情勢判断

海外経済金融

回復基調を維持する米国経済

木村　俊文

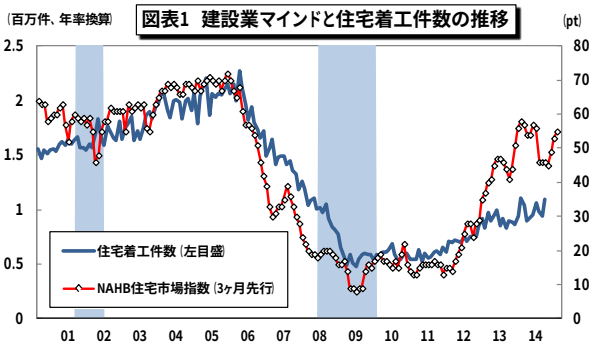
要旨

米国では 8 月に入り、消費関連でやや弱い動きが見られたものの、雇用や生産、住宅関連では底堅さが確認され、景気回復期待が高まった。一方、金融市場では、米政策当局（FRB）による 10 月末の量的緩和策（QE3）終了が見込まれるなか、利上げ開始時期など「出口」をめぐる議論に注目が集まっている。

経済指標は改善の動き

最近発表された米経済指標は、総じて底堅い動きを示している。まず、雇用関連では、7 月の雇用統計で、失業率は 6.2%と前月（6.1%）から小幅上昇したものの、非農業部門雇用者数が前月差 20.9 万人増と 6 ヶ月連続で 20 万人超（1997 年 1～7 月以来 17 年ぶり）の伸びとなった。また、新規失業保険申請件数は、8 月第 2 週に基調を示す 4 週移動平均が 30.8 万件（前週は 29.6 万件）と、このところは 06 年以来となる 30 万件前後の低水準で推移しており、雇用回復の動きが強まっているとみられる。

一方、個人消費は、7 月の小売売上高が前月比横ばいとなった。自動車関連が 2 ヶ月連続で減少したほか、家具や家電なども振るわず伸びが鈍化した。また、8 月の消費者信頼感指数（ミシガン大学、速報値）は、先行きの景気や雇用に対する楽観的な見方がやや後退したことから 79.2 と 2 ヶ月連続で低下した。依然 7 年ぶりの高水準にあるとはいえ、先行きに対しては慎重な姿勢がうかがわれる。



図表1　建設業マインドと住宅着工件数の推移

（資料）米国商務省、NBER、全米住宅建設業者協会（NAHB）　（注）シャドー部分は景気後退期

住宅関連では、7 月の住宅着工件数（季調済・年率換算で 108.3 万件）、および先行指標となる着工許可件数（同 105.2 万件）がともに 3 ヶ月ぶりに増加し、前月にかけて見られた一時的な落ち込みから持ち直した。また、建設業者の景況感を示す 8 月の NAHB 住宅市場指数は 55 と改善傾向が続いている（図表 1）。今後も住宅市場は、物件価格の上昇一服や住宅ローン金利の低下傾向などから、持ち直しの動きが続くとみられる。

企業部門では、7 月の鉱工業生産が前月比 0.4%と 6 ヶ月連続で増加した。7 月は例年を下回る気温を受け公益事業（電気・ガス）が落ち込んだものの、自動車生産が前月の反動から 2 ヶ月ぶりに増加し、製造業全体を押し上げた。また、7 月の ISM 製造業指数は 57.1 と前月（55.3）から上昇し、内訳では新規受注 63.4（前月差 4.5）や雇用 58.2（同 5.4）が上昇した一方、在庫 48.5（同▲4.5）が低下したことから、生産活動が今後拡大する可能性が高い。また、6 月の耐久財受注では、民間設備投資の先行指標とされる

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

航空機を除く非国防資本財受注が前月比3.3%と3ヶ月ぶりに増加し、持ち直しの兆候を示した。

出口戦略をめぐる議論が活発化

連邦準備制度理事会（FRB）は、7月29日～30日に開いた連邦公開市場委員会（FOMC）で、量的緩和第3弾（QE3）による資産購入規模（当初月額850億ドル）のさらなる縮小を決定した。これで6会合連続での月額100億ドル（住宅ローン担保証券、米国債を各50億ドル）の減額決定となり、FRBの想定どおり米経済が順調に回復すれば10月末にQE3の終了を決定する見通しが示されている。

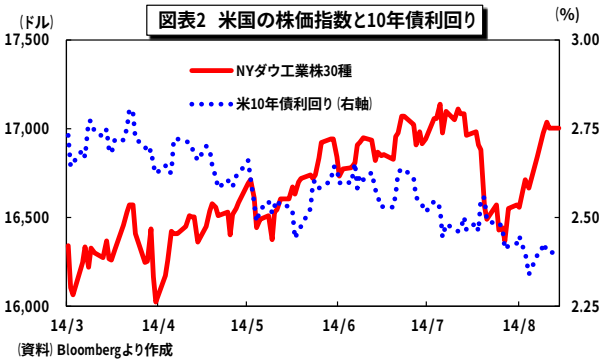
また、事実上のゼロ金金利政策の継続も決定され、QE3終了後も異例の低金利を「相当な期間」据え置くとの方針も維持された。

こうしたなか、8月20日に公表された同会合の議事要旨では、労働市場の改善とインフレ率の上昇を踏まえ、利上げ開始時期をめぐり活発な議論が交わされたことが判明した。また、出口戦略についても、「米経済の回復が想定以上に速く進んだ場合には、現在見込まれているよりも早期に金融緩和策の解除に着手することが適切になる可能性がある」とややタカ派的な見解が示された。

一方、イエレン議長は8月22日、カンザスシティー連銀がワイオミング州ジャクソンホールで開いた年次経済シンポジウムで演説し、早期利上げに踏み切る可能性に言及しながらも、労働市場には依然スラック(緩み)が存在すると強調し、慎重に利上げ開始時期を判断すべきであるとの考えを表明した。つまり、利上げに踏み切るには米経済（とくに雇用・賃金）の一段の改善が必要と解釈される。

今後もFRB内では出口戦略に向けて実務的な検討が進められるだろう。

図表2 米国の株価指数と10年債利回り



(資料) Bloombergより作成

長期金利の低下傾向が継続

米国の長期金利（10年債利回り）は、中東・ウクライナ情勢の緊迫化などを受け低下圧力がかかり、8月以降は2.5%を下回って推移している（図表2）。

とくにウクライナ情勢に対する悪化懸念が強まった8月中旬には一時2.31%と、13年5月下旬以来1年3ヶ月ぶりの低水準を付けた。先行きの長期金利は米景気が底堅いことから緩やかに上昇すると想定されるが、リスク回避の動きから金利上昇は限定的なものにとどまると思われる。

一方、株価は8月初旬にかけて大きく下落したが、その後は戻り高値を試す展開となった。ダウ工業株30種平均は、8月初旬に16,300ドル台と4ヶ月ぶりの安値となったが、その後は好調さを示す経済指標が目立ったこともあり、8月下旬には再び17,000ドル台を回復した。先行きは8月分の雇用統計の発表やFOMC会合（9/16～17）を控え、やや調整する可能性もあるが、基調としては景気回復期待から上昇トレンドを維持すると予想される。　　（14.8.25現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます