

Weekly エコノミスト・ レター

米国経済の見通し

— 来年以降は、米国内政治動向が鍵。トランプ氏の政策公約が全て実現する可能性は低い。

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

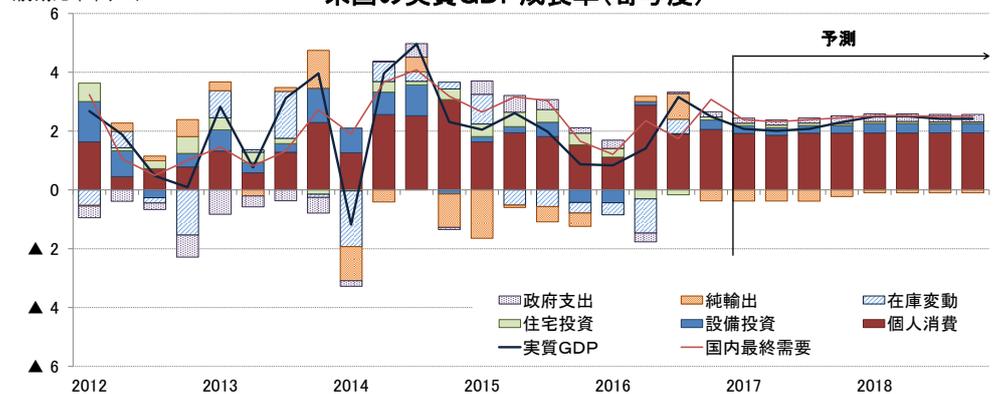
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 米国の7-9月期成長率（前期比年率）は、+3.2%（前期：+1.4%）と前期から大幅に加速し、個人消費主導の景気回復持続を確認。ただし、当期は、純輸出などで特殊要因によって成長率が持ち上げられた面があり、10-12月期の成長率は小幅低下の見込み。
2. 11月に行われた大統領・議会選挙は予想外の結果となったものの、トランプ次期大統領の経済政策への期待から資本市場ではリスク選好の動きが顕著。
3. トランプ氏の経済政策は減税、インフラ投資拡大、規制緩和など景気にプラスの政策と、保護主義的な通商政策や不法移民対策などの景気にマイナスの政策が混在。
4. このため、17年以降の米国経済はトランプ次期大統領の経済政策運営に左右される展開。ただし、財政赤字、債務残高の増加が見込まれることから、減税やインフラ投資の規模縮小は不可避とみられる。この結果、17年の成長率（前年比）は+2.2%、18年が+2.4%と成長加速は小幅に留まろう。
5. 金融政策は、16年12月に追加利上げを再開した後、17年は2回（0.5%）、18年は3回（0.75%）に留まる見込み。一方、長期金利は17年末に2%台半ば～後半、18年末に3%台前半まで上昇しよう。
6. 米国経済に対するリスク要因としては、米国内外の政治リスクに加え、中国をはじめとする新興国経済の減速懸念に伴う資本市場の不安定化が挙げられる。

(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 月期の成長率は、14 年 7-9 月期以来の高い伸び

米国の 7-9 月期実質 GDP 成長率 (以下、成長率) は、前期比年率+3.2% (前期: +1.4%) と前期から大幅に加速、14 年 7-9 月期 (同 5.0%) 以来の高い伸びとなった (図表 1、図表 5)。

需要項目別にみると、住宅投資こそ前期比年率▲4.4% (前期: ▲7.7%) と 2 期連続のマイナスとなったものの、個人消費は+2.8% (前期: +4.3%) と底堅い伸びとなり、個人消費主導の景気回復が持続していることが確認できた。また、民間設備投資が+0.1% (前期: 1.0%) と 2 期連続でプラスとなったほか、政府支出も+0.2% (前期: ▲1.7%) とプラスに転換した。

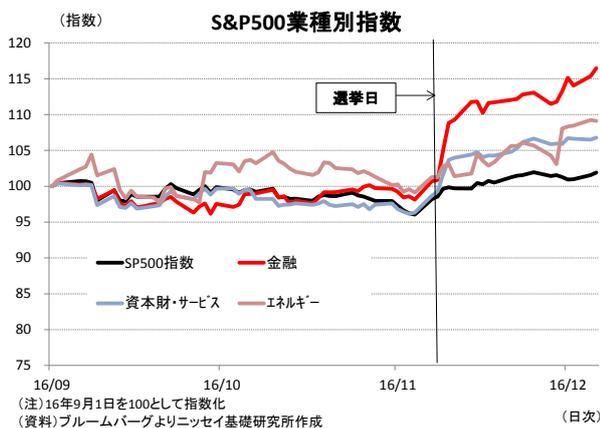
さらに、在庫投資の成長率寄与度が+0.49%ポイント (前期: ▲1.16%ポイント) と 6 期ぶりにプラス転換し、成長率を押し上げたほか、純輸出 (輸出-輸入) の成長率寄与度も+0.87%ポイント (前期: +0.18%ポイント) と大幅な押し上げとなった。在庫投資のプラス転換は想定されていたものの、純輸出は特殊要因によって持ち上げられており、当期は実力以上に成長が高く出ていることに注意が必要だ。

