

2024年の米国経済・金利見通し

ソフトランディング下での利下げへ

2023年12月25日

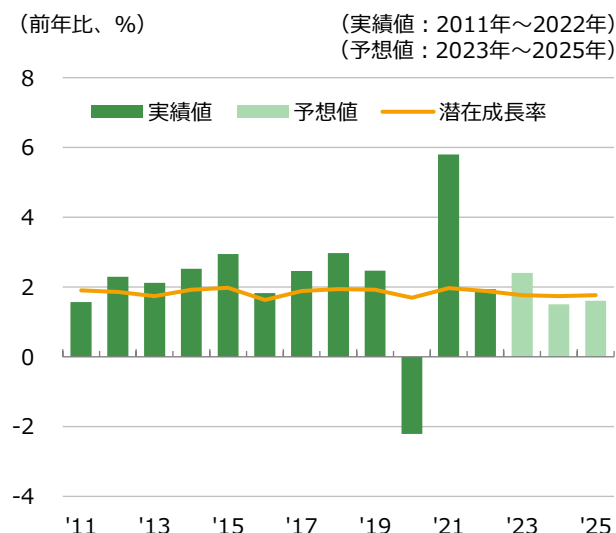
景気後退の回避とインフレ抑制のソフトランディングに向けて

複数の地方銀行が年初に破綻するなど2023年は景気後退の可能性が広く懸念されていましたが、しかし、実質GDPは予想外にも潜在成長率を上回る高成長を維持しており、FOMC（米国連邦公開市場委員会）参加者は景気後退の回避に向けた自信を深めつつあります。2024年は景気の減速感がやや強まると見込まれます。労働市場では失業率の上昇が限定的な中で需給のひっ迫感は緩やかに後退しているほか、今後は過剰貯蓄やインフラ・半導体投資など景気を押し上げていた政策効果も一巡すると予想されるためです。

FOMC参加者の想定以上に、インフレ抑制が進展しています。FRB（米国連邦準備制度理事会）が注目するコアPCEデフレーターは年初に前年同月比+4.8%でしたが、足元では同+3.2%にまで鈍化しています。もちろん、労働市場における需給のひっ迫感が完全には解消していないため、賃金上昇率はインフレ目標と整合的な伸び率を引き続き幾分上回っています。それでも労働需給のひっ迫緩和が継続し、賃金上昇率が一段と鈍化することで、インフレ率は2%目標に向けた軌道に乗りやすくなるでしょう。

リスクとして、早すぎる利下げによる景気再加速と、遅すぎる利下げによる景気後退が挙げられます。FRBは金融引き締めに出遅れた教訓からか、早くも利下げへの転換を模索し始めているようです。金融政策の効果発現にはラグを伴うとはいえ、低成長を見越して拙速な利下げに動けば景気を再加速させ、ひいてはインフレの再燃につながるリスクがあります。他方、景気・物価の実績値を重視する形で利下げに出遅れれば、インフレ鈍化による実質政策金利の上昇で金融引き締め度合いが過度に強まり、景気後退に陥るリスクが高まります。2024年11月に大統領選挙も控えるため、FRBは景気後退を避けたいでしょう。

