

# Weekly エコノミスト・ レター

## 米国経済の見通し

— 景気回復への転換は早かったものの、景気回復の持続には早期の追加経済対策が不可欠

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

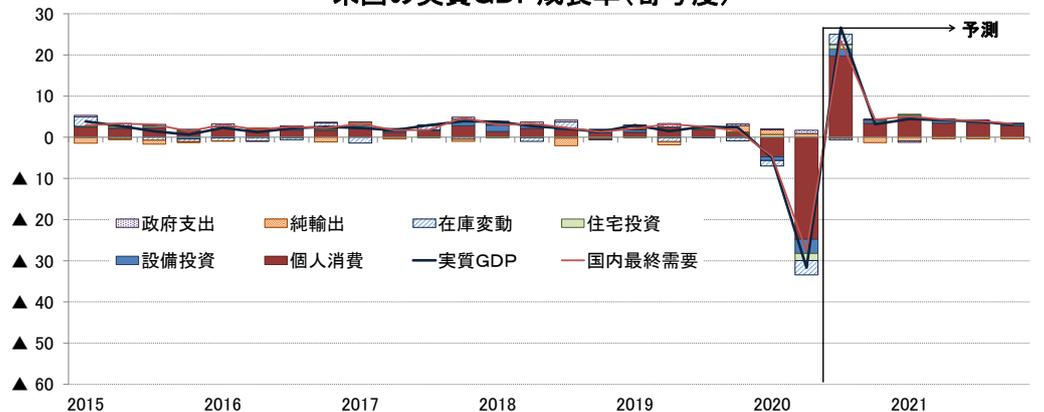
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 米国の4-6月期の実質GDP成長率（前期比年率）は新型コロナの影響で▲31.7%（前期：▲5.0%）と、2期連続のマイナス成長となったほか、記録が残る1947年以来最大の落ち込みとなった。
2. もっとも、米国経済は早くも5月に底打ちした可能性が高い。これは経済活動が段階的に再開されたことに加え、春先に実施された金融緩和策、経済対策の効果とみられる。
3. 一方、依然新型コロナの感染終息の目途が立たない中、景気回復ペースは緩やかに留まっており、経済対策の期限切れに伴う政策効果の剥落が懸念されている。景気回復を確かなものにするには追加経済対策が不可欠である。
4. 米経済見通しは、新型コロナの感染動向や感染・経済対策の動向に大きく左右されるため非常に不透明。当研究所は段階的に経済活動が再開されるほか、追加経済対策が実施される前提で20年の成長率は前年比▲4.3%、21年は+3.7%を予想する。
5. 金融政策は、インフレや雇用の政策目標達成時期が見通せないほか、金融政策の枠組み変更により、暫くは物価目標（2%）を上回るインフレ率が許容されることから、実質ゼロ金利政策の長期化が見込まれる。
6. 上記見通しに対するリスクは新型コロナに加えて、米国内政治の混乱。11月の大統領選挙が接戦となり、大統領の当選者が長期に亘って確定しない状況となる場合には政治的な機能不全から米経済には悪影響となろう。

(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 月期の成長率は 47 年の統計開始以来最大の落ち込み

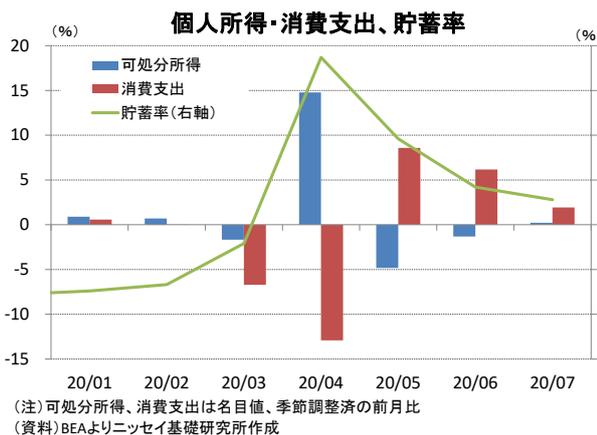
米国の 4 - 6 月期の実質 GDP 成長率（以下、成長率）は、改定値が前期比年率▲31.7%（前期：▲5.0%）と 2 期連続のマイナス成長となったほか、マイナス幅は記録が残る 1947 年以来最大の落ち込みとなった（図表 1、図表 7）。

需要項目別では、経済対策に伴う補助金支給の増加などから政府支出は+2.8%（前期：+1.3%）とプラス成長となったほか、国内消費の減少に伴う輸入の落ち込みから外需の成長率寄与度も+0.9%ポイント（前期：+1.1%ポイント）と成長率を押し上げた。