一方、11 月に行われた大統領・議会選挙では、事前予想に反してトランプ氏が大統領に選出されたほか、議会でも共和党が上下両院で過半数を確保し、09 年 1 月以来の安定政権が誕生する見込みとなった。トランプ氏が次期大統領に選出されたことで、来年以降の政権運営についてオバマ政権からの大幅な路線変更が見込まれ、政策の予見可能性は著しく低下した。

政策の予見可能性低下は、本来資本市場にとってネガティブ要因だが、大統領選挙後の資本市場では、トランプ氏が掲げる減税、インフラ投資の拡大、規制緩和などの経済政策への期待先行で株高が進んだ。12 月 6 日時点で S & P 500 指数は、2,200 ポイントを上回り最高値圏で推移している。業種別では、規制緩和の恩恵を受けるとみられる金融、エネルギーや、インフラ投資拡大の恩恵を受けるとみられる資本財セクターの上昇が顕著である (図表 2)。

また、減税、インフラ投資拡大に伴い財政赤字、債務残高の増加が見込まれることから、米国債の発行増加観測を背景に長期金利の上昇も顕著となった (図表 3)。12 月 6 日時点で長期金利は 2.4% 近辺で推移しており、選挙前の 1.9% から 1 ヶ月間に 0.5% 程度の急激な上昇となっている。さらに、米金利上昇を受けた日米金利差拡大から、円ドルレートも選挙前の 1 ドル=105 円近辺から 114 円台と 16 年 3 月以来の円安ドル高水準となった。事前予想ではトランプ氏が勝利する場合には円高を予想する向きが多かった。このように、資本市場ではリスク選好の動きが強まっているが、同氏の経済政策に対する実現可能性も含めた不透明感より、政策転換を評価した格好だ。

(図表 2)



(図表 3)



(経済見通し) 成長率は17年+2.2%、18年+2.4%を予想

10-12月期の成長率(前期比年率)は、+2.5%への小幅低下を予想している(図表1、5)。10-12月期は、個人消費の底堅い伸びが予想されるほか、住宅投資のプラス転換や、設備投資の伸び加速が期待できる。しかしながら、特殊要因が剥落することで純輸出の成長率寄与度がマイナスに転じることから成長率は低下しよう。この結果、16年通年でみた成長率(前年比)は+1.6%と15年の+2.6%から大幅な低下となろう。

さて、17年以降の経済見通しだが、トランプ氏の経済政策運営によって左右されるため、現段階で確信をもって予想するのは困難である。同氏の選挙公約には、減税やインフラ投資拡大、規制緩和など、景気にプラスの効果が見込まれる政策が含まれる一方、保護主義的な通商政策や移民政策などはマイナスに働くとみられる(図表4)。この結果、経済全体への影響は、これらの政策の組み合わせや、政策遂行状況によって決まるため、米国内政治が景気浮沈の鍵を握っている¹。

当研究所では、今回の経済見通しの前提として、景気にマイナスとなる通商政策や移民政策については、TPPからの離脱や、国境警備の強化は見込まれるものの、NAFTAの大幅な見直しや不法移民の強制退去などの政策は実現しないと予想している。

次に、景気にプラスの政策については、規制緩和は議会共和党の賛同を得られ易いとみられるものの、財源を確保する必要

のある減税や、インフラ投資については選挙公約からの規模縮小は不可避と予想した。OECDは、トランプ氏の政策公約が全て実現した場合に、財政政策が17年の成長率を+0.4%、18年を+0.9%弱押し上げると試算している²が、財政政策の規模縮小により、実際の押し上げはこれより小幅に留まるだろう。

当研究所では、17年の成長率(前年比)は+2.2%、18年は2.4%と予想している。トランプ氏の経済政策による景気押し上げは、17年はほぼ中立、18年は+0.3%程度とした。減税やインフラ投資拡大は予算措置が必要となるため、政策の実現は早くても17年10月から始まる次期会計年度からになるため、17年の成長率への影響は限定的と判断した。

需要項目別の見通しでは、17年以降も労働市場の回復を背景とした個人消費主導の景気回復が持続しよう。トランプ氏の減税政策は、可処分所得の増加を通じて消費の下支えとなろう。民間設備投資も、法人税の税制改革や、環境・エネルギー規制の緩和に伴うエネルギー関連投資の拡大などが追い風となろう。しかしながら、住宅投資は金利上昇の影響を受けて伸びが鈍化しよう。純輸出

(図表4)

主要な政策公約

	政策概要	景気への影響
税制改革	<ul style="list-style-type: none"> 個人所得税の最高税率引き下げ(39.6%→33%) 法人税率引き下げ(35%→15%) 海外の利益を本国に還流する場合に1回限りで10%の税率を適用 子育て費用の税額控除拡大 相続税廃止 	↑
財政政策	<ul style="list-style-type: none"> 国内インフラ投資の拡大(10年間で1兆ドル) 国防予算の増額 	↑
規制緩和	<ul style="list-style-type: none"> 金融規制のためのドッド・フランク法の廃止 オバマ大統領下で導入した環境規制の破棄 	↑
通商政策	<ul style="list-style-type: none"> TPPからの離脱、NAFTA等の見直し メキシコ製品(35%)、中国製品(45%)に輸入関税を引き上げ 	↓
移民政策	<ul style="list-style-type: none"> 不法移民の強制送還(犯罪歴のある200~300万人) 国境の壁建設(費用負担はメキシコ政府) 	↓