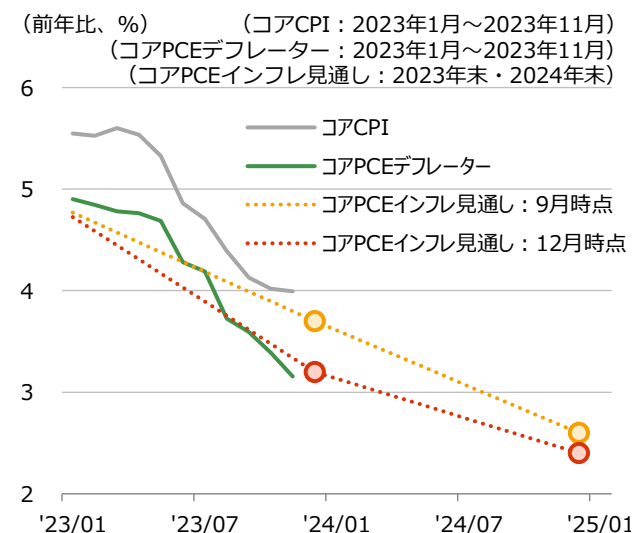
■ 実質GDP成長率と当社見通し



※潜在成長率はCBO試算

(出所) ブルームバーグ、大和アセットマネジメント

■ FOMC参加者のインフレ見通しと実績



※PCEは個人消費支出の略、インフレ見通しは年末予想値を線形補完

(出所) ブルームバーグ、FRB

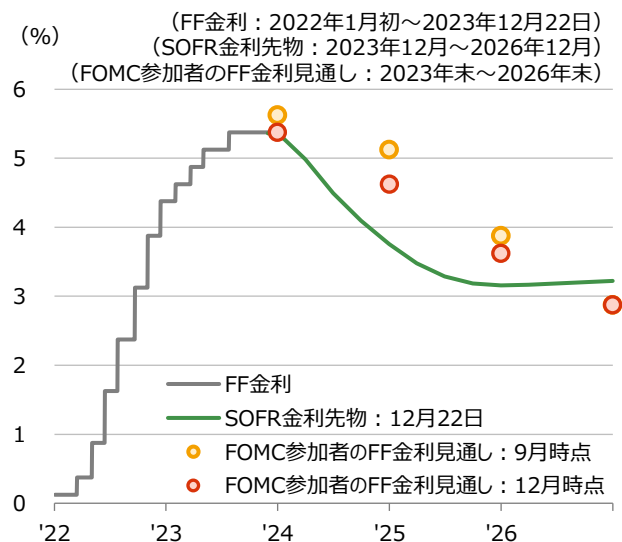
金融引き締めからの転換、注目は利下げ開始時期よりも利下げ終着点

FRBは政策金利であるFF（フェデラル・ファンド）金利を7月に5.25-5.50%へと引き上げた後、据え置いています。インフレ率が2%目標に向かって持続的に鈍化していくと確信するには「更なる証拠」が必要としつつも、パウエルFRB議長は12月FOMC後の会見で「利下げの議論が始まったところだ」と述べ、金融引き締めからの転換を示唆しました。直近のFOMC参加者のFF金利見通し（中央値）では、2024年中に累計0.75%ポイントの利下げが見込まれます。今後は、利下げ開始がいつになるかよりも、利下げの終着点がどこになるかに注目すべきでしょう。FOMC参加者はコロナ禍直前と同じく平常状態と想定する2.5%までの利下げを見込む一方で市場は3%前半での利下げ打ち止めを見込むなど、見解が異なります。

利下げ終着点がFOMC参加者の想定通りなら長期金利の低下余地は拡大

12月FOMCを受けて、FF金利先物では2024年3月の利下げ開始期待が8割前後へと上昇したほか、2024年を通じて約1.4%ポイントの利下げが織り込まれています。長期金利も11月の5.0%をピークに足元では4%割れまで大きく低下しています。金利低下がすでに大きく進んでしまった印象ではありますが、今後の低下余地は利下げの終着点に左右される側面が大きいです。FOMC参加者が想定する2.5%まで利下げできる環境になれば、市場参加者が見込む利下げの終着点が切り下がり、長期金利の低下余地も広がるでしょう。なお、FRBが保有する債券の縮小政策も今後見直される可能性が高そうです。FOMC参加者が現在想定している利下げであれば、縮小ペースは段階的に緩やかになっていくとみられます。

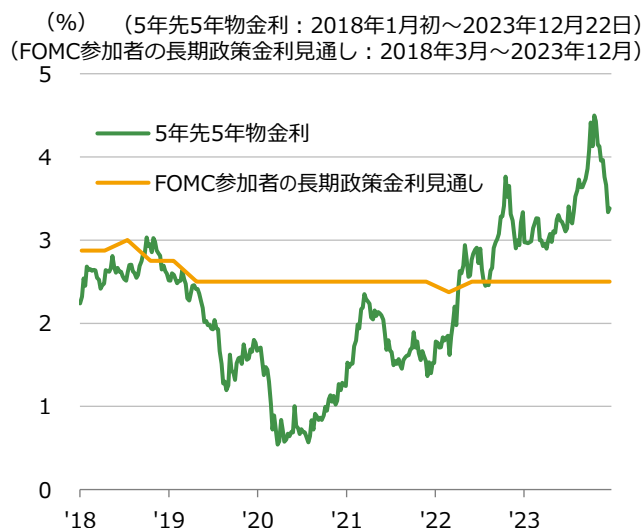
FF金利と見通し



※政策金利は決定日ベースで誘導目標レンジの中心値、SOFRは担保付翌日物調達金利の略

(出所) ブルームバーグ、FRB

FOMC参加者と市場の利下げ終着点想定



※長期政策金利見通しがFOMC参加者の、5年先5年物金利が市場参加者の利下げ終着点想定に相当

(出所) ブルームバーグ、FRB

当資料のお取り扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。