

Weekly エコノミスト・ レター

米国経済の見通し

—21年は経済の正常化、経済対策の効果で高成長も、注目されるインフレリスク

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

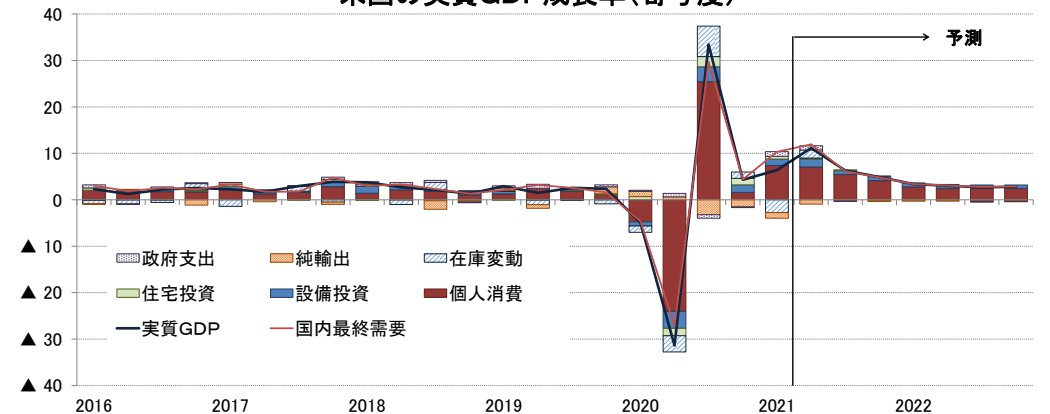
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 米国の21年1-3月期の実質GDP成長率（前期比年率）は+6.4%と前期の+4.3%から上昇。設備投資や住宅投資が2桁の伸びを維持したほか、経済対策に伴う可処分所得の増加もあって個人消費が+11.3%と前期の+2.3%から大幅に回復して成長率を押し上げた。
2. ワクチン接種の進捗に伴い年半ば以降はソーシャルディスタンスの解消等、経済正常化の動きが継続することに加え、これまで実施された直接給付などの経済対策が21年の成長率を大幅に押し上げよう。
3. 経済見通しは、引き続き変異株の拡大など新型コロナの感染動向等に大きく左右される。当研究所は経済正常化の動きが継続する前提で、21年の成長率を前年比+6.8%と84年（+7.2%）以来の高成長を予想。22年も+4.3%と堅調な伸びとなる。
4. 金融政策は足元のインフレ高進が一時的に留まることから、今年や来年の政策金利の引き上げは見込まず。量的緩和の買い入れペースの縮小開始が22年前半、政策金利の引き上げ開始は24年前半を予想。
5. 上記見通しに対するリスクは新型コロナとインフレ高進、米国内政治が挙げられる。変異ウイルスの影響でソーシャルディスタンスの解消が遅れる場合や、FRBに対する信認低下などからインフレが持続的に加速し早期の利上げに追い込まれれば、経済の下振れ要因となる。一方、「米国雇用計画」、「米国家族計画」などの成長戦略が実現されれば、経済の上振れ要因となる。

(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) 1 - 3 月期の成長率は個人消費の回復もあって、前期から上昇

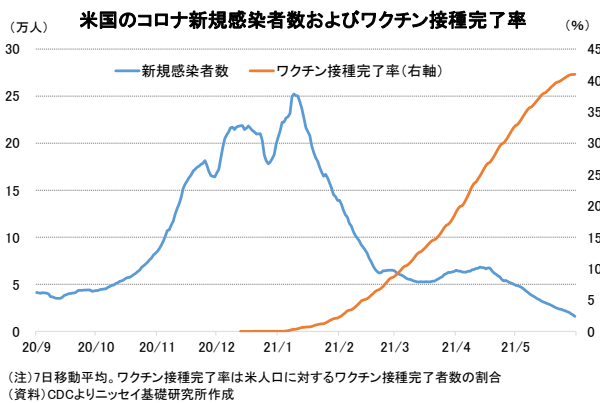
米国の 1 - 3 月期の実質 GDP 成長率 (以下、成長率) は、改定値が前期比年率+6.4% (前期: +4.3%) と前期から上昇した (図表 1、図表 6)。

需要項目別では、在庫投資の成長率寄与度が▲2.8%ポイント (前期: +1.4%ポイント)、外需も▲1.2%ポイント (前期: ▲1.5%ポイント) と成長率を押し下げた一方、経済対策に伴う支出の増加で政府支出が前期比年率+5.8% (前期: ▲0.8%) とプラスに転じた。

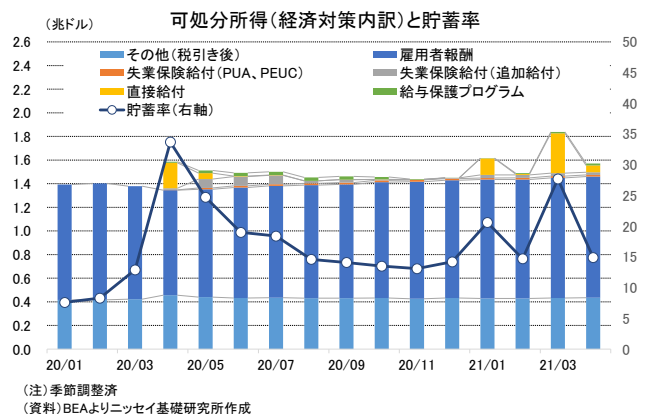
また、民間設備投資が前期比年率+10.8% (前期: +13.1%)、住宅投資も+12.7% (前期: +36.6%) と前期に続き 2 桁の伸びを維持した。さらに、当期の成長率の上昇は個人消費が+11.3% (前期: +2.3%) と前期から大幅に伸びが加速したことが大きい。