(資料)トランプ氏HP、各種報道よりニッセイ基礎研究所作成

¹ Weeklyエコノミストレター(2016年11月18日)「米大統領・議会選挙-トランプ次期大統領の経済政策は玉石混交。今後の経済は政策の優先順位・遂行状況次第。」<http://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=54372?site=nli>

² OECD経済見通し(16年11月)「Chapter 1 GENERAL ASSESSMENT OF THE MACROECONOMIC SITUATION」p.18-20

は、当面はドル高の影響が残るものの、中国を中心に貿易赤字縮小のプレッシャーがかかることから、18年にかけて成長率寄与度のマイナス幅は縮小すると予想する。

物価は、18年末の60ドルに向けて緩やかな原油価格の上昇を見込んでいることから、エネルギー価格が物価を押し上げる状況に転じ、17年、18年ともに、前年比で+2.3%に加速しよう。

金融政策は、16年12月に追加利上げを再開した後、17年は資本市場が安定する前提で年2回(合計0.50%ポイント)、18年は年3回(合計0.75%ポイント)の利上げを実施すると予想する。

長期金利は、物価上昇や政策金利の引き上げ継続に加え、国債発行増加から、18年末にかけて上昇基調が持続すると予想する。長期金利の水準は17年末で2%台半ば後半、18年末で3%台前半と11年以來の水準へ上昇するだろう。

上記見通しに対するリスクとしては、米国内外の政治リスクと、中国をはじめとする新興国経済の減速懸念に伴う資本市場の不安定化が挙げられる。トランプ氏による政権運営は米国の政治リスクである。同氏はこれまで政治経験がないため、安定的な政権運営のためには議会共和党の協力が不可欠だ。同氏は、選挙活動期間中を通じて共和党首脳部に対する批判を繰り返しており、関係修復がスムーズに行えるか予断を許さない。また、トランプ氏の経済政策では、財政赤字や債務残高の増加を伴うものが多く、政策を実現する上では財政均衡を目指す議会共和党の妥協を引き出す必要がある。このため、同じ共和党内で対立が先鋭化する場合には政治の機能不全が問題となろう。

また、海外でも欧州では17年にオランダ、ドイツ、フランス、イタリアなど主要国で選挙が予定されているほか、BREXITも本格的な協議が開始されるため、政治的な混乱が懸念される。

一方、トランプ氏は選挙期間中から不公正な貿易慣行や為替操作について、中国を名指しで批判してきており、通商面で中国経済への影響が懸念される。また、米政策金利の引き上げに伴う新興国からの資金流出も懸念されるため、中国や新興国発の要因で米資本市場が不安定化する場合には経済への影響が懸念される。

(図表5)

米国経済の見通し

		2015年	2016年	2017年	2018年	2016年				2017年				2018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、%	2.6	1.6	2.2	2.4	0.8	1.4	3.2	2.5	2.1	2.0	2.1	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
個人消費	前期比年率、%	3.2	2.7	2.9	2.8	1.6	4.3	2.8	3.0	2.8	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
設備投資	前期比年率、%	2.1	▲0.6	1.8	2.3	▲3.4	1.0	0.1	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
住宅投資	前期比年率、%	11.7	4.4	1.0	2.0	7.8	▲7.7	▲4.4	3.0	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	1.5
政府支出	前期比年率、%	1.8	0.8	0.8	1.0	1.6	▲1.7	0.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
在庫投資	寄与度	0.2	▲0.4	▲0.0	0.0	▲0.4	▲1.2	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出	寄与度	▲0.7	▲0.0	▲0.2	▲0.2	0.0	0.2	0.9	▲0.4	▲0.4	▲0.4	▲0.4	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1
消費者物価(CPI-U)	前期比年率、%	0.1	1.2	2.3	2.3	▲0.3	2.5	1.6	2.7	2.5	2.1	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
失業率	平均、%	5.3	4.9	4.8	4.6	4.9	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.50	0.75	1.25	2.00	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00
10年国債金利	平均、%	2.1	1.8	2.4	3.0	1.9	1.7	1.6	2.1	2.3	2.3	2.4	2.6	2.7	2.9	3.1	3.2
米ドル(ユーロ)	平均、ドル/ユーロ	1.11	1.11	1.07	1.06	1.10	1.13	1.12	1.09	1.09	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06
米ドル(対円)	平均、円/ドル	121	108	110	113	115	108	102	108	109	109	110	111	111	112	114	115
原油価格(WTI先物)	平均、ドル/バレル	49	43	54	59	33	46	45	49	52	53	54	56	57	58	59	60

