

米国 ～FRBは景気過熱に対して忍耐が必要に～

経済調査部 主任エコノミスト 桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

FOMCは18年に3回の利上げを予想

FRBが12月に公表した最新のFOMC参加者の経済見通し(SEP:the Summary of Economic Projections)では、税制改革などを予測に織り込む形で17、18、19年の実質GDP成長率見通しを上方修正、それに伴い失業率がさらに低下することで労働市場の逼迫が一段と強まると予想されている。一方で、PCEデフレーター、PCEコアデフレーターは前回から変更されなかった。技術革新などによりインフレの安定は変わらないとの見方を維持した。

このようなファンダメンタルズの予測のもと、FOMC参加者のFFレート誘導目標予測(中央値)は、18年末に2.125%と前回9月予測から変わらず、18年の利上げ回数は3回と予想している。ただし、予測の不確実性は高く、今後の金融政策は経済動向で変化するとFRBは指摘している。特に、インフレの下振れ要因に関して意見が分かれており、金融政策はインフレの動きに影響を受け易い。

18年の米経済は成長加速

米国経済は、景気拡大による良好な雇用・所得情勢、資産価格の上昇等によって、国内需要主導の堅調な成長を維持している。また、海外需要も、インフレの安定、低金利、輸出の拡大等によって成長が持続している。

このような中、米国では税制改革法が成立した。18年に法人税率が35%から21%に一気に引き下げられるほか、所得税率も引き下げられる。減税政策は、企業、富裕層優遇ではあるものの、中間所得層も減税されることから、消費を押し上げると予想される。18年は、所得税減税、配当の拡大等により個人消費が押し上げられ、経済成長率は加速しよう。ま

た、中国、日本、NIES、EUなどの国・地域は米国向け輸出の拡大により成長が押し上げられよう。さらに、資源価格やエネルギー価格の安定を背景に、資源輸出国の成長率も高まるとみられ、世界経済は成長が加速する公算が大きい。

一方、インフレの下振れが警戒されているなか、仮に経済成長が加速し、失業率が一段と低下すれば、インフレ統計が予想通り目標に近づく動きとなるだけでも、FOMC参加者の利上げ予想は変更され易いとみられ、金融市場を不安定化させるリスクがある。

これまでFRBによる慎重な利上げによって、グローバルな金融市場の混乱は回避されてきた。景気の過熱感を警戒し、FRBが利上げペースを加速させれば、ドル高が進み、新興国など外部資金に依存した国からの資金流出が起きる可能性が高い。それらの国々が金融引き締め追い込まれ、景気悪化や金融市況の急落が生じ、グローバルな金融市場の混乱につながれば、グローバルリセッションに陥りかねない。減税の効果は18年が最大とみられ、19年に弱まり米景気は減速すると予想される。経済成長の加速を一時的と判断し、インフレのある程度の上振れに対して、FRBが忍耐強くなれるか否かが、世界景気を左右するだろう。

資料 FOMC参加者の経済金利予測:17年12月

	2017年		2018年		2019年		2020年		長期	
	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回	中央値	前回
実質GDP	2.5	2.4	2.5	2.1	2.1	2.0	2.0	1.8	1.8	1.8
失業率	4.1	4.3	3.9	4.1	3.9	4.1	4.0	4.2	4.6	4.6
PCEデフレーター	1.7	1.6	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
PCEコアデフレーター	1.5	1.5	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0		
F Fレート	1.4	1.4	2.1	2.1	2.7	2.7	3.1	2.9	2.8	2.8

(注)実質GDP、PCEデフレーター、PCEコアデフレーターは10～12月期の前年同期比の伸び率。失業率は10～12月期の平均値。