

米国利上げは小刻みにテンポ良く

経済調査部 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)



利上げの環境整う米国経済

雇用環境の改善がより明確なものとなったことを受けて、米国中央銀行であるFRBは年内利上げへと傾いている。夏場の中国株価急落に伴う市場環境の悪化や、在庫調整による生産活動の減速などもあり、秋以降は様子見が続いていた。しかし、9月以降は中国株式市場も落ち着きを見せ、米景気に対する懸念も11月に発表された10月雇用統計でほぼ払拭された。

非農業就業者数は、8月、9月とやや下ぶれたが、10月には大幅増加を記録した。6ヶ月平均でみれば好不調の分かれ目といえる月20万人を超えるペースでの拡大を維持している。失業率は5.0%にまで低下し、雇用の拡大が限界に近づく完全失業に達しつつあると認識されている。これ以上の雇用拡大は賃金の加速に繋がり、インフレ圧力を高めるとされている。雇用の中身の改善も進み、正規雇用を求めているにもかかわらずパート労働を余儀なくされている人の割合は、リーマンショック前の水準にまでは至らないものの、順調に低下している。また、雇用環境の改善が進むと、よりよい労働環境を狙っていく人が増えるために上昇傾向を辿る自発的失業者の割合は、リーマンショック前の水準にまで上昇している。

物価の安定とともに雇用の最大化を政策目標として課せられているFRBにとって、雇用最大化の目標はほぼ達成したとみてよく、今後は物価の安定に注力することになる。

金利は低すぎる

現行で0.00~0.25%としたレンジでFF金利の誘導目標水準が設定されているが、これは徐々に引き上げられ

ることになる。市場では、インフレ率が低いことから、利上げのテンポはかなり緩やかなものになると期待している。また、FRBも急激な金利の引き上げを行う環境にはないと述べている。

一方で、足元のFF金利は景気実態に照らすと低すぎる。あるべきFF金利水準を導く公式としてテーラールールというものがよく使われる。米国の需給ギャップなどから算出するものだ。これによれば、足元でのFF金利のあるべき水準は1.25%程度と、現実の金利よりもかなり高い。この状態を放置しておく、やがてインフレの加速か、ないしは資産バブルを招く恐れが極めて高い。

FRBは、インフレが低水準にとどまっていることから、過去においてはやや低めのFF金利を設定してきたが、これによりITバブルと住宅バブルを発生させるという失敗を犯した。これを繰り返さないためには、できるだけスムーズにあるべき水準まで金利を引き上げることが求められる。

2013年半ばに、住宅バブル崩壊で痛んだ家計のバランスシート調整がほぼ完了し、以降は悪天候などの特殊要因によって一時的に減速した時期を除き、米国経済は平均で3%近い成長を遂げてきた。完全雇用につながるまで、今後は一段の消費拡大が見込まれ、このペースが加速する可能性もある。3~4%ペースの成長を遂げると、2016年末にはあるべきFF金利水準は2~3%に達すると試算される。来年末に、この中間値である2.5%までFF金利を引き上げようとするれば、年8回のFOMC全てで0.25%ずつの利上げが必要となる。

今後は、FRBの関心が物価だけではなく、低すぎる金利のリスクに言及するようであれば、それは利上げテンポが速まるサインと考えられる。