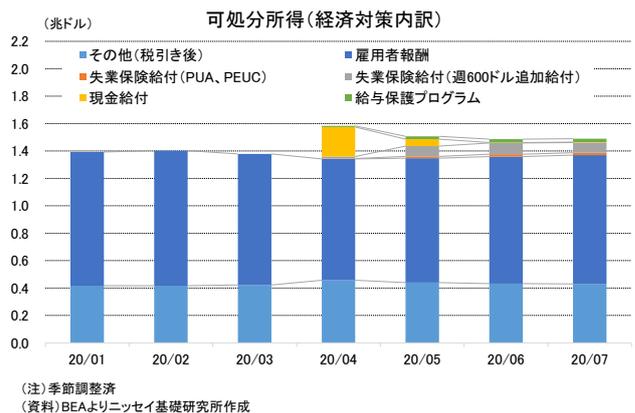
一方、個人消費が前期比年率▲34.1%（前期：▲6.9%）となったほか、民間設備投資が▲26.0%（前期：▲6.9%）、住宅投資が▲37.9%（前期：+19.0%）と大幅な落ち込みとなった。また、在庫投資の成長率寄与度も▲3.5%ポイント（前期：▲1.3ポイント）と成長率を押し下げた。これらの大幅な落ち込みは、新型コロナの感染拡大と感染対策として経済活動が制限された影響が如何に大きかったかを示していると言えよう。とくに、個人消費は成長率を▲25%ポイント近く押し下げたが、これまで景気拡大を主導してきた個人消費が景気の足を引っ張っている所に新型コロナに伴う景気悪化の特徴がある。

もともと、個人消費（名目値）を月次で見ると 4 月に前月比▲12.4%となった後、5 月には+8.6%と早くも増加に転じたことが分かる（図表 2）。これは 5 月以降に経済活動が段階的に再開されたことに加え、経済対策によって可処分所得が 4 月に前月比+14.8%の大幅な増加となったことが大きい。可処分所得の内訳をみると雇用の落ち込みから雇用者報酬は減少したものの、成人 1 人当たり 1,200 ドル、子供 1 人当たり 500 ドルの直接給付が 4 月の可処分所得を+15.6%押し上げるなど、連邦政府による経済対策<sup>1</sup>の効果が大きい（図表 3）。また、5 月以降は失業保険の週 600 ドルの追加給付などの失業保険拡充策も可処分所得の下支えに寄与していることが分かる。

(図表 2)



(図表 3)



一方、直接給付は支給がほぼ終了しているほか、失業保険の追加給付は 7 月末期限で一旦終了しており、既に経済対策の政策効果は相当程度剥落している。実際に可処分所得の増加ペースが大幅に鈍化したほか、個人消費も 5 月以降は伸びが鈍化するなど、回復ペースは緩やかに留まっている。

<sup>1</sup> 経済対策について詳しくは、Weekly エコノミスト・レター（2020年8月24日）「求められる米国の追加経済対策 - 景気回復の持続に追加対策が不可欠も、議会は結論先送りで休会入り。経済への影響を懸念」 <https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=65221?site=nli> を参照下さい

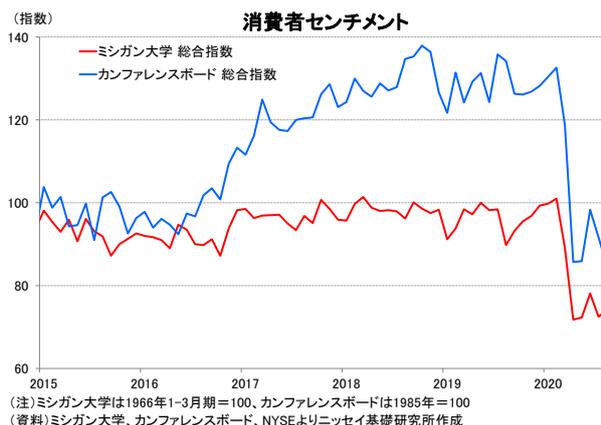
さらに、消費者センチメントの回復も鈍い。代表的な指標であるコンファレンスボード、ミシガン大学指数ともに5月に一旦底打ちしたものの、その後はミシガン大学が底這いに留まっているほか、コンファレンスボードは8月に再び悪化し、5月の水準を下回った(図表4)。

このため、個人消費の回復を今後も確かなものにするためには、直接給付の第2弾や失業保険の追加給付の期限延長など個人向けの追加経済対策が不可欠だろう。

一方、回復が鈍っている個人消費とは対照的に株式市場は好調だ。株式市場の代表的な株価指数であるS&P500指数は、新型コロナの感染拡大に伴う企業業績への懸念などから20年2月中旬につけた史上最高値から3月下旬にかけて一時3割を超える下落となった。しかしながら、3月下旬以降に反発に転じたほか、9月に入って史上最高値を更新した(図表5)。

さらに、企業景況感も足元で新型コロナ流行前の水準に回復している。ISM企業景況感指数は、製造業が4月に41.5と好不況の境となる50を大幅に下回ったものの、6月以降は50を上回ったほか、8月は56.0と新型コロナ流行前の20年2月(50.1)を上回り、18年11月(58.8)以来の水準に回復した(図表6)。また、非製造業指数も4月に41.8をつけた後、7月に58.1と20年2月(57.3)を上回ったほか、8月は56.9と幾分低下したものの、2月に近い水準を維持しており、好調だ。