個人消費の回復は新型コロナの新規感染者数の減少に伴う経済正常化や、経済対策に伴う可処分所得の増加による。実際に、新型コロナの新規感染者数 (7 日移動平均) はワクチン接種の進捗もあって、21 年初の 25 万人から 3 月末には 6 万人台前半へ急激に減少した (図表 2)。この結果、経済活動制限の緩和が継続した。また、可処分所得は 20 年 12 月に成立した経済対策に盛り込まれた一人当たり最大 600 ドルの直接給付によって 21 年 1 月が前月比+11.5%増加したほか、21 年 3 月に成立した経済対策に盛り込まれた 1 人当たり最大 1,400 ドルの直接給付で 3 月も+22.7%の大幅な増加となった (図表 3)。

(図表 2)



(図表 3)



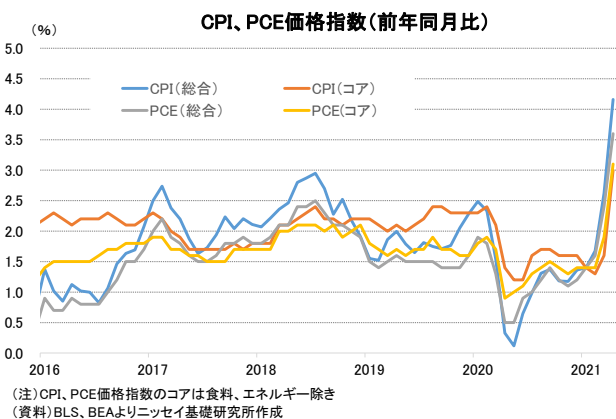
さらに、貯蓄率は 21 年 4 月が 14.9% と新型コロナ流行前の 7% 台を大幅に上回っており、所得対比で消費余力を大幅に残している。米国では足元で全人口の 4 割超がワクチン接種を完了する中、新規感染者数は 1 万人台半ばまで低下しており、ソーシャルディスタンスの解消など経済正常化の動きが継続している。このため、経済活動制限でこれまで消費が抑えられてきた対面型サービスを含めて、今後は貯蓄を取り崩して消費に回す動きが本格化しよう。

一方、景気回復が鮮明となる中で、米国のインフレリスクが注目されている。消費者物価の総合指数は 21 年 4 月が前年比+4.2%、F R B が物価指標としている P C E 価格指数の総合指数も+3.6% と、いずれも 08 年 9 月以来の水準に上昇したほか、物価の基調を示す食料品とエネルギーを除いたコア指数も消費者物価が+3.0% と 96 年 1 月以来、P C E 価格指数が+3.1% と 92 年 7 月以来の水準となるなど、足元のインフレ指標には顕著な上昇がみられる (図表 4)。これらのインフレ指標は、新型コロナの影響で大幅に低下した前年の反動 (ベース効果) で上昇が見込まれていたものの、足元の上昇幅は大方の予想を上回っている。

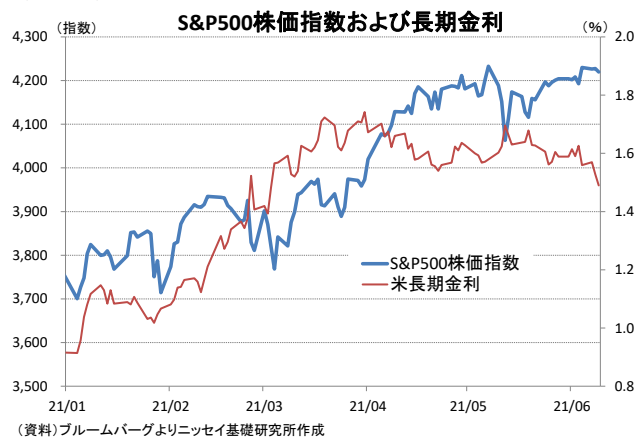
金融市場の反応をみると、米長期金利はインフレリスクが意識され、年初の0.9%から3月下旬には一時1.7%台半ばまで上昇していたものの、その後はインフレ率が高進しているにもかかわらず、長期金利の頭は重くなっており、足元では概ね1.5~1.6%近辺で小動きとなっている（図表5）。このため、債券市場では足元のインフレ高進が長期化するとの見方は強まっていないとみられる。

また、株式市場もインフレリスクが意識される場面ではFRBが早期に金融引き締め政策に転換し、これまで株価を押し上げてきた流動性相場が終了すると懸念から軟調になる局面もみられたが、足元で長期金利が安定していることもあって株式市場は最高値圏で推移しており、インフレリスクに対する懸念は顕在化していない。

（図表4）



（図表5）



（経済見通し）成長率は21年が前年比+6.8%、21年は+4.3%を予想

米国経済見通しは、変異株の感染が拡大する中で引き続き新型コロナの感染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、新型コロナワクチン接種の進捗に伴い、新型コロナ感染者数の減少、重症化リスクの後退から年半ば以降はソーシャルディスタンスが解消されるなど経済正常化の動きが継続することを前提にした。

これらの前提の下、経済正常化の動きが継続する中で、これまでの経済対策で積み上がった貯蓄を取り崩して消費に回す動きが本格化することで、個人消費主導で21年の実質GDP成長率は前年比+6.8%と20年の▲3.5%からプラスに転じ、84年（同+7.2%）以来37年ぶりの高成長になると予想する。この結果、実質GDPは21年4-6月期には新型コロナ流行前（19年10-12月期）の水準に回復しよう。また、22年も労働市場の回復が持続する中で個人消費の好調は続き、成長率は前年比+4.3%と堅調な伸びとなる。

