

米需給ギャップはプラス定着も、金利高止まりに

IMF 見通し 28 年まで安定化、人手不足や反グローバル化など

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/10/23 (月)

米国では需給ギャップのプラス定着が続く可能性があり、短期政策金利や長期金利、ドルの高止まり要因として注視される。IMF の最新見通しによると、米国の広義需給ギャップは 2000 年代からの長期マイナスを経て、2028 年にかけてはプラス持続の予測となっている。不透明感は強いものの、米国内外での高齢化と人手不足、反グローバル化と供給制約、過剰生産・在庫が抑制される非製造業の拡大といった影響は無視できない。金利高止まりが設備投資や財政出動などを抑え、それが供給制約に拍車をかけるリスクもある。

米ギャップ、2000 年代からの長期マイナス変容

「(米国経済は) はるかに活力があり、労働市場の需給も依然明らかに逼迫している」、「インフレ圧力は根強く、超低金利時代に戻ることはない」、「(これから) 金利高止まりという、新常态に人々が慣れていく調整プロセスがある」――。

過去に米 FRB・FOMC 内での重要ポジションである NY 連銀総裁を務めたウィリアム・ダドリー氏は 10 月 12 日、このような見解を示した (時事通信)。

現在の米経済における逼迫問題については、米フィラデルフィア連銀のハーカー総裁が 17 日、金利上昇による住宅部門への影響に言及している。金利上昇は需要冷却を通じて逼迫緩和とインフレ低下となっている一方、金利上昇が住宅建設の抑制などに作用。販売在庫の減少と価格押し上げの要因にもなっている。

さらに米国ではリーマン危機の教訓もあり、危機後の低金利時に固定金利で住宅ローンを組んだ人が多い。足元では金利上昇を受けて、「現在住宅を所有している人は、(ローンの借り換えなどで) 売りに出すのに消極的になっている」(同総裁)。それが中古住宅市場での販売物件減少につながり、「在庫の逼迫をもたらしている」(同) という、インフレ下げ渋り要因となっている。

その他、9 月末には NY 連銀のウィリアムズ現総裁が、「(インフレ要因となっている部分の) 需給バランスを完全に回復させ、インフレ率を望ましい水準に戻すためには、しばらくの間、金融政策の制限的なスタンスを維持する必要がある」という考えを示した。

その中で IMF による最新 10 月の世界経済見通しによると、広義の需給ギャップを示す産出量ギャップ (Output gap) 対潜在 GDP 比は、国別で米国が 2023 年に +1.37% と予測されている。2022 年見込みの +1.37% から横這いながら、コロナ打撃を受けた 2020

年の -2.51% からは、反動改善のプラスが続く見込みだ。2021 年の +1.47% に続き、2001 年以降では最高のプラス幅が保たれている。

来年の 2024 年は反動回復などが鈍化し、+0.82% とプラス幅縮小ながら、その後の長期予測では 2027 年が +0.82%、2028 年が +0.94% と、プラス圏で長期安定化が続く見通しとなっている。

こうした米国の産出量ギャップは 1980 年以降、米国でのインフレ指標である CPI 前年比 (消費者物価指数の総合) や政策金利 FF、長期 10 年債金利、連動する形で為替ドル/円などと、明確な連動相関性を継続させてきた。その点で先行き不透明感は強いものの、米国の物価や金利、ドルについては、下げ渋りや高止まりの「長期化」が意識されやすい。同ギャップは、2001 年から 2017 年にかけて連続マイナスの時代が続いた。当時の低インフレ・低金利を底流でサポートしたが、現在は環境が変容している。

もちろん、先行きギャップのプラス定着については、需要面で不透明材料が山積している。一方で供給面では過剰な設備・生産・雇用の抑制傾向が続く可能性があり、この点はギャップ・プラス継続の確度を高めていく。

金利高止まり・供給増強停滞・供給不足持続懸念

具体的には米国内外での高齢化と人手不足、地政学リスク増大・反グローバル化と供給制約 (安価な労働力地域への生産移転の制約など)、中国など新興国での賃金上昇、過剰生産・在庫が抑制される非製造業 (サービスやソフトウェアなど) の相対規模拡大――といった影響は無視できない。金利高止まりが設備投資や財政出動などを抑え、それが供給制約に拍車をかけるリスクもある。

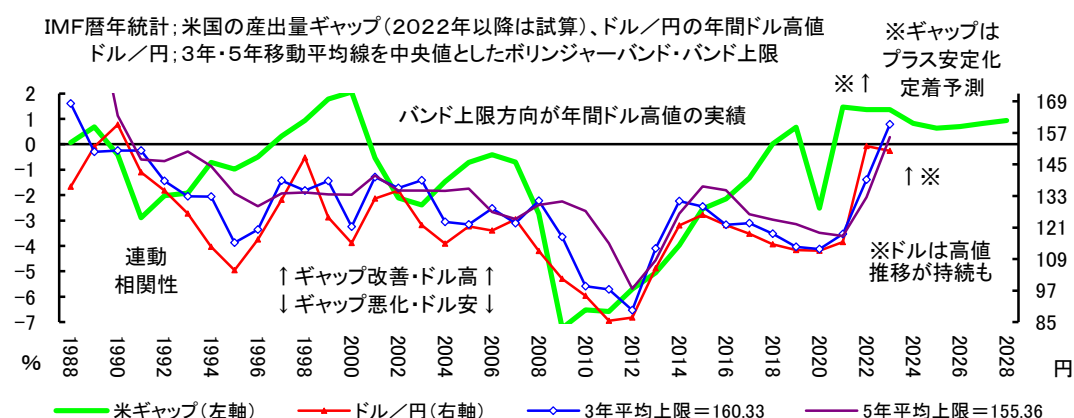
米国内外での人手不足に関しては、IMF 予測で先進国 G7 の失業率が 2020 年の 6.5% を直近最高として、2023 年は 4.1% に低下見込みとなり、2027-28 年にかけて 4.0% で低位改善が持続する見通しとなっている (=雇用逼迫方向)。米国の産出量ギャップは、連動したプラス化定着の見込みとなっている。