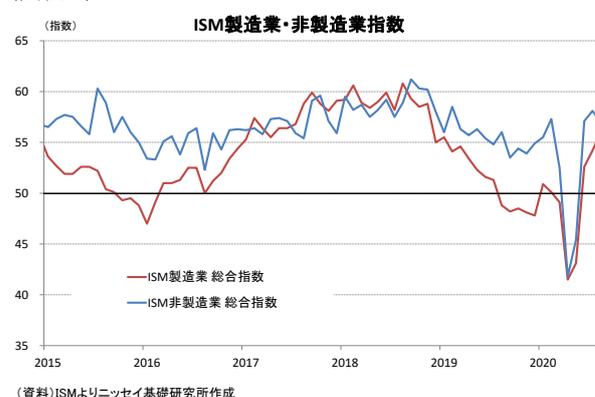
(図表4)



(図表5)



(図表6)



### (経済見通し) 20年は前年比▲4.3%、21年は+3.7%を予想

米国経済は、引き続き新型コロナの感染動向や感染・経済対策の動向に大きく左右される。今回の経済見通し策定に当たって、新型コロナの感染拡大は続くものの、段階的な経済活動の再開が続くことを想定した。また、経済対策については、年内に追加の経済対策が実施され、個人消費の大幅な減速は回避されることを想定した。

これらの前提の下、当研究所は今後も米景気回復が持続し、四半期ベースの実質GDP成長率は前期に大幅な落ち込みとなった反動もあって、7-9月期に前期比年率+26.7%に回復することを予想する(図表7)。これは前回見通し(20年6月)時点の+11.9%から大幅な上方修正となる。景気

が当初予想より上振れる要因は、足元で設備投資や住宅投資の回復時期が当初想定 of 10-12 月期から 7-9 月期に前倒しとなっていることが大きい。

その後、10-12 月期は同+3.2%に伸びが鈍化し、通年では 20 年が前年比▲4.3%と予想する。また、21 年は四半期ベースで+3~4%程度の成長率が続き、通年で前年比+3.7%の成長率を見込む。このため、GDP が新型コロナ感染拡大前の水準を回復するのは 22 年以降となろう。

一方、金融政策は、FRB のインフレや雇用の政策目標達成が予測期間中に見通せないほか、FRB は 8 月下旬に金融政策の枠組み変更を発表し、暫くは物価目標 (2%) を上回るインフレ率を許容する方針に変更したことから、今回の予測期間を大幅に超えて実質ゼロ金利政策の長期化が見込まれる。また、量的緩和政策も予測期間を通して継続しよう。一方、金融市場の流動性が低下する局面では、資金供給ファシリティ<sup>2</sup>の対象や金額の拡充を予想する。

長期金利は、米国債の発行増加により供給が大幅に増加するものの、量的緩和政策の継続に加え、緩やかな景気回復、インフレ圧力の抑制、実質ゼロ金利政策の継続から上がり難いとみられる。長期金利は 20 年末に 0.8%、21 年末に 1.0%となろう。これらの見通しは前回 (20 年 6 月) 予想時点から変更はない。

(図表 7)

### 米国経済の見通し

		2019年	2020年	2021年	2019年				2020年				2021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、%	2.2	▲4.3	3.7	2.9	1.5	2.6	2.4	▲5.0	▲31.7	26.7	3.2	4.4	4.2	3.9	3.1
個人消費	前期比年率、%	2.4	▲4.8	5.3	1.8	3.7	2.7	1.6	▲6.9	▲34.1	32.2	5.0	7.0	5.0	5.0	4.0
設備投資	前期比年率、%	2.9	▲5.3	3.1	4.2	0.0	1.9	▲0.3	▲6.7	▲26.0	12.0	5.0	5.0	5.0	3.0	2.5
住宅投資	前期比年率、%	▲1.7	1.3	4.8	▲1.7	▲2.1	4.6	5.8	19.0	▲37.9	37.2	5.0	5.0	5.0	4.0	4.0
政府支出	前期比年率、%	2.3	1.7	▲0.0	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.8	▲2.0	1.0	▲2.0	1.0	1.0	1.0
在庫投資	寄与度	▲0.0	▲1.2	0.0	0.2	▲1.0	▲0.1	▲0.8	▲1.3	▲3.5	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出	寄与度	▲0.2	0.7	▲0.6	0.6	▲0.8	0.0	1.5	1.1	0.9	▲0.3	▲1.3	▲0.9	▲0.4	▲0.4	▲0.4
消費者物価(CPI-U)	前期比年率、%	1.8	0.9	1.4	0.9	3.0	1.8	2.4	1.2	▲3.5	2.9	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
失業率	平均、%	3.7	8.5	7.3	3.9	3.6	3.6	3.5	3.8	13.0	9.0	8.0	7.5	7.5	7.0	7.0
FFレート誘導目標	期末、上限、%	1.75	0.25	0.25	2.50	2.50	2.00	1.75	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10年国債金利	平均、%	2.1	0.9	1.0	2.6	2.3	1.7	1.8	1.4	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
米ドル(ユーロ)	平均、ドル/ユーロ	1.12	1.13	1.15	1.14	1.12	1.11	1.11	1.10	1.10	1.17	1.16	1.16	1.15	1.15	1.15
米ドル(対円)	平均、円/ドル	109	108	109	110	110	107	109	109	108	106	107	108	109	109	109
原油価格(WTI先物)	平均、ドル/バレル	57	39	46	55	60	56	57	46	28	41	42	44	46	47	48