物価は原油価格などの商品価格の上昇に加え、ベース効果や、経済正常化に伴うペントアップデマンドなどから当面はインフレが高進した状況が続こう。もっとも、ベース効果やペントアップデマンドなどは一時的な要因であるため、来年にかけてインフレ高進は持続しないと予想する。当研究所は消費者物価の総合指数は21年に前年比+2.8%と20年の+1.2%から大幅に上昇した後、22年は+2.2%に低下を見込む。

金融政策は足元のインフレ高進が一時的に留まることから、今年や来年の政策金利の引き上げは見込まない。当研究所は量的緩和の買い入れペースの縮小が22年前半に開始された後、政策金利の引き上げは24年前半に開始されると予想する。

長期金利は景気回復やインフレ率の上昇を背景に上昇基調は持続しよう。当研究所は長期金利が21年末に1.9%、22年末に2.2%に上昇すると予想する。一方、長期金利の上昇が急激で金融

市場や実体経済への影響が懸念される場合には、FRBが長期金利の上昇を抑制するための対策を実施しよう。

(図表 6)

米国経済の見通し

		2020年	2021年	2022年	2020年				2021年				2022年			
		(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	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、%	▲3.5	6.8	4.3	▲5.0	▲31.4	33.4	4.3	6.4	11.1	6.3	4.9	3.4	3.0	2.7	2.8
個人消費	前期比年率、%	▲3.9	8.4	5.1	▲6.9	▲33.2	41.0	2.3	11.3	10.5	8.0	6.0	4.0	3.5	3.5	3.5
設備投資	前期比年率、%	▲4.0	9.0	6.2	▲6.7	▲27.2	22.9	13.1	10.8	12.0	6.0	6.0	6.0	6.0	5.0	5.0
住宅投資	前期比年率、%	6.1	14.4	▲0.9	19.0	▲35.6	63.0	36.6	12.7	6.0	5.0	▲3.0	▲2.0	▲2.0	▲2.0	▲2.0
政府支出	前期比年率、%	1.1	1.8	0.3	1.3	2.5	▲4.8	▲0.8	5.8	5.3	▲0.5	1.0	0.0	0.0	▲1.2	▲0.6
在庫投資	寄与度	▲0.7	0.3	0.1	▲1.3	▲3.5	6.6	1.4	▲2.8	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出	寄与度	▲0.0	▲1.7	▲0.3	1.1	0.6	▲3.2	▲1.5	▲1.2	▲0.9	▲0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2
消費者物価(CPI-U)	前期比年率、%	1.2	2.8	2.2	1.0	▲3.1	4.7	2.4	3.7	3.0	2.5	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
失業率	平均、%	8.1	5.2	3.8	3.8	13.0	8.8	6.8	6.2	5.5	4.8	4.3	4.1	3.9	3.7	3.5
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10年国債金利	平均、%	0.9	1.7	2.1	1.4	0.7	0.6	0.8	1.3	1.6	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.2
米ドル(ユーロ)	平均、ドル/ユーロ	1.14	1.21	1.21	1.10	1.10	1.17	1.19	1.21	1.22	1.21	1.21	1.21	1.21	1.21	1.21
米ドル(対円)	平均、円/ドル	107	109	110	109	108	106	104	106	109	110	112	112	112	113	113
原油価格(WTI先物)	平均、ドル/バレル	40	65	69	46	28	41	43	59	65	67	68	68	69	69	70

(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、新型コロナとインフレ高進、米国内政治が挙げられる。足元ではワクチン接種が進捗しているものの、変異株に対する有効性が否定されることや、新型コロナの強毒化などにより、重傷者数の増加が続けば、ソーシャルディスタンスの動きが長期化するため、経済正常化の動きは先送りとなる。

また、景気過熱に伴いインフレ率が持続的で加速的なインフレ高進となる場合にはFRBによる金融政策の正常化の動きが早まり、早期に政策金利が引き上げられることでインフレは抑制されるものの、経済には下振れ要因となる。

一方、国内政治ではバイデンが実現を目指す成長戦略の「米国雇用計画」、「米国家族計」が実現する場合には経済の上振れ要因となる。もっとも、これらの政策を実現するのに十分な財源が確保できない場合には長期金利には上昇圧力がかかり、中長期的には経済の下振れ要因となる。

2. 実体経済の動向

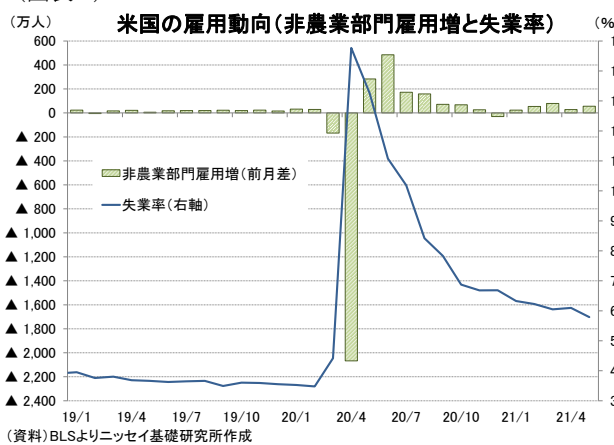
(労働市場、個人消費) 労働市場の回復は加速へ、個人消費は堅調推移

雇用者数は20年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7)。もっとも、4月までの2ヵ月間で雇用者数が▲2,236万人減少したのに対して、5月までの13ヵ月間の雇用増加数の累計は+1,473万人に留まり、依然として▲763万人が雇用喪失された状況となっている。また、5月の雇用増加ペースが続く場合に雇用者数が新型コロナ流行前(20年2月)の水準に戻すのに14ヵ月の期間を要するなど回復ペースは非常に緩慢である。

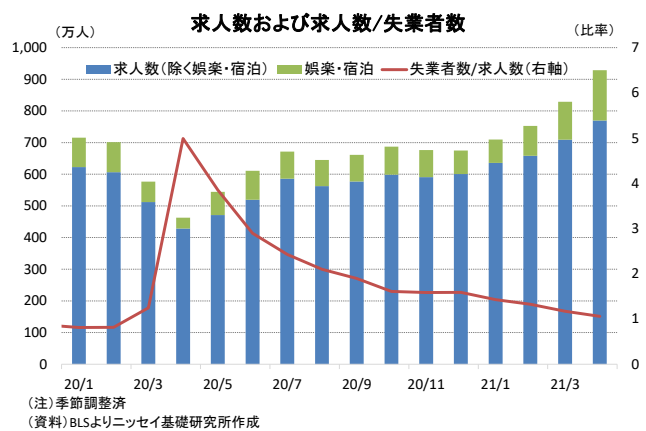
失業率も5月は5.8%と20年4月の14.8%からは大幅に低下しているものの、依然として新型コロナ流行前（20年2月）の3.5%を大幅に上回っており、回復は道半ばとなっている。

求人数は21年4月が928.6万人（前月：828.8万人）と2000年12月の統計開始以来最高となった前月からさらに+99.8万人増加した（図表8）。とくに新型コロナの影響を最も受けた娯楽・宿泊業が前月から+39.1万人と顕著な回復を示した。高水準の求人数にみられるように労働需要は非常に強いものの、雇用者数の回復が緩慢な要因としては、新型コロナの罹患リスクや通常より手厚くなっている失業保険給付が雇用回復を妨げている可能性が考えられる。失業保険給付は9月6日までの暫定措置として通常の失業保険給付に週300ドルが上乗せされており、失業者が復職する意欲を減退させることで雇用回復が遅れていることを指摘する声もでていいる。これらの指摘を踏まえてアイオワ州などでは9月の期限を待たずに失業保険の追加給付などを打ち切る州も出ており、労働供給への影響が注目される。

（図表7）

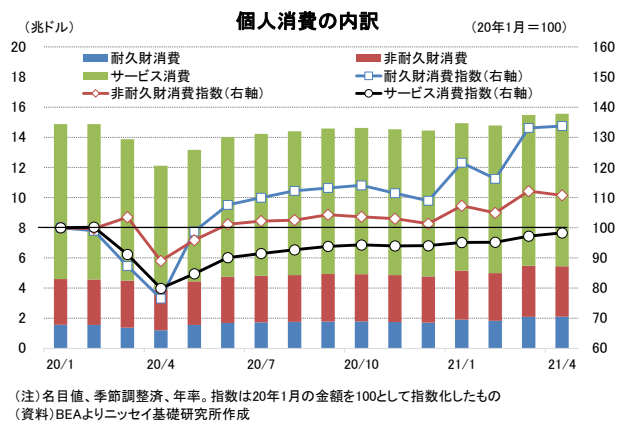


（図表8）



一方、個人消費は金額ベースでは21年1月に新型コロナ流行前の20年1月を上回ったものの、20年1月の水準を100とした場合の内訳をみると21年4月に耐久財消費が134、非耐久財消費が111と100を上回っているのに対して、サービス消費は98と回復が遅れている（図表9）。これは、新型コロナの感染対策として経済活動が制限された結果、対面型サービス消費が抑制された影響が大きいとみられる。新型コロナワクチン接種の進捗に伴い、年半ば以降、ソーシャルディスタンスの解消などの経済正常化によって、新型コロナで大幅に落ち込んだ外食・宿泊、旅行などの対面型サービスの回復は本格化しよう。

（図表9）



また、労働市場の回復基調が持続することに加え、前述のように積み上がった貯蓄を取り崩して消費に回す動きが本格化するとみられることから、21年を通じて個人消費は全般的に堅調に推移しよう。

(設備投資) 当面堅調を維持

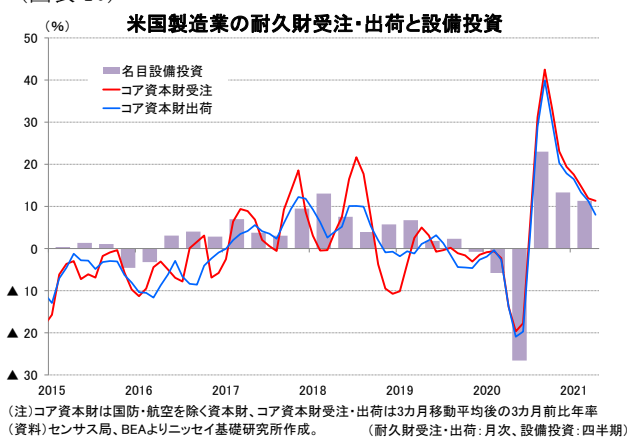
GDPにおける設備投資は21年1-3月期も2桁のプラス成長を維持したが、設備投資の先行指標であるコア資本財受注(3ヵ月移動平均、3ヵ月前比)は21年4月が+11.3%と2桁の伸びを維持しており、設備投資は4月に入っても好調を維持しているとみられる(図表10)。