(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

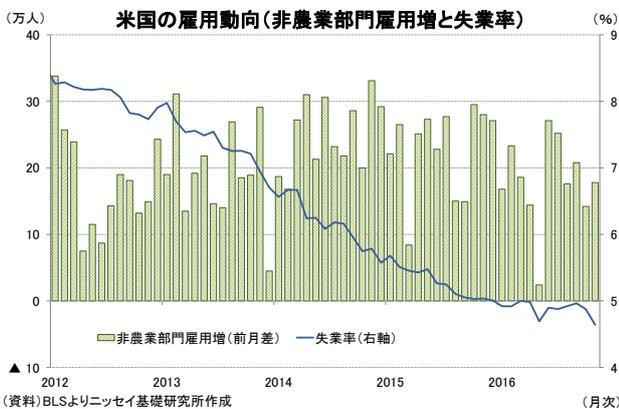
(個人消費) 労働市場の回復を背景に底堅い伸びが持続

労働市場は回復基調が持続している。非農業部門雇用者数（対前月増減）は、11月が17.8万人増と、16年年初からの月間平均増加数（18.0万人増）と同程度の伸びを維持しており、堅調な雇用増加が続いている（図表6）。また、失業率も4.6%とFOMC参加者の16年見通し（4.8%）を下回るなど改善基調が持続している。

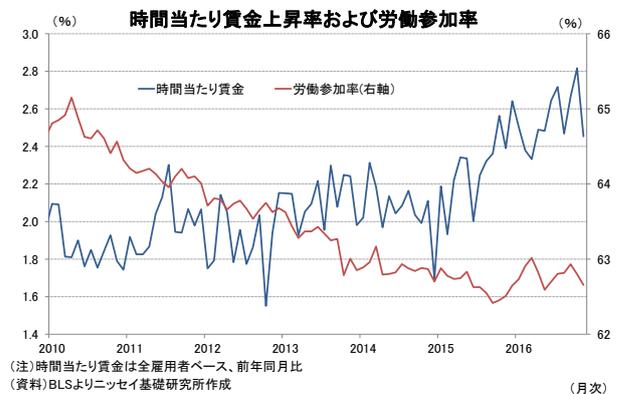
一方、労働参加率が15年夏場以降に改善をみせる中で、賃金上昇率の加速が顕著になってきている（図表7）。これは、労働需給がタイト化していることを示しており、労働市場の回復が長期化する中で、漸く雇用増加が賃金上昇に結びつきやすい環境が整ってきたと判断できる。

トランプ氏が掲げる法人税率引下げや規制緩和による事業コスト削減、インフラ投資拡大により、国内需要の増加が実現できれば、労働参加率や賃金上昇率の改善が加速しよう。

(図表6)



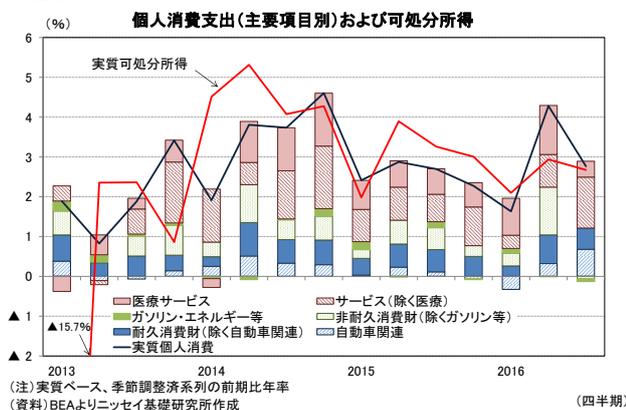
(図表7)



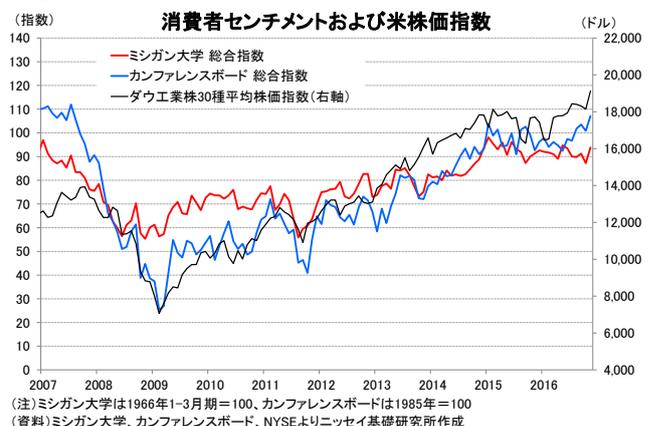
個人消費は堅調である。7-9月期の伸びは前期から鈍化したものの、低調であった1-3月期の反動で前期の伸びが高かったことを考慮すると、鈍化自体は問題ではない。実際、所得対比で所得程度の伸びを維持しており、消費は概ね実力を発揮していると言える（図表8）。

また、足元の堅調な株価を反映してカンファレンスボードの11月消費者信頼感指数が、07年以来の高水準となるなど、消費マインドは非常に良好である（図表9）。このため、労働市場の回復持続を背景に所得の底堅い伸びが期待される中、消費は引き続き堅調推移しよう。

(図表8)



(図表9)