(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は、新型コロナの感染拡大と米国内政治の混乱である。米国内の新型コロナ感染者数は 9 日 7 日時点で 628 万人、死亡者数は 19 万人弱となっている (図表 8)。1 日の新規感染者数は 7 月下旬に 8 万人弱まで増加していたが、足元では 3 万人程度に低下しており、感染者数の伸びは鈍化がみられる。もっとも、これから気温が下がる冬場を迎え、再び新型コロナの感染者数が急増する場合には、外出制限などの感染対策が強化されることで、再び経済活動に急ブレーキがかかる可能性は否定できない。

<sup>2</sup> 詳しくは Weekly エコノミスト・レター (2020 年 4 月 20 日) 「新型コロナウイルス感染・経済対策—経済対策に金融・財政政策をフル稼働も追加対策は必至」 <https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=64267?site=nli> を参照下さい。

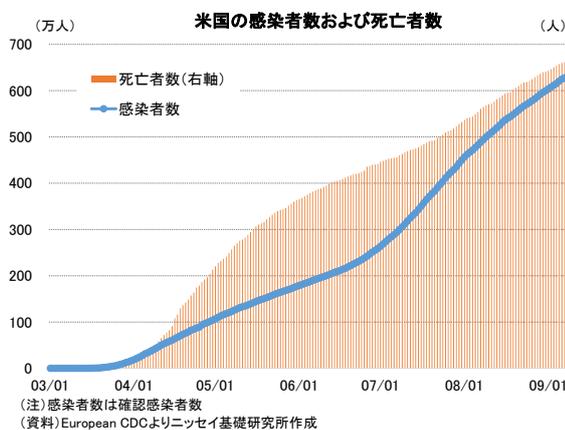
一方、米国内政治では11月に予定されている大統領選挙が注目だ。大統領選挙が接戦となり、当選者が長期に亘って確定しない状況となる場合には、政治的な機能不全から米経済には悪影響となろう。

当研究所は見通しを策定するに当たり、トランプ大統領の再選を前提にした。しかしながら、トランプ大統領とバイデン前副大統領の全米支持率を比較すると、バイデン氏がトランプ大統領を10%ポイント近く上回っており、支持率からはバイデン候補が有利になっている(図表9)。

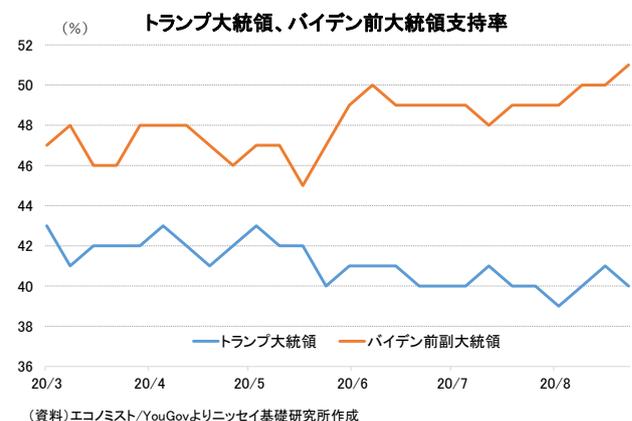
当研究所は新型コロナの感染増加ペースが鈍っていることや、株価が堅調なことに加え、景気が持ち直してくることから、現職であるトランプ大統領がやや有利と現時点では判断している。

仮に、大統領選挙で民主党のバイデン候補が勝利する場合には、トランプ政権の経済政策からの軌道修正に伴う予見可能性の低下に加え、増税や環境規制強化などが嫌気され株式市場が不安定化する可能性がある。もっとも、新型コロナで米経済が大きな打撃を受けている中では増税が困難とみられるほか、後述するように通商政策では関税を多用する通商政策からの軌道修正が期待できることから、全体で見れば米経済への影響は限定的だろう。

(図表8)



(図表9)



## 2. 実体経済の動向

### (労働市場、個人消費) 労働市場の回復ペースは緩やか

雇用者数は3月から4月にかけて大幅に減少した後、5月以降は増加基調が持続している(図表10)。もっとも、4月までの2ヵ月間で雇用者数が2,216万人減少したのに対して、8月までの4ヵ月間の雇用増加数の累計は1,061万人と、雇用喪失分の半分弱を回復したに過ぎず、回復ペースは緩やかに留まっている。

また、失業保険の継続受給者数(未季調)は8月15日までの週で通常失業保険が1,379万人と、5月9日の週の2,273万人に比べて減少しているものの、新型コロナ流行前の200万人程度でと比べると依然として高止まっている(図表11)。