設備投資の好調を裏付けるように企業の景況感是非常に堅調である。ISM製造業景況指数は21年3月に64.7と83年12月以来の水準に回復した後、5月は3月から低下したものの、61.2と04年5月以来の水準を維持している(図表11)。また、ISM非製造業指数も21年5月は64.0と97年の統計開始以来最高水準となっており、回復が顕著である。

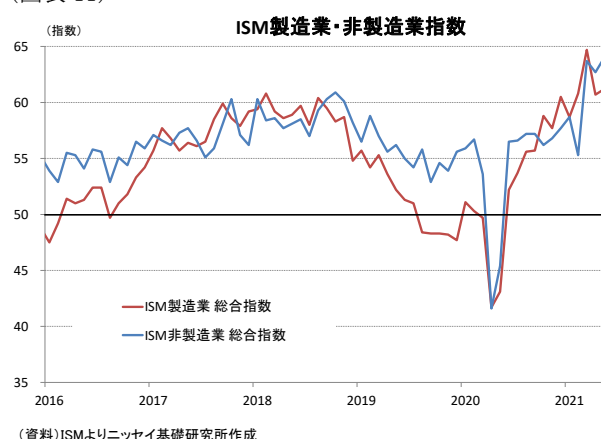
とくに、受注残高は製造業が93年の統計開始以来、非製造業も97年の統計開始以来最高と、これまで経験したことがないような好況となっている。

一方、製造業、非製造業ともに支払い価格指数の上昇も顕著となっている。製造業が5月に88.0と4月の89.6より小幅に低下したものの、依然として08年7月(90.4)以来の水準となっているほか、非製造業も5月が80.6と05年9月(83.5)に次ぐ統計開始以来2番目の水準となっており、小売価格への転嫁に伴う、インフレへの影響が注目される。

(図表10)



(図表11)



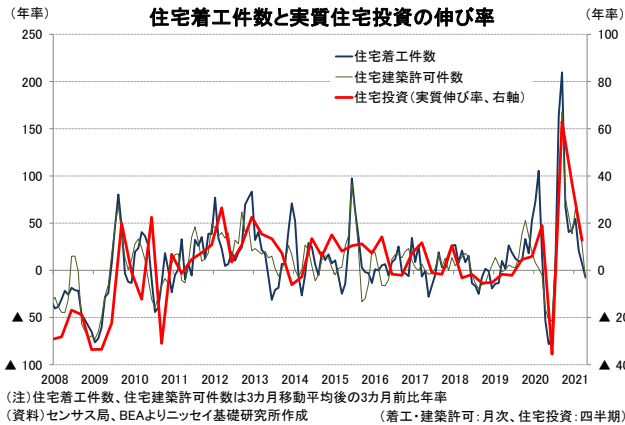
(住宅投資) 住宅市場の回復に陰り

GDPにおける住宅投資は、21年1-3月期に2桁の伸びを維持したものの、住宅着工件数(3ヵ月移動平均、3ヵ月前比)は21年4月が年率▲7.1%、先行指数の許可件数(同)も▲8.9%と20年6月以来のマイナスに転じており、住宅市場の回復持続性に黄色信号が灯っている(図表12)。

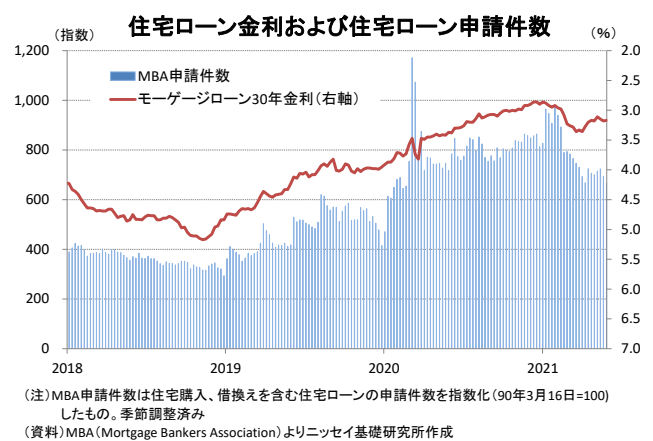
一方、30年固定の住宅ローン金利は20年12月中旬につけた2.86%を底に上昇に転じ、21年3月下旬に3.4%弱まで上昇した後、21年5月下旬は3.2%近辺で推移している(図表13)。また、全米抵当銀行協会(MBA)が集計する借り換えも含めた住宅ローン申請件数は21年1月下旬に981.1まで上昇した後、21年5月下旬には660台と20年2月以来の水準に低下しており、住宅ローン金利上昇の影響とみられる。

住宅市場では住宅に対する需要は強いものの、住宅在庫が不足するなど供給不足が深刻化しているほか、昨年以降の住宅市場の好調を支えてきた低い住宅ローン金利も反転しており、住宅市場の回復に陰りがみられる。当研究所は長期金利の上昇を見込んでおり、住宅ローン金利も22年末にかけて上昇基調が持続する可能性が高い。このため、今後も好調を維持することは難しく、住宅ローン金利の上昇に伴って住宅市場は悪化に転じよう。

(図表 12)



(図表 13)