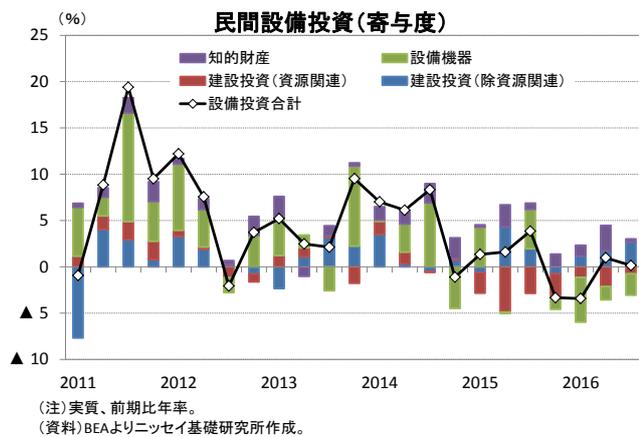


(設備投資) ドル高が懸念も、資源関連の設備投資は回復見込み

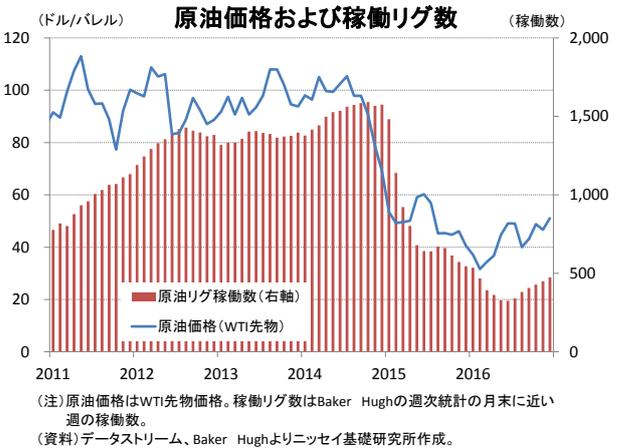
民間設備投資は、設備機器投資こそ前期比年率▲2.7%と4期連続でマイナスとなっているものの、知的財産のプラス成長が持続しているほか、建設投資が+5.4%と14年4-6月期以来の高い伸びとなった。建設投資は、資源関連除きで+10%超の高い伸びとなったほか、15年以降に減少幅が大きかった資源関連の建設投資もマイナス幅の縮小がみられている(図表10)。

実際、原油価格が2月の30ドル割れを底に持ち直してきて、原油の稼働リグ数は5月以降の回復基調が鮮明となっており、足元では16年1月以来の水準まで回復している(図表11)。当研究所では、原油価格が18年末に60ドルまで上昇すると予想しており、原油価格上昇が資源関連の投資に追い風となるほか、トランプ氏の環境・エネルギー関連の規制緩和も資源関連の設備投資には追い風となることが予想される。このため、資源関連の設備投資は今後回復が見込まれる。

(図表10)



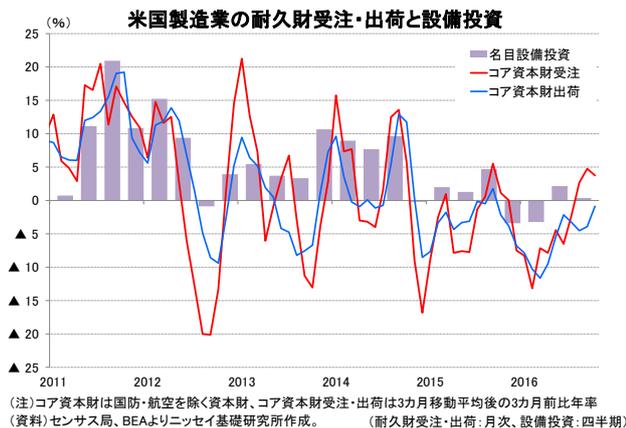
(図表11)



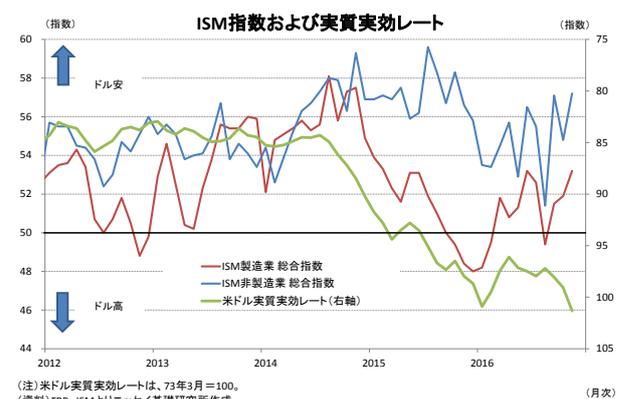
一方、資源関連以外でも、民間設備投資の先行指数である国防・航空を除くコア資本財受注(3ヵ月移動平均、3ヵ月前比)は、名目設備投資(前期比年率)が+5%近かった15年7-9月期以来の高さとなっており、10-12月期の名目設備投資が7-9月期(+0.4%)から加速することが期待できる(図表12)。

一方、選挙以降、主要通貨に対してドル高が顕著になっていることは気がかりだ。大企業の景況感を示すISM指数のうち、製造業指数は直近11月も回復しており、足元でドル高の影響はみられていない(図表13)。しかしながら、11月末に発表された地区連銀景況報告では、既に一部地域でドル高が製造業需要に対して悪影響を及ぼすとの懸念が示されており、輸出関連の製造業を中心に為替相場の動向が注目される。