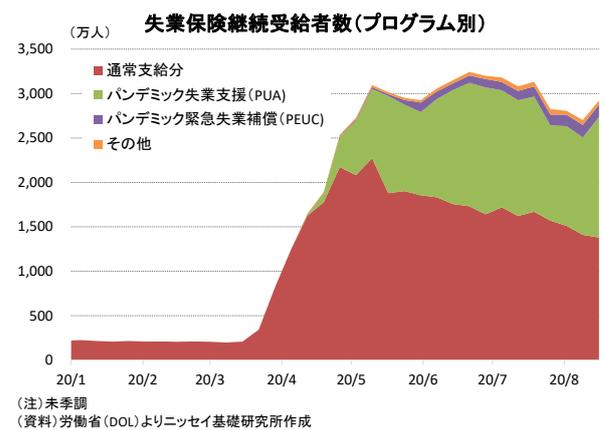
さらに、新型コロナ対策として4月に新設された失業保険給付対象の拡大(PUA)や給付期間の延長(PEUC)などを加えた継続受給数は2,922万人と、労働力人口(1億6千万人)の2割近くになっており、非常に高い水準に留まっている。

新型コロナ感染終息の目途が立たない中、失業者が高水準となっていることから、経済対策効果の剥落に伴う可処分所得の下落は消費の回復に水を差す可能性があるだろう。

(図表 10)



(図表 11)



### (設備投資) GDPにおける設備投資は7-9月期にプラス成長へ

鉱工業生産は総合指数が4月の91.2から、製造業指数も84.7を底に7月にはそれぞれ100.2、97.8へ上昇した(図表12)。また、設備稼働率も4月の64.2%から7月は70.6%に回復した。このように、鉱工業生産、設備稼働率は新型コロナ流行前(20年2月)の水準を大幅に下回っているものの、5月以降は回復基調が持続している。

また、前述のように企業景況感も4月を底に大幅に改善しているため、企業活動の落ち込みは4月が最悪で5月以降は回復しているとみられる。

このため、GDPにおける設備投資は四半期ベースで大幅なマイナス成長となったものの、4月の落ち込みによる所が大きく、5月以降は早くも回復に転じたとみられる。

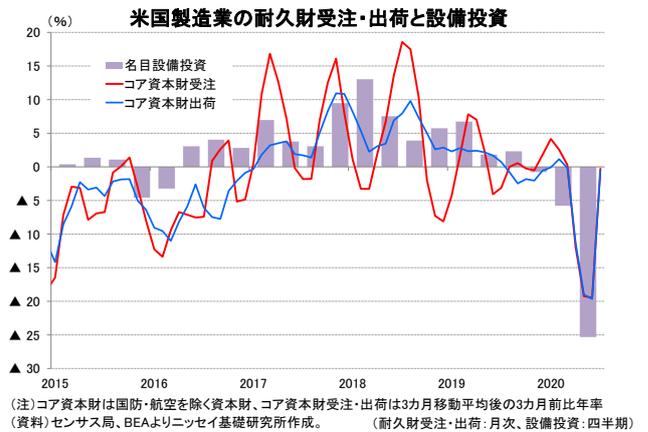
実際に、設備投資の先行指標であるコア資本財受注(3ヵ月移動平均、3ヵ月前比)は7月が▲0.3%(前月:▲19.5%)と前月の大幅なマイナスからほぼゼロ近辺まで急激に改善しており、7-9月期の設備投資はプラス成長に転じる可能性が高い(図表13)。

一方、10月以降に回復が持続するかは新型コロナの感染動向や感染・経済対策の動向に大きく左右されよう。

(図表 12)



(図表 13)



### (住宅投資) 住宅ローン金利の低下が追い風

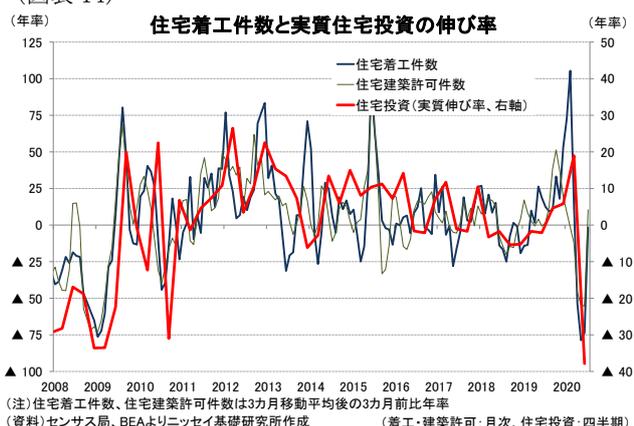
GDPにおける住宅投資は、20年4-6月期が前期比年率▲37.9%(前期:+19.0)と高い伸びとなった前期の反動もあって、金融危機時の08年10-12月期(▲33.6%)を上回る大幅な落ち込みとなった(図表14)。

もっとも、住宅着工（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比）は5月の▲78.7%を底に急激に回復しており、直近7月には▲1.7%までマイナス幅が縮小した。さらに、着工件数の先行指数である許可件数（同）は7月が+10.4%と2桁の増加になっており、住宅市場は急回復している。このため、設備投資と同様7-9月期の住宅投資はプラス成長に転じる可能性が高い。

