制度改革に対する大統領令発表後の共和党の対応をみるとその考えを変えざるを得ない。すなわち、大統領令による移民制度改革を阻止するために、共和党の一部議員から政府機能の一部閉鎖のカードも駆使すべきだとの発言がでていたほか、共和党のジョン・ペイナー下院議長は、12月2日の記者会見で11日に期限がきれる暫定予算について、大統領令を無効にするために、移民問題に対処する国土安全保障省(DHS)の予算承認については、来年9月までの延期ではなく、来年1月までの短期間の延期だけ認めるとの考えを示し、予算を人質にする戦略を示唆している。

共和党は、13年10月の政府機関の一部閉鎖で批判を受けたが、中間選挙で大勝したことにより、この問題を軽視している可能性が指摘されている。11日に暫定予算が成立しなければ再び政府閉鎖に追い込まれるほか、来年3月には連邦債務の上限延長期限が来るため、政治的な混乱による政府機能の閉鎖が米経済に与える悪影響には注意が必要だ。



² 経済・金融フラッシュ【米中間選挙結果】共和党が上下両院で過半数を獲得、上下両院の「ねじれ」は解消(2014年11月6日) 参照

(貿易) 純輸出には期待できない

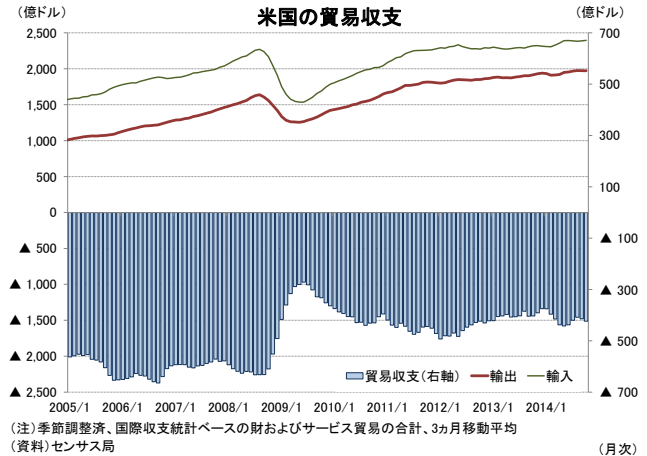
貿易収支について確認すると、10月は、貿易収支(国際収支統計ベース、3ヵ月移動平均)が424億ドルの赤字、うち財・サービスの輸出は1,972億ドル、同輸入は2,395億ドルとなっており、主に輸出が減少する一方、輸入が増加したことから2ヵ月連続で貿易赤字は拡大した(図表23)。

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10月に+1.7%増加した。増加を牽引したのは資本財(寄与度+3.2%)である。一方、同輸入は+1.7%となっており、こちらも資本財(同+2.5%)が増加を牽引している。

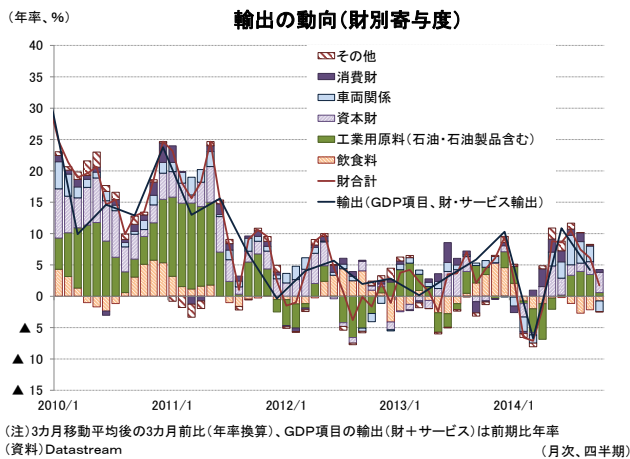
また、石油を含む原材料は同▲1.3%と5ヶ月連続でマイナス寄与となっている。(図表24、25)

7-9月に純輸出(輸出-輸入)は成長率にプラス寄与したが、貿易収支は再び赤字幅が拡大しているほか、海外経済の減速やドル高の影響もあり、今後は純輸出がマイナス寄与に転じるとみている

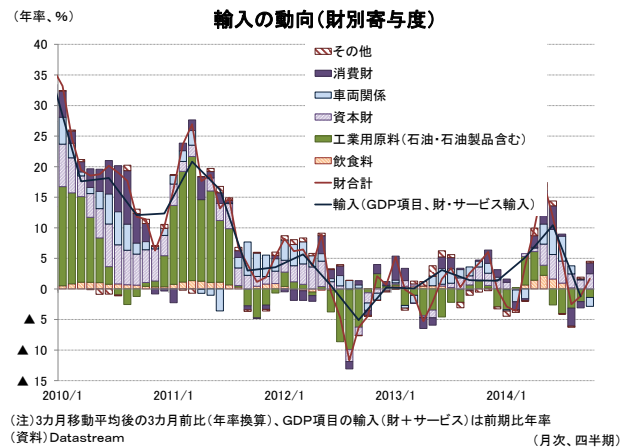
(図表23)