(図表12)



(図表13)

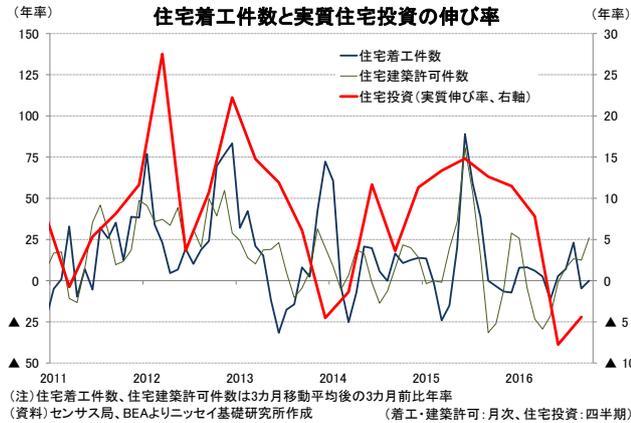


(住宅投資) 10-12月期はプラス転換も、金利上昇の影響を注視

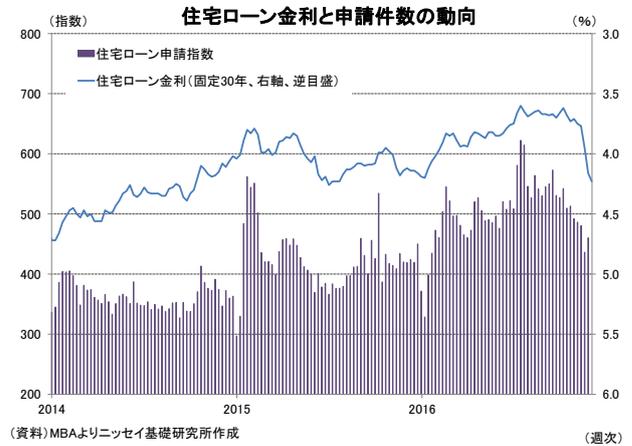
住宅投資は、2期連続のマイナス成長となったものの、住宅着工の先行指標である住宅着工許可件数(3ヵ月移動平均、3ヵ月前比)は、10月が2割超の上昇となっており、10-12月期の住宅投資は3期ぶりにプラスに転じる可能性が高い(図表14)。

もともと、選挙以降みられている長期金利上昇が、住宅市場の回復に水を差す可能性が出てきた。抵当銀行協会(MBA)が発表する住宅ローン申請件数は、住宅ローン金利の上昇に伴い顕著な減少がみられる(図表15)。住宅ローン金利(固定30年)は、足元では4%台前半と15年夏場の水準に留まっており、雇用不安の後退に伴う住宅購買意欲の高まりを考慮すると、この程度の住宅ローン金利の上昇が住宅市場の回復を頓挫させるとは考え難い。しかしながら、今後も住宅ローン金利が急ピッチで上昇を続けるようであれば住宅市場への影響は避けられないため、動向が注目される。

(図表14)



(図表15)



(政府支出、財政収支) 選挙公約から規模縮小も、政府支出の増加、財政赤字の拡大を予想

10月から会計年度がスタートした17年度予算は、大枠の予算規模は既に決定しているものの、各省庁への予算配分を決める歳出法案の審議が滞っており、暫定予算で凌ぐ状況が続いている。暫定予算は、イラン、アフガニスタンへの軍事行動のための海外緊急事態作戦費用(OCO)101億ドルなどを含めた、予算規模1.07兆ドル(16年度:1.067兆ドル)で、4月28日までの予算となっている。このため、4月下旬には、その後の対応を検討する必要がある。一方、債務残高上限の適用期限が17年3月に到来するため、新しい債務上限額を設定するのか、これまで同様債務上限額を適用しない期間を延長するのか、という問題も絡んでトランプ氏の議会に対するリーダーシップが試される。

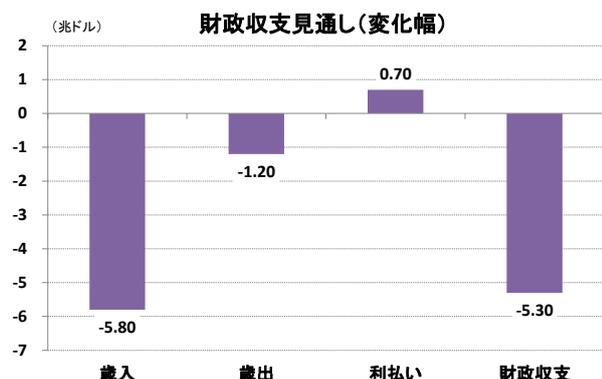
一方、18年度予算については、17年の2月から3月とみられるトランプ新大統領の予算教書で方針が示される見通しだ。選挙公約で示した経済政策を、どのタイミングでどの程度実現していくのかを判断する上で非常に注目される。トランプ氏の経済政策が公約通り実施される場合には、10年間で1兆ドルとされるインフラ投資を除いても、今後10年間で財政赤字が5.3兆ドル増加するとみられている(図表16)。また、債務残高(GDP比)も足元の77%から105%へ増加が見込まれている。