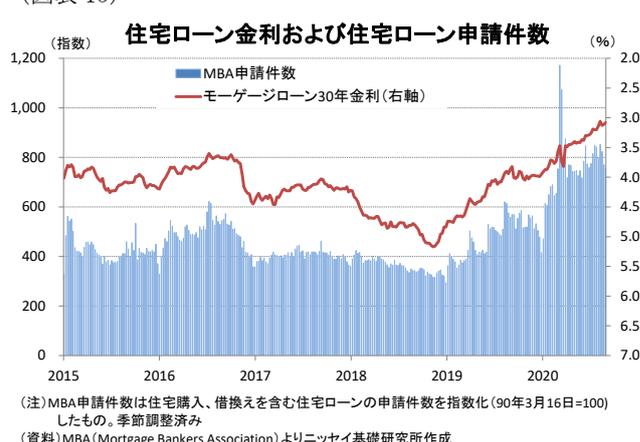
労働市場の回復が緩やかに留まる中、住宅市場が急回復している要因としては、住宅ローン金利が史上最低水準となっていることが挙げられる。全米抵当銀行協会（MBA）が集計する30年固定の住宅ローン金利は3.08%と90年の統計開始以来の最低水準となっている（図表15）。この結果、借り換えも含めた住宅ローン申請件数は3月上旬につけた1,200弱からは低下しているものの、足元で750台と13年5月以来の高水準で推移している。

もっとも、MBAによれば、新型コロナウイルス対策としての「コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法」（CARES法）に60日の住宅ローンの差し押さ猶予や、180日までの返済一時猶予措置が盛り込まれた結果、返済の一時猶予申請された住宅ローンの割合は直近（8月23日）が7.20%と労働市場が回復していることもあって6月7日の8.55%からは低下しているものの、依然として3月2日の0.25%からは大幅に高止まりしている。このため、信用リスクの拡大によって住宅ローンの審査基準がこれまでより厳格化される場合には住宅市場の回復の重石となろう。

（図表14）



（図表15）

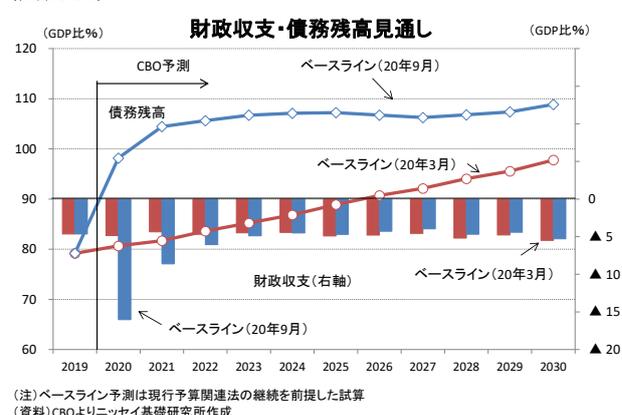


### （政府支出、債務残高）経済対策で財政状況は大幅悪化も、求められる追加経済対策

新型コロナの感染拡大に伴う経済活動の落ち込みを緩和するため、米議会は3月から4月にかけて累次に亘る経済対策を実施した。政策の目玉は個人向け支援策では前述のように家計への直接給付や失業保険給付の拡充、中小企業向けには給与保護プログラム（PPP）、州・地方政府向けには補助金支給などである<sup>3</sup>。

これらの経済対策の結果、財政状況は急激に悪化することが見込まれている。議会予算局（CBO）は20年度（19年10月～20年9月）の財政赤字が1945年以来で最大となる▲3.3兆ドル（GDP比▲16.0%）との試算を示した（図表16）。CBOはこれらの経済対策によ

（図表16）



<sup>3</sup> 詳しくは Weekly エコノミスト・レター（2020年8月24日）「求められる米国の追加経済対策—景気回復の持続に追加対策が不可欠も、議会は結論先送りして休会入り。経済への影響を懸念」 <https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=65221?site=nli> を参照

て財政赤字が▲2.2兆ドル（同▲11.1%ポイント）増加したとしている。また、21年度の財政赤字も▲1.8兆ドル（同▲8.6%）と、こちらも経済対策に伴い▲0.8兆ドル（同▲4.3%ポイント）悪化する見込みだ。

この結果、債務残高（GDP比）は21年末に104.4%ポイントと100%を超える水準に悪化するほか、30年末には108.9%と第2次世界大戦直後を抜いて史上最大の債務残高水準となる可能性が高い。

もっとも、財政状況は大幅に悪化しているものの、新型コロナの影響が続いていることから、米景気回復を着実なものにするためには、追加の経済対策は不可欠だ。与野党ともに、直接給付や失業保険の追加給付期限の延長などの必要性については合意しているものの、金額などでは合意できていない。与党共和党は1兆ドル規模の経済対策を目指している一方、野党民主党は2.2兆ドルを最低ラインとしており、合意の目途は立っていない。議会は11月に選挙を控えていることから、審議日数は限られており追加経済対策の実施が議会選挙以降にズレ込む事態になれば、米経済への影響が大きいため、注目される。

