

米国

～長期金利の大幅上昇で早期利下げ観測復活へ～

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)

利上げ局面の終了が近づくなかで長期金利は上昇

米国では、利上げ政策が最終局面に近づくなかで、長期金利が大幅に上昇し、先行き不透明感を高めつつある。インフレ高進、その抑制のためのFRBの大幅利上げにもかかわらず、労働市場の需給逼迫を背景に、米景気は堅調さを維持してきた。9月公表のFOMC参加者による最新の経済・金利予測(中央値)では、実質GDP成長率(10-12月期の前年同期比)が23年+2.1%(前回+1.0%)と大幅に上方修正された。失業率予測(10-12月期の平均値)は、23年3.8%(前回4.1%)、24年4.1%(前回4.5%)、25年4.1%(前回4.5%)と予測期間を通じて下方シフトし、労働市場が26年末まで好調を維持すると見方を変えた。FRBは景気の楽観的な見方を強めた一方、インフレ見通しの修正は限定的なものとなり、インフレ目標の達成は26年末とされた。このようなファンダメンタルズ予想のもと、23年末の政策金利見通しの中央値は、5.625%(前回6月5.625%)に維持され、年内に25bpの利上げ1回が適切とされた。さらに、24年末の政策金利見通しの中央値が5.125%(前回4.625%)と0.5%上方シフトし、政策金利据え置き長期化が適切との見方が示された。

FRBが長期間に亘り政策金利を高い水準に維持すると見方が強まり、米長期金利は水準を切り上げた。30年米

国債利回りは、10月4日に2007年以降で初めて5%台に乗せ、FFレート誘導目標レンジである5.25~5.50%に向けて上昇を続けている。

長期金利の大幅上昇が早期利下げの可能性を高める

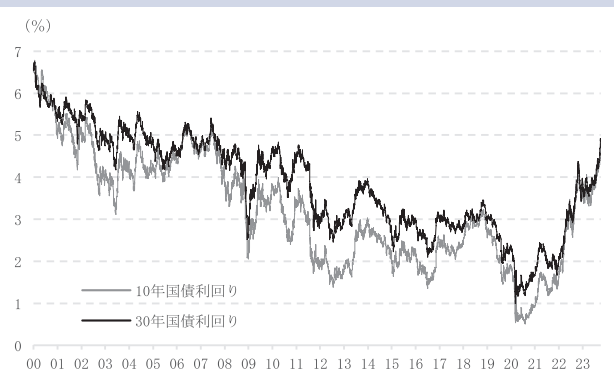
23年の実質GDP成長率をみると、4-6月期に前期比年率+2.1%(1-3月期同+2.2%)と潜在成長率と推測される+1.8%成長を上回り続けたうえ、7-9月期は、個人消費の高い伸び等を背景に、一段と加速したとみられる。また、失業率(家計調査)は7-9月期も自然失業率と推測される4.0%を下回る低い水準にとどまった。

しかし、長期金利の大幅な上昇を背景に、住宅需要が縮小するほか、借入れコストの上昇、債務の返済負担の増加等を通じて、個人消費が大幅に減速すると予想される。このため、10-12月期以降の実質GDP成長率は大幅に減速すると見込まれ、市場では早期利下げ観測が復活し、利下げ幅の織り込みも再び拡大する可能性が高い。

政策金利に対して長期金利が低い水準にとどまっていたことで、米景気が堅調さを維持し、それに合わせる形でFRBは政策金利を引き上げてきた。そのため、長期金利が政策金利の水準を上回って大幅に上昇すれば、金融環境は過度に引き締まろう。FRBの利下げ判断が遅れた場合、米国経済はリセッションに陥るリスクがある。

内外経済ウォッチ

資料1 米国長期金利の推移



(出所) Bloomberg

資料2 FOMC参加者の経済金利予測:23年9月(前回23年6月)

	2023年		2024年		2025年		2026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	2.1	1.0	1.5	1.1	1.8	1.8	1.8		1.8	1.8
失業率	3.8	4.1	4.1	4.5	4.1	4.5	4.0		4.0	4.0
PCE ^{コア} インフレーション	3.3	3.2	2.5	2.5	2.2	2.1	2.0		2.0	2.0
PCE ^{コア} インフレーション	3.7	3.9	2.6	2.6	2.3	2.2	2.0			
FFレート	5.6	5.6	5.1	4.6	3.9	3.4	2.9		2.5	2.5

(注) 実質GDP、PCE^{コア}インフレーション、PCE^{コア}インフレーションは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。
(出所) FRB資料より作成