このため、均衡財政を志向する議会共和党が、そのままの規模で予算編成を行うとは考え難い。これから予算教書までトランプ氏サイドと議会共和党で政策調整が行われるとみられるが、規模の

縮小は不可避だろう。もっとも、規模が縮小されたとしても大きな方向性として、これまでのやや緊縮的な財政政策から拡張的な財政政策に方針転換されるのはほぼ間違いない。OECDは公約通りの財政政策を行った場合に、基礎的財政収支の赤字幅（GDP比）が16年の▲1.5%から18年には▲3%に拡大すると試算している（図表17）。

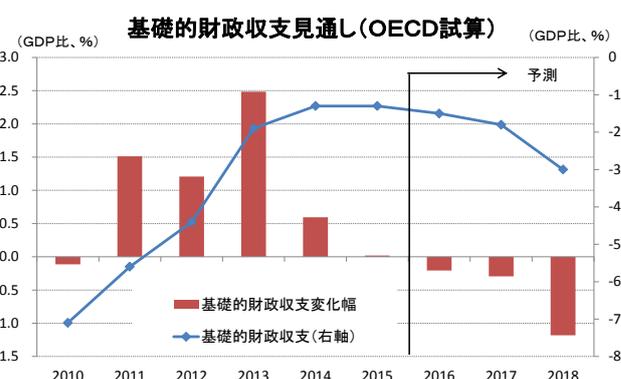
当研究所では、18年度予算の開始が17年10月であることや予算規模が縮小されることから、17年の成長率の押し上げはほぼゼロ、18年でも財政規模縮小により0.3%程度に留まると予想している。

(図表16)



(注) 現政権とトランプ氏の財政政策を比較した場合の今後10年間の変化幅
(資料) Committee For Responsible Federal Budget試算

(図表17)



(注) トランプ氏の公約に基づく財政政策をOECDが機械的に推計したもの。
(資料) OECD経済見通し(16年11月) STATISTICAL ANNEX p.302よりニッセイ基礎研究所作成

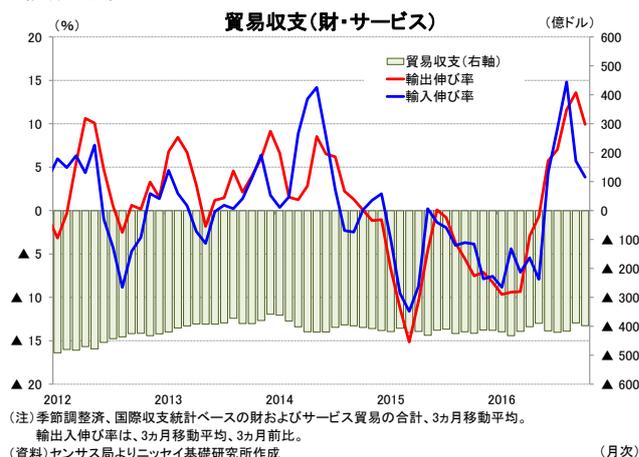
(貿易) 10-12月期以降は成長のマイナス寄与へ

7-9月期の純輸出は、成長率寄与度が+0.87%ポイントと大幅なプラス寄与となったが、輸入が前期比年率+2.1%（前期：+0.2%）であったのに対し、輸出が+10.1%（前期：+1.8%）と大幅な伸びとなったことが大きい。輸出は、大豆輸出が大幅に増加したことで、飲料・食料が+216.7%（前期：+21.1%）と異常な伸びとなった。これは米国産大豆の需要が一時的に高まったことが要因であり、持続可能ではない。

実際、10月の貿易収支統計では、大豆輸出額（名目、季調値）が22億ドルと、最近のピークであった8月の52億ドルから半分以下となっており、減少が顕著である。その結果、貿易収支全体でも赤字幅が拡大しており、10-12月期の純輸出は、成長率寄与度でマイナスに転じる可能性が高い（図表18）。

また、足元でドル高が進んでいることもあり、純輸出は当面マイナス寄与での推移が予想される。しかしながら、トランプ氏は、主に中国に対して不公正貿易の是正や為替操作を痛烈に批判しているほか、米国の貿易赤字縮小を目指すとしていることから、中国をはじめ対米輸出の減少、もしくは米国からの輸入増加を促す政策が採られる可能性が高い。このため、18年末にかけては、成長寄与度のマイナス幅は緩やかに縮小することが予想される。

(図表18)



(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ヵ月移動平均。
輸出伸び率は、3ヵ月移動平均、3ヵ月前比。
(資料) センサス局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) 総合指数は原油価格の上昇に伴い緩やかに上昇へ