一方、来年以降の財政運営は11月の大統領・議会選挙に大きく左右される。民主党のバイデン前副大統領は米国製品や米国での研究開発に7,000億ドル投資するとしているほか、クリーンエネルギーなどのインフラ投資を大幅に拡大するとし歳出を拡大させる方針を明確にしている。一方、財源として富裕層や大企業に対する課税強化する方針を示しており、バイデン氏が勝利する場合にはトランプ大統領の減税などの財政政策運営から大幅な軌道修正がされる。

もっとも、誰が大統領になろうが来年は新型コロナ対策が最優先課題となることから、仮にバイデン氏が勝利しても大幅な増税は難しく、財政状況はさらに悪化することが見込まれる。

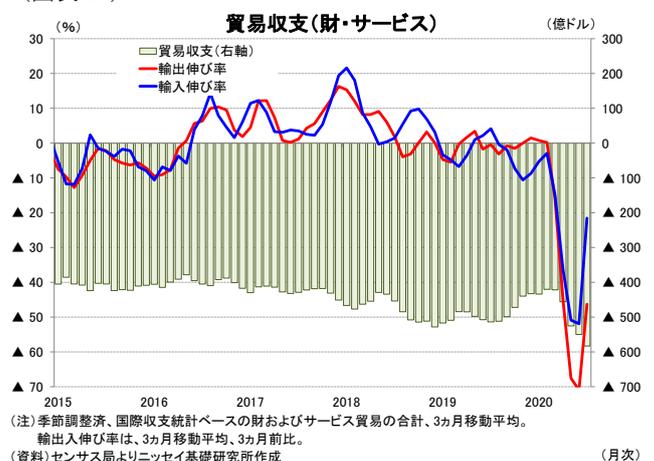
### （貿易）新型コロナの影響で輸出入は急減、来年以降の通商政策に注目

実質GDPにおける輸出入の内訳をみると、4-6月期は輸出が前期比年率▲63.2%（前期：▲9.5%）、輸入が▲54.0%（前期：▲15.0%）と輸出ともに前期からマイナス幅が大幅に拡大した。当期は下落率では輸出が輸入を上回ったものの、金額ベースでは輸入金額の落ち込みが大きかったことから、実質ベースの純輸出額は前記から271億ドル増加し、外需の成長率寄与度は+0.9%ポイントのプラス寄与となった。

輸出入の内訳では、新型コロナの影響により輸出入ともに輸送や旅行収支が前期比年率▲90%超と顕著な落ち込みとなるなど、サービス輸出が▲56.9%（前期：▲20.8%）、サービス輸入が▲69.7%（前期▲28.5%）と大幅なマイナスとなった。さらに、当期は財輸出が▲66.3%（前期：▲2.7%）、財輸入が▲49.5%（前期：▲11.4%）と財の輸出入も大幅な落ち込みとなった。

一方、先日発表された7月の貿易収支（3ヵ月移動平均）は季節調整済で▲583億ドル（前月：▲550億ドル）の赤字となり、前月から赤字幅が33億ドル拡大した（図表17）。輸出が69億ドル増加した一方、輸入の増加幅が102億ドルと輸出を上回った

（図表17）



ことが大きい。これで輸出入の増加は6月から2ヵ月連続となっており、貿易額にも改善がみられる。

当研究所は、米国内消費が回復基調に転じている中で、今後輸入の伸びが輸出を上回ると予想している。このため、外需の成長率寄与度は7-9月以降マイナス寄与に転じよう。

一方、来年以降の輸出入に影響を及ぼす米国の通商政策は、11月の大統領選挙結果によって左右される。トランプ大統領は対中関税の更なる強化を示唆している一方、バイデン氏は通商交渉手段として関税を用いないことを明確にしている。バイデン氏は知的財産権の侵害などで対中強硬姿勢を示しているものの、国際協調による対中包囲網を強化する方針を示していることから、同氏が勝利する場合にはトランプ大統領が賦課した関税は撤廃される可能性がある。これは、米経済にはプラスだろう。

### 3. 物価・金融政策・長期金利の動向

#### (物価) 消費者物価(前年比)は5~6月に底打ちも、物価上昇圧力は限定的

消費者物価の総合指数(前年同月比)は、新型コロナの影響で20年5月に+0.1%まで低下したものの、その後底打ちし7月は+1.0%となった(図表18)。

7月の中身を見ると、巣ごもり消費などで食料品価格が+4.1%と前月の+4.5%から低下したものの、12年2月(同+3.9%)以来の高い伸びとなった。一方、原油価格の下落に伴い、エネルギー価格は▲11.2%と3月以降はマイナスが続いているものの、マイナス幅は5月の▲18.9%から2ヵ月連続で縮小した。

