

# 利上げで米経済は景気後退局面入りのリスクも

取締役 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)

## 利上げは4回／年に

FRBメンバーによる最新の金利見通しが公表された6月のFOMCで、年内4回の利上げを実施した場合に到達する年末段階のFF金利は2.375%が適切だとするメンバーが7名となり、最多となったことが判明した。すでに今年には2回の利上げを行っているため、経済や市場環境が大きく変化しない限り、年内にあと2回の追加利上げが実施される可能性が高まったことになる。これまでの利上げのテンポを勘案すれば、四半期に一度のペースでFF金利は0.25%引き上げられることになる。

FRBによれば、景気に対して中立的な影響を及ぼすFF金利水準は2.75～3.00%程度と仮定しているとみられる。今のテンポで利上げを行っていけば、来年6月にはその水準に到達する。循環的には、来年後半には景気に下押し圧力がかかりやすい局面(在庫調整局面)に入る公算が高く、その段階で政策金利が中立水準に達していれば、米国景気は後退局面(リセッション:不況)に陥るリスクがある。

## 米インフレは加速傾向

足元では、米国経済はトランプ減税の効果もあって内需中心に好調に推移している。今年の経済成長率は+3.0%(当社予想)と、潜在成長率を大きく上回るペースでの拡大が見込まれるが、これは同時に需給がより引き締まることを意味する。

5月の米消費者物価は前年同月比+2.8%と、2012年2月以来の高い伸びに達した。原油価格上昇が影響しているが、エネルギーや食料品を除いたコアベースの物価も伸び率を高めている(5月:同+2.2%)。コアベースの物

価に影響を及ぼす大きな要因の一つに賃金がある。これまでのところ落ち着いた推移が続いているが、失業率が3.8%と約50年ぶりの水準にまで低下するなど労働需給が逼迫しているなかで、労働条件改善を求めた自発的失業者がこのところ急増している。労働需給の逼迫やハイペースでの経済成長が続くなかで賃金引き上げ圧力が今後一層高まってくる可能性は高い。一方、原油価格の上昇も続いており、エネルギー価格の上昇も暫くは続きそうだ。FRBが注視している物価統計は個人消費デフレーターで、消費者物価よりも低めの伸びにとどまる傾向があるが、消費者物価上昇率が3%を超えれば、個人消費デフレーターはFRBが適切とする2%を大きく上回り、2%台半ばに達しよう。こうした状況がしばらく続くことを勘案すれば、FRBの利上げは経済やマーケットが外部要因によって混乱するようなことがない限り、最低でも年4回の利上げをしばらく、おそらくは景気の拡大傾向が続く間は継続せざるをえないだろう。その場合、最終的には金利水準が中立金利水準を上回り、景気は失速に至るリスクが高まる。

## 兆候は長短金利差に現れる

米経済が失速に向かうのであれば、そのまえにいくつかの兆候(サイン)が現れるだろう。代表的なものに、景気先行指標の一項目としても使われる長短金利差がある。

通常は長期金利が短期金利よりも高いが、これが逆転することがある。利上げによって短期金利が上昇する一方で、先行きの景気悪化懸念から長期金利が低下に転じると起こりやすい。米国においては、長短金利差の逆転はリセッション入り前に必ず現れている。本稿執筆時点でその差は0.3%まで縮小している。