(図表24)



(図表25)

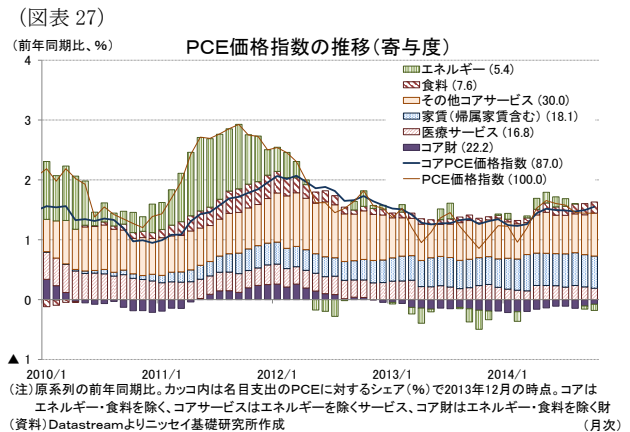
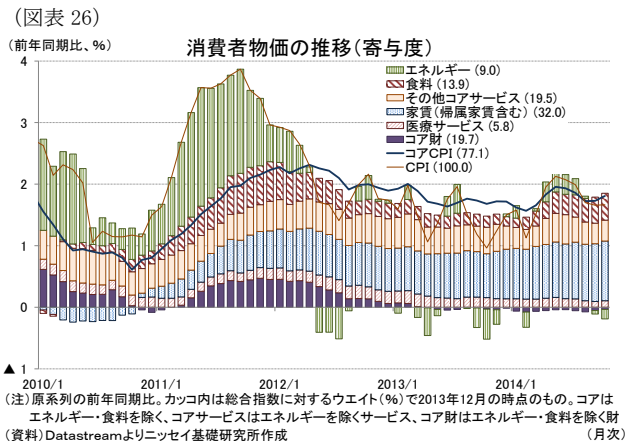


3. 物価・金融政策・長期金利の動向

(物価) 当面は下押し圧力がかかるものの、来年以降は緩やかな伸びを予想

物価は、消費者物価指数(前年同月比)は10月の総合指数が+1.7%、食料とエネルギーを除くコアが同1.8%となっている(図表25)。また、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+1.4%、コア指数で同+1.6%となっている(図表26、27)。いずれもFRBの政策目標とする2%の水準と下回っているほか、総合指数ではエネルギー価格の下落により春先以降低下基調となっている。これらの低下を受けて金融市場が織り込む期待インフレ率は夏場以降低下基調が続いている。

物価の見通しについては、消費者物価指数でおよそ10%、PCE価格指数でおよそ5%を占めるエネルギー価格の下落が継続しており、当面物価には下押し圧力がかかり易いと考えている。このため、消費者物価指数の前期比年率は10-12月期にはゼロ%近辺までの低下を予想している。その後はエネルギー価格の下落の影響が減少してくるほか、労働市場の改善から賃金上昇率も緩やかながら増加するとみられることから、来年後半には2%近辺まで上昇してくると考えている。



(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10月のF O M C会合において、12年9月から実施されていた量的緩和政策(Q E 3)の終了を決定した。F R Bは声明文で労働市場に対する見方を上方修正したほか、物価については足元下振れしている状況を認めつつ、今後の見通しについて下方修正しなかったことからややタカ派的な内容となっていた。10月決定会合以降の米国経済は声明文で示された状況から大きく変動していない。

金融政策は、F R BがQ E 3を終了したことで、焦点が政策金利の引き上げ時期に移った。そんな中、12月2日にF R Bのフィッシャー副議長から、F O M C声明文のフォワードガイダンスで現在の政策金利を「相当期間」維持するとの表現から「相当期間」を削除するタイミングに近づいている旨の発言があったことから、今月(16-17日)のF O M Cの声明文から削除されるか注目されている。一部には政策金利の引き上げ時期が労働市場の改善などもあり、15年半ばから早まるのではないかとの見方も出ている。

しかしながら、筆者は政策金利の引き上げ時期を15年9月に維持している。その理由として、①物価が下振れており、政策目標である2%に到達する時期が後ズレする可能性があること、②労働市場は改善しているとは言え、経済的な理由によるパートタイマーなどを含めた広義の失業率は依然としてリーマン・ショック前の水準を大幅に上回る等、労働市場の「質」改善には暫く時間がかかるほか、そのような状況から賃金インフレによる物価の昂進の可能性は低いことがある。

このため、利上げは労働市場の改善を十分見極めた後で実施するとみられる。

(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。

(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。物価の下振れリスクがあることから当面は上昇し難い状況が持続すると見込まれるが、米経済の回復が継続する中で物価が緩やかに上昇に転じることが見込まれるほか、FRBが政策金利を引き上げ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3%前半に留まろう。

(図表 28)

(図表 28)

