

# 米国 ～必要なゴールドロック相場の終焉～

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)



## 米金利上昇の持続

このところの世界経済は、過熱も失速もしない、緩やかな拡大が続いてきた。また、このようなファンダメンタルズのもとで、金融市場は、長期金利の低位安定、株価の上昇が続くゴールドロック相場と呼ばれていた。

このような状況に変化の兆しが見られ始めた。米国金融市場では、金利の上昇ペースが速まり、株価の調整幅が拡大するなど、ボラティリティーが高まっている。ただし、執筆時点(2/6)で長期金利の水準は依然低いほか、株価は前年の水準を大幅に上回っている。長期金利の上昇に関しては、税制改革法の成立に伴う経済成長の加速期待、FRBによる利上げ継続観測の強まり、中国が保有する米国債を売却するとの噂など、様々な要因が挙げられる。一方、株価は、金利上昇やロシア疑惑などトランプ政権の先行きへの不安感の高まりに加え、これまでの上昇ペースが速かったこともあり利益確定の売りが増加した影響と考えられる。

## 適切な長期金利の上昇が金融引き締めを抑制

トランプ大統領のもとで決定した税制改革については、GDPの押し上げ効果が18年に0.5%程度ともっとも大きくなり、19年には0.2%と弱まり、20年にはマイナスに転じると予想される。同時に、財政赤字を10年で1.5兆ドル拡大させるため、金利上昇要因となろう。これらのある程度考慮した最新のFOMC参加者の経済見通しでは17、18、19年の実質GDP成長率が上方修正、失業率は下方修正され、労働市場の逼迫が一段と強まる見方となった。一方で、PCEデフレーター、PCEコアデフレーターなどインフレの見方は前回と変わらなかった。このよ

うなファンダメンタルズ予測のもと、FOMC参加者の適切なFFレート誘導目標予測(中央値)は、18年末が2.125%、19年末が2.688%と9月予測から変わらず、予測中央値が示す利上げ回数は、18年3回、19年2、3回となっていた。ファンダメンタルズ予測が上方修正されたにもかかわらず、利上げ予想は維持された。

1月30、31日に開催されたFOMCで、FRBは政策金利であるFFレート誘導目標レンジを1.25～1.50%に据え置くことを予想通り決定したが、声明文では“さらなる”利上げが適切との見方が強調された。今回、敢えて“さらなる”との文言を加えたのは、緩やかなペースでの利上げというこれまでの政策スタンスをFRB議長交代後も継続することを示す狙いがあったとみられる。そのほか、景気・雇用が堅調にもかかわらずFF先物が3月のFOMCでの25bpの利上げを完全に織り込んでいないことも意識した可能性が高い。

このような中、短期金利が上昇し10年国債利回りも水準を切り上げている。ただし、依然として10年国債利回りの水準は低く、实体经济への影響は限定的である。また、景気が過熱するなかで長期金利が上昇しなければ、利上げ幅の拡大につながり、景気後退に陥る可能性が高くなっていた。

以上を勘案すると、現在の金利上昇、株価の調整は、トランプ政権による財政支出拡大、規制緩和などの景気刺激策を受けた米国景気の過熱を抑制するために必要な動きと考えられる。このため、経済成長の鈍化などが示唆されるまで、金融市場の調整が続く可能性が高いうえ、その後も金融市場は経済指標に一喜一憂するボラティリティーの高い相場展開になると予想される。