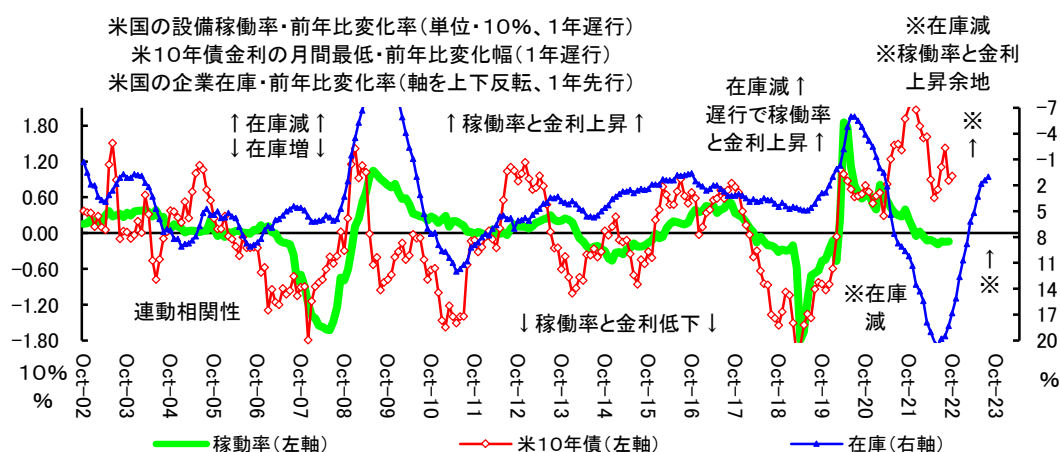
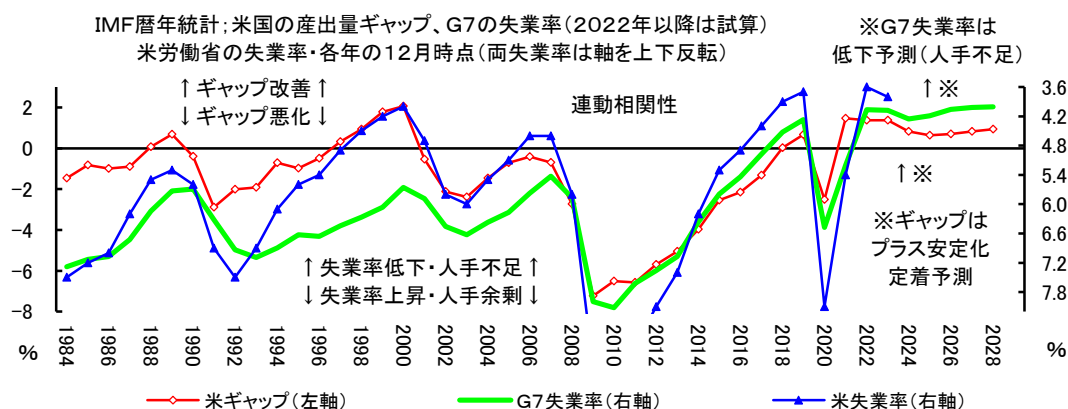
供給能力の増強と設備投資で影響力の大きい製造業に関しては、IMF が 7 月以降、「製造業を含む非サービス部門が弱含んでいる」、「財の消費が軟化し、将来の地経学的状況をめぐる不確実性が高まり、生産産性の伸びが低迷し、(利上げなどで) 金融環境が陰しさを増す中、企業は生産能力への投資を縮小させている」などと懸念を示してきた。

最近では米国での需給タイト化を示唆する形で、9 月の設備稼働率が鉱工業全体で 79.7% となり、前月

それでも過去実績に沿えば現状のような在庫減少は、1年前後のタイムラグを経て生産増加と設備稼働率の上昇、連動した米10年債金利の上昇に作用し

それが米国での低インフレと低金利をサポートしてきた。同時に低インフレによる低金利が、企業による設備投資や海外での投資拡大、米国政府による財政出動の拡大などに作用。工場設備や各種インフラを含めた供給能力の拡大が、需給ギャップの面での逼迫抑制とインフレ低下、金利低下に跳ね返るという好循環のループを形成させてきた。ひるがえって現在は、米国内外でこうした低インフレ環境に反転逆流の連鎖ループが見られつつある。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様自身でお願いします。