(政府支出、債務残高) バイデン政権の成長戦略の先行きは不透明

新型コロナで落ち込んだ経済を立て直すために、米政府が昨春以降、累次の経済対策を実施した。この結果、米国の財政状況は20年度(19年10月～20年9月)に大幅に悪化した。21年度も9,000億ドル規模のコロナウイルス対策救済法や1兆9,000億ドル規模の米国救済計画などの大型経済対策を実施したため、財政赤字は▲3兆4,230億ドル(前年度：▲3兆1,320億)、名目GDP比▲15.6%(同：▲14.9%)となり、前年度からさらに赤字幅が拡大した(図表14)。

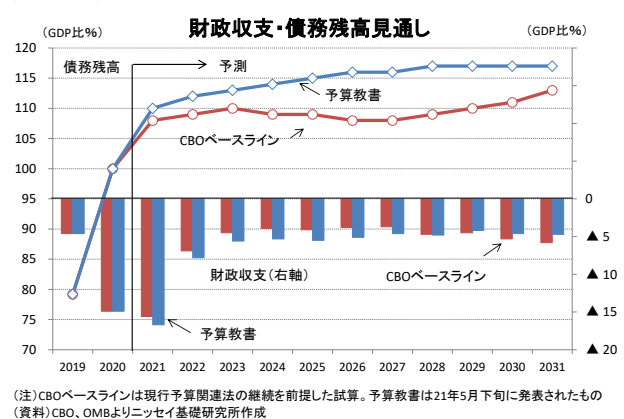
債務残高(GDP比)も21年度は108.0%(前年度：100.0%)と前年度から大幅な増加となったほか、第2次世界大戦直後の1946年に記録した106%を上回り史上最高となった。

一方、バイデン大統領が5月28日に発表した就任後初となる予算教書では、同大統領が掲げる成長戦略である「米国雇用計画」、「米国家族計画」が盛り込まれた。「米国雇用計画」はインフラ投資や在宅介護サービスなどに8年間で総額2.6兆ドル規模の支出を行うことを計画している。また、「米家族計画」では子育て支援などに10年間で総額1.8兆ドル規模の支出を行うことを計画している。一方、「米国雇用計画」の財源としては法人税率の引き上げや多国籍企業の海外利益に対する課税強化などを充当するほか、「米国家族計画」では富裕層に対する個人所得最高税率の引き上げやキャピタルゲイン課税の強化で賄うとしている。

これらの結果、予算教書では22年度の財政赤字は▲1兆8,370億ドル(GDP比▲7.8%)と21年度からは縮小するものの、現在の予算関連法を前提にしたCBOベースライン(▲1兆830億ドル(GDP比▲6.9%))からは財政赤字の拡大が見込まれている。さらに、債務残高(GDP比)も22年度は112%となった後、31年度が117%までの増加が見込まれており、CBOベースラインの31年度の113%を4%ポイント程上回るとみられる。

一方、現在野党共和党との協議が本格化している「米国雇用計画」では伝統的なインフラ投資しか認めない共和党が主張する予算規模である1兆ドルに対して、バイデン大統領は1兆7,000億ドルまで縮小することを提案して妥協を模索したが、財源としての法人税率の引き上げに対して強硬

(図表 14)



に反対していることから、交渉は決裂している。また、「米国雇用計画」に次いで審議される「米国家族計画」については共和党との協議はさらに進展がみられていない。

米国では法定債務上限の引き上げの期限を7月末に控えており、歳出削減と併せて処理したい共和党とそのような制限なしに処理したい民主党との間で対立が続いており、米国の成長政策の審議と併せて非常に流動的となっている。

（貿易）旺盛な国内需要を背景に当面外需は成長率を押し下げ

実質GDPにおける外需の成長率寄与度は21年1-3月期に3期連続のマイナス寄与となった。輸出入の内訳をみると輸出が前期比年率▲2.9%（前期：+22.3%）となったほか、輸入が+6.7%（前期：+29.8%）となっており、輸出入ともに貿易赤字を拡大させる方向に働いた。

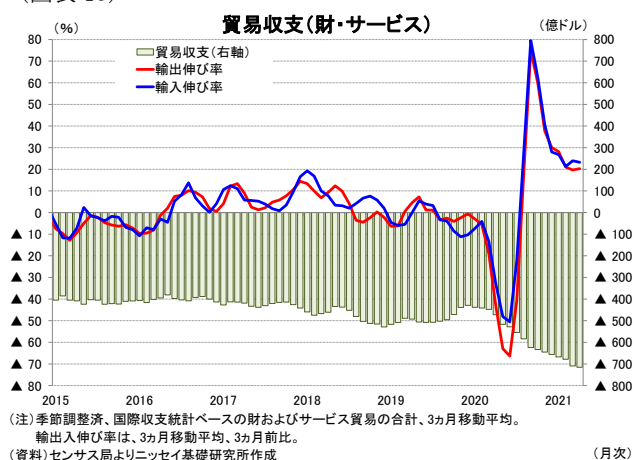
一方、先日発表された21年4月の貿易収支（3ヵ月移動平均）は季節調整済で▲715億ドル（前月：▲709億ドル）の赤字となり、前月から赤字幅が▲6億ドル拡大した（図表15）。輸出入別では、輸出が+39億ドル増加した一方、輸入の増加幅が+45億ドルと輸出を上回ったことが貿易赤字の拡大の要因となっている。このため、4月以降も堅調な国内需要を背景に外需の成長率寄与度はマイナスが続いているとみられる。

米国経済は個人消費主導で高成長が見込まれ、米国の成長率が相対的に海外経済の成長率を上回る状況が続くとみられる。実際にIMFの見通しに基づく米国の輸出相手国上位10ヵ国の平均成長率をみると、22年にかけて当研究所の米国の成長率見通しを下回ることが見込まれる（図表16）。このため、米国の旺盛な内需を背景に外需は当面成長率を押し下げる方向に働こう。