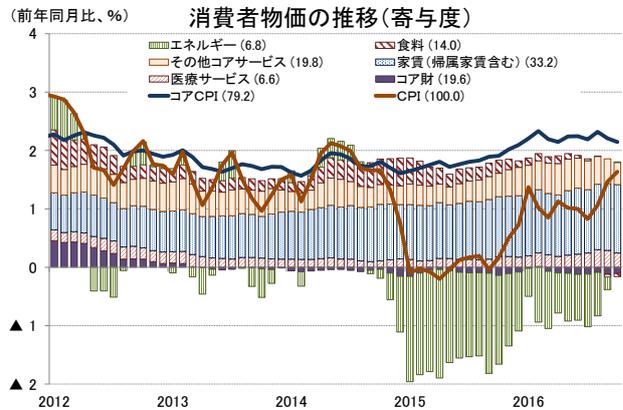
消費者物価の総合指数は、10月が前年同月比+1.6%となり、エネルギーと食料品を除いたコア指数の+2.1%との乖離が0.5%ポイントまで縮小した(図表19)。

これは、原油価格の下落に伴ってエネルギー価格が物価を押下げる構図が相当程度解消されてきたことを示している。実際、エネルギー価格指数は、15年の春先には2割近い下落となっていたが、10月には14年8月以来となるプラスに転じた。

当研究所では、原油価格の見通しを17年末が56ドル、18年末が60ドルと予想している(前掲図表5)。このため、18年末にかけてエネルギー価格の前年比はプラスの状態が続くとみられ、17年以降は総合指数が、コア指数を上回る状況が持続しよう。消費者物価は、17年、18年ともに前年比+2.3%と16年(見込み)の+1.2%から加速しよう。物価見通しに対するリスクとしては、トランプ氏の経済政策の結果、労働市場のタイト化から賃金インフレが顕在化し、物価が上振れすることである。

(図表19)

(前年同月比、%)

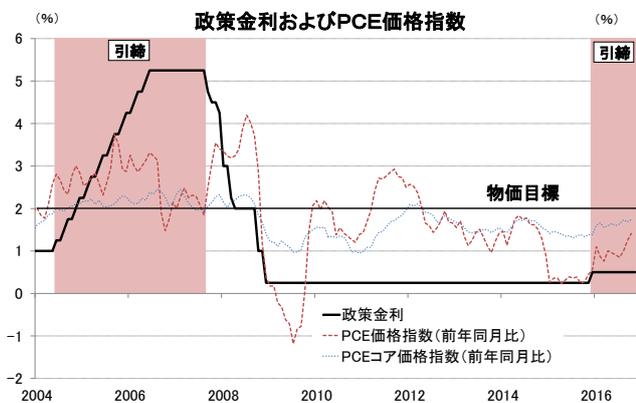


(注)原系列の前年同期比。カッコ内は総合指数に対するウエイト(%)で2015年12月の時点のもの。コアはエネルギー・食料を除く、コアサービスはエネルギーを除くサービス、コア財はエネルギー・食料を除く財(資料)BLSよりニッセイ基礎研究所作成

(金融政策) 17年は年2回、18年は年3回の利上げを予想

本稿発表(12月9日)の翌週実施される12月のFOMCでは、0.25%の追加利上げが実施されるとみられる。労働市場の回復が持続する中で、原油価格が底を打ったこともあり、PCE価格指数は緩やかながら上昇に転じているほか、金融市場が織込む期待インフレ率も16年夏場以降は上昇基調が持続しており、追加利上げに向けた経済環境は整った(図表20、21)。予想外の選挙結果を受け、金融市場でリスク回避的な動きが強まる場合には、FRBは12月利上げを見送るとみていたが、金融市場は安定しているため、12月利上げを見送る理由は希薄になっている。

(図表20)



(注)網掛けは金融引き締め期(政策金利を引き上げてから、引き下げるまでの期間)
(資料)FRB、BEAよりニッセイ基礎研究所作成

(図表21)



(注)市場が織込む期待インフレ率は、物価連動債と国債金利の差から計算されるブレークイーブンインフレ率(BEI)の5年後の5年もの水準
(資料)ブルームバーグよりニッセイ基礎研究所作成 (日次)

一方、12月のFOMC会合では、FOMC参加者の政策金利見通しがどの程度変更されるのか、来年以降の金融政策を占う上で注目される。財政政策をはじめ大幅な政策転換が見込まれる中で、景気対策としての金融政策の役割が相対的に低下することもあり、FRBがこれまでの慎重姿勢を改め、政策金利引き上げペースを加速させてくる可能性はある。

しかしながら、FRBも足元では来年以降の経済政策の効果を見極めるのは極めて難しいことから、現時点での大幅な変更はないだろう。当研究所では、金融政策見通しについて、これまでの17年が年2回、18年が年3回との予想を維持している。ただし、金融政策についてもリスクは政策金利引き上げペースを加速させる方向である。

（長期金利）緩やかな上昇を予想

長期金利（10年国債金利）は、予想外のBREXIT決定を受けて、16年7月に史上最低水準となる1.3%台半ばに低下した後、足元では2.4%まで上昇している（図表22）。

この1ヵ月の動きはやや急でトランプ氏の経済政策についても、市場はやや楽観的に織込んでいるとみられることから、短期的には低下方向に調整する局面があろう。

しかしながら、長期金利は、物価上昇や政策金利の引き上げに加え、国債発行額の増加を背景に今後も上昇基調が持続し、17年末に2%台半ば～後半、18年末に3%台前半となろう。

（図表 22）



（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。