物価の基調を示す食料品とエネルギー価格を除くコア指数は7月が+1.6%と、6月の

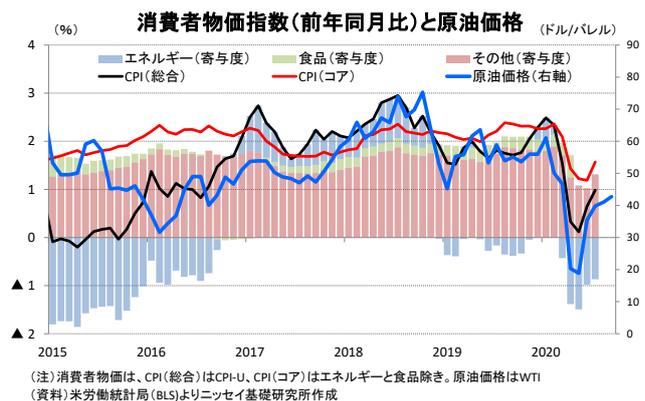
+1.2%から5ヵ月ぶりに上昇に転じた。もともと、コア指数は新型コロナ流行前の20年2月(+2.4%)を大幅に下回っており、物価上昇圧力は限定的となっている。新型コロナの影響で失業率は高止まりしており、労働需給の緩和から当面物価上昇圧力は限定的となる可能性が高い。

当研究所はコア指数の上昇が抑えられる中、原油価格が足元の40ドル近辺から20年末に42ドルと小幅上昇すると予想している。これは前年同期の57ドルを大幅に下回るため、20年の消費者物価には低下圧力となる。このため、消費者物価の総合指数は20年が前年比+0.9%と19年の+1.8%から大幅な低下を見込む。一方、21年末には原油価格が48ドルに上昇するため、21年は同+1.4%と20年から小幅に上昇すると予想する。

#### (金融政策) 金融政策の枠組み変更で実質ゼロ金利政策は長期化

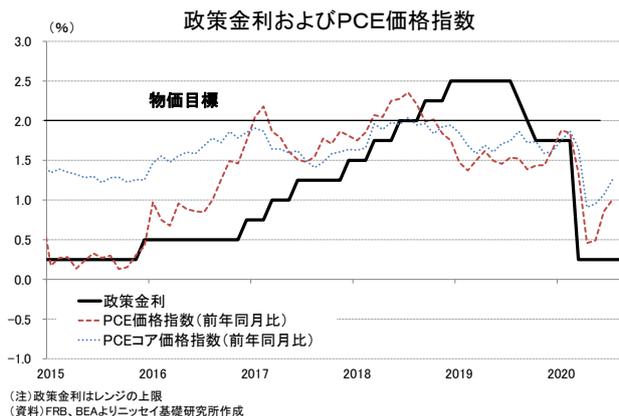
F R Bは、新型コロナによる米国経済、資本市場への影響を軽減すべく、実行可能な政策を総動員して危機対応を行っている。3月15日のF O M C会合で政策金利を0~0.25%まで引き下げ、08年の金融危機以来となる実質ゼロ金利政策を復活させたほか、米国債と住宅ローン担保証券(M B S)を無制限で買い入れる量的緩和政策も復活させた。

(図表 18)



一方、FRBは8月下旬に金融政策の長期目標について見直しを決めた。このうち、物価目標では2%を目指すとしたこれまでの方針から、足元のように持続的に2%を下回っている場合には、暫くの間2%超の水準を許容する方針に転換した。実際にFRBが物価指標とするPCE価格指数は、直近7月が前年同月比+1.0%と目標水準を大幅に下回っているほか、18年10月以来、2年近く目標水準を下回る状況が続いている(図表19)。

(図表 19)



今回の変更は、実質ゼロ金利政策を長期化するFRBの強い意志を示すものと考えられている。早ければ9月中旬に実施されるFOMC会合で将来の金融政策方針を前もって示すフォワードガイダンスに、政策金利引き上げの条件として当面は2%超のインフレ率を許容する新たな物価目標を盛り込む形で変更されよう。

20年6月のFOMC会合では22年末時点のPCE価格指数が+1.7%と物価目標を下回る水準が予想されていた。9月会合では23年末までの物価見通しが示されるが、失業率が上昇していることもあって、引き続き物価目標を下回る水準が示される可能性が高い。

フォワードガイダンスの変更によって、政策金利が引き上げられるのはインフレ率が物価目標を暫くの間上回った後となるため、実質ゼロ金利政策の解除は24年以降となる可能性が高い。

一方、FRBは金融市場などの流動性支援として様々な資金供給ファシリティを創設した。この中にはFRBが設立した特別目的事業体(SPV)を通じて社債や地方債を買い上げるほか、中小企業庁(SBA)による給与小切手保護プログラムを支援するための金融機関に対する融資や、中小企業向け融資を金融機関から買入れるプログラムなどが含まれる。足元では金融市場が安定しているため、これらの活用は低位に留まっているが、今後、金融市場の流動性が低下する場面では、資金供給ファシリティの買入れ対象資産の拡大などの拡充策が検討されるとみられる。

### (長期金利) 20年末0.8%、21年末1.0%を予想

長期金利(10年国債金利)は、20年4月以降は概ね0.6~0.7%の狭いレンジでの推移となっている(図表20)。

(図表 20)



当研究所は、米財政赤字の拡大に伴い、米国債発行額は増加することから、米国債の供給は大幅に増加するものの、量的緩和継続に加え、緩やかな景気回復、インフレ圧力の抑制、実質ゼロ金利政策の継続などから、長期金利は上昇し難く、20年末に0.8%、21年末に1.0%を予想する。

なお、金利見通しは前回予測時点から変更はない。

(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。