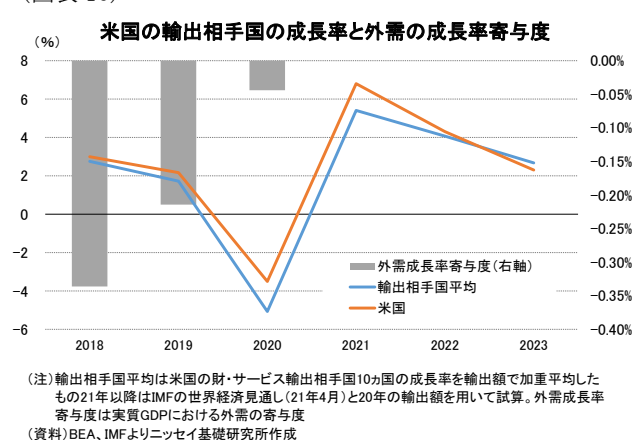
一方、外需に影響を与えるバイデン大統領の通商政策については、同大統領は対中政策で同盟国を巻き込む国際協調路線をとる方針を示しているものの、当面对中関税を維持するなど、トランプ政権の強硬な対中政策路線の継続を示唆している。

また、米国が将来的にCPTPPに復帰する可能性はあるものの、お膝元の民主党議員や世論の反発が予想されるため、短期的な復帰は困難だろう。いずれにせよ、バイデン政権は当面新型コロナ対策などの内政を重視する姿勢を明確にしており、通商政策の優先順位は低いため、通商政策が大幅に変更される可能性は低いだろう。

（図表15）



（図表16）



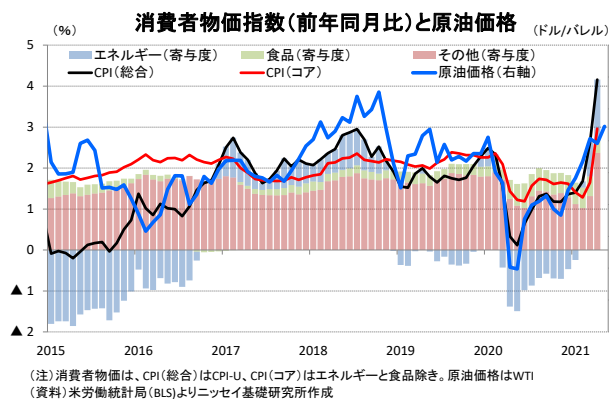
3. 物価・金融政策・長期金利の動向

(物価) 当面はインフレ高進も来年以降のインフレ率は低下へ

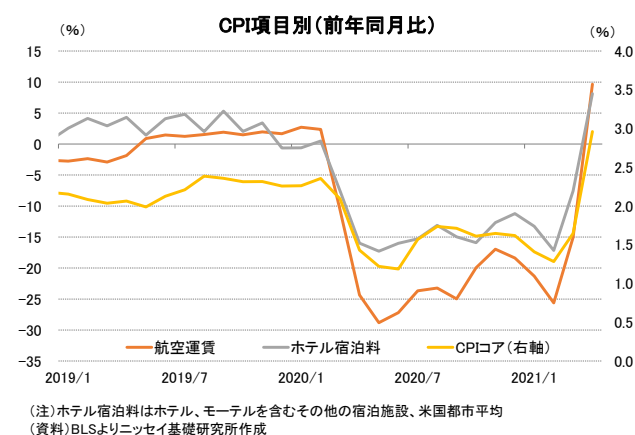
消費者物価の総合指数（前年同月比）は、新型コロナの影響で20年5月に+0.1%まで低下した後は上昇に転じ、21年4月は前述のように前年同月比+4.2%となった（図表17）。また、コア指数も20年6月の+1.2%から持ち直し、4月は+3.0%となっており、基調物価にも上昇圧力が上がっていることが明確となっている。

4月の中身をみると、原油価格の上昇などでエネルギー価格が前年同月比+25.1%となったほか、中古自動車価格が+21.0%と物価を押し上げた。中古自動車は半導体不足による新車生産減少の影響とみられる。また、新型コロナの感染拡大に伴い昨年大幅に消費が落ち込んだホテルや航空需要が経済正常化の動きが強まる中で、回復に転じたことから航空運賃が+9.6%となったほか、ホテル宿泊料も+8.1%となるなどペントアップ需要が物価を押し上げた（図表18）。

(図表 17)



(図表 18)



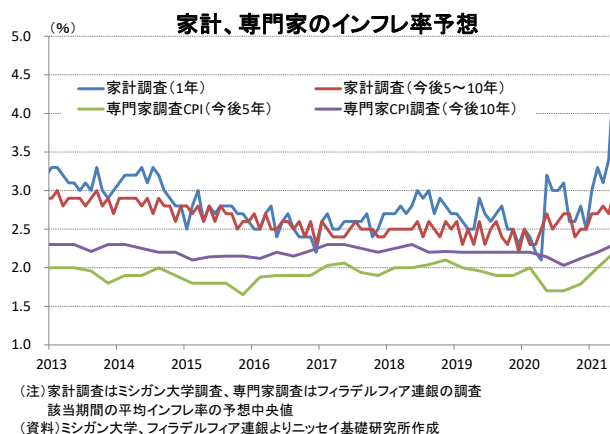
インフレ指標はベース効果に加え、上記の要因が続くことから当面は高進が見込まれるものの、ベース効果やペントアップディマンドなどは一時的な要因であるため、これらの物価押し上げ効果は剥落することが見込まれる。

また、労働市場の回復を背景に労働需給の逼迫から賃金には上昇圧力が掛かるとみられるものの、2000年以降はフィリップス曲線が平坦化しており、労働需給の逼迫が物価上昇に繋がり難しくなっている。このため、労働需給の逼迫を背景とした持続的なインフレ高進の可能性も低いとみられる。

当研究所は消費者物価の総合指数は21年に前年比+2.8%と、20年の+1.2%から大幅に上昇した後、22年は+2.2%に低下することを予想する。

一方、家計の短期インフレ予想は足元で前年比+3.4%と12年以來の水準に上昇しているものの、経済専門家の今後10年間の期待インフレ率は足元の急激なインフレ上昇にも関わらずFRBの物価目標(2%)近辺で安定している(図表19)。今後、インフレの高進が続く、インフレ上昇を一時的と主張しているFRBに対する信認が低下して、期待インフレ率が上昇

(図表 19)



基調に転じる場合にはインフレの高進が長期化する可能性があり、期待インフレ率の安定を維持できるか注目される。

（金融政策）22年前半のテーパリング開始、24年前半の政策金利の引き上げを予想

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、20年3月以降、実質ゼロ金利政策、量的緩和政策、資金供給ファシリティーの創設など、実行可能な政策を総動員して危機対応を行っている。F R Bは政策金利引き上げの条件として、労働市場の状況が雇用の最大化との評価に一致し、インフレ率が2%に上昇して、しばらくの間2%をやや上回るとしている。

21年3月時点のF O M C参加者のインフレ見通しはF R Bが物価指標としているP C E価格指数の総合指数が21年末に前年同期比+2.4%、コア指数が+2.2%と物価目標（2%）を上回る水準が見込まれているものの、22年末はいずれも+2.0%と物価目標水準まで低下しており、今年のインフレ上昇が一時的との見方を示している（図表20）。

また、21年4月のF O M C会合後の記者会見でパウエル議長は、足元のインフレ上昇が一時的な要因であるとしたほか、今年のインフレ率が2%を超えてもそれが政策金利変更の条件を満たさないことを明確にした。

このため、インフレが当面高止まりしたとしても、労働市場の回復が緩慢であることと併せて今年や来年に政策金利が引き上げられる可能性は低いだろう。

当研究所はF R Bが掲げる政策金利引き上げの条件が達成させるのは早くても23年後半と予想しており、政策金利の引き上げ開始を24年前半と予想している。また、金融危機後の金融政策の正常化プロセスでは、15年12月の政策金利の引き上げに先立ち、13年12月から量的緩和の買い入れペースの縮小を開始し、14年10月に量的緩和政策を終了している。このため、前回同様のペースを想定すると24年前半の政策金利の引き上げに先立ち、22年前半に買い入れペースの縮小を開始することが見込まれる。

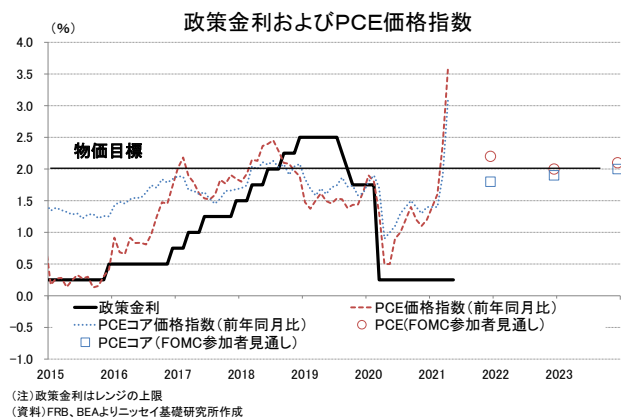
もっとも、前述のように足元のインフレ上昇が期待インフレ率の継続的な上昇に繋がる場合にはF R Bは早期の利上げに追い込まれよう。

（長期金利）21年末1.9%、22年末2.2%を予想

長期金利（10年金利）は景気回復やインフレ率の上昇を背景に上昇基調が持続しよう。当研究所は21年末に1.9%、22年末に2.2%に上昇すると予想する（図表21）。

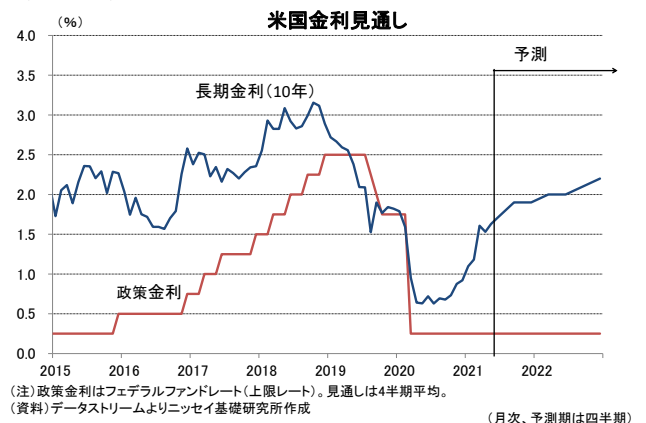
一方、インフレリスクの高まりや、財政赤字の拡大に伴う国債需給悪化懸念などで長期金利が急激に上昇し、金融市場や実体経済への影響が懸念される場合には、F R Bが長期金利の上昇を抑制するための対策を実施しよう。

（図表20）



（注）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21）



（注）政策金利はフェデラルファンドレート（上限レート）。見通しは4半期平均。
（資料）データストリームよりニッセイ基礎研究所作成

（月次、予測期は四半期）

（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。