

利上げ時期に注目集まる米国市場

木村 俊文

要旨

米国では、雇用回復の勢いが強まり、消費や生産が好調に推移するなど、回復基調が続いている。こうしたなか、米政策当局（FRB）は、12月の会合後に発表した声明文で、金融政策の正常化には「忍耐強く」対応との表現を採用し、15年の利上げに向けた姿勢を示した。

経済指標は底堅い動き

最近発表された米国の経済指標は、総じて底堅い動きを示している。まず、11月の雇用統計では、失業率（5.8%）や労働参加率（62.8%）は前月から横ばいだったものの、非農業部門雇用者数が前月比32.1万人増となり、12年1月（36.0万人）以来の増加幅となった（図表1）。

また、経済的理由によるパートタイム就業者数は685万人と、依然高水準ながらも5ヶ月連続で減少するなど、雇用者数の増加ペースが加速している。ただし、時間当たり平均賃金は前年比2.2%にとどまり、この1年半程度は伸び悩み状態が続いている。

個人消費は、11月の小売売上高が前月比0.7%と、自動車や建築資材を中心に増加したことから、3月（1.5%）以来の高い伸びとなった。また、12月の消費者信頼感指数（ミシガン大学、速報値）は、ガソリン価格下落や雇用改善への期待などを背景に93.8と5ヶ月連続で上昇し、

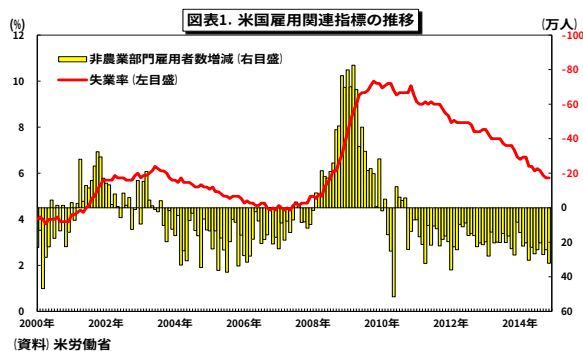
07年1月（96.9）以来の高水準となった。年末商戦はスタートが早まり平準化したことから、感謝祭（27日）直後はやや不調であったと伝えられたがその後の動きは堅調で、マインドが大きく改善したことから、先行き消費は強まる可能性が高いだろう。

企業部門では、11月の鉱工業生産が前月比1.3%と3ヶ月連続で上昇し、10年5月（1.6%）以来の高い伸びとなった。自動車・同部品が5.1%と5ヶ月ぶりに増加するなど、製造業の伸びが加速したほか、公益事業（電気・ガス）が増加に転じ、鉱業もマイナス幅を縮小した。また、設備稼働率も79.3%と前月（78.9%）から上昇し、今後の設備投資増加につながる可能性も高いとみられる。

物価面では、11月の消費者物価指数が前年比1.3%と、2月（1.1%）以来の小幅な伸びにとどまった。直近のガソリン価格がガロン当たり平均2.5ドルと約5年ぶりの安値を付けるなど、エネルギー価格の下落が物価を押し下げている。

FRBはフォワード・ガイダンスを修正

連邦準備制度理事会（FRB）は、12月16～17日に開いた連邦公開市場委員会（FOMC）後に発表した声明で、政策金利の見通しに関するフォワード・ガイダン

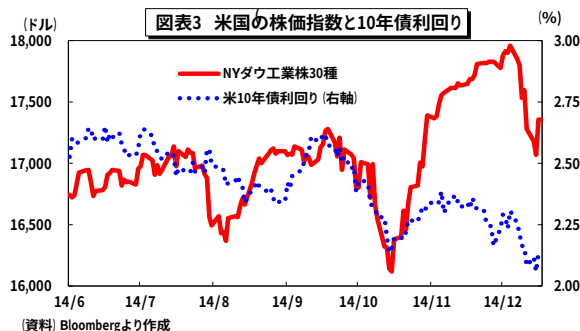


スについて、事実上のゼロ金利政策を「相当な期間維持する」との前回までの文言を残しつつ、金融政策の正常化開始には「忍耐強く（patient）対応する」との表現を採用した。ちなみに、FRBは04年1月に「忍耐強く（patient）」という表現を採用し、その半年後に利上げを開始した。こうしたことから、市場ではFRBが15年内の利上げに向けた姿勢を明示したと解釈された。

イエレンFRB議長はFOMC後の会見で、少なくとも次回（15年1月）と次々回（15年3月）の会合で利上げ開始を決定する可能性は低いと説明している。したがって、経済指標次第ではあるものの、最も早い場合には4月の利上げ決定もあり得ることになる。

ただし、図表2に示すとおり、FOMC声明と同時に発表された最新の経済見通しによれば、FRB理事と連銀総裁17人による15年末のインフレ率（上下3人ずつを除いた予想中心帯）は前年比1.0～1.6%と前回9月時点の予想（1.6～1.9%）から下方修正され、かつFRBの目標（2.0%）を下回っていることから、インフレ予防的な観点で早い段階で利上げに踏み切ることはないと思われる。

また、政策金利見通しの中央値は、15年末で1.125%（前回差：▲0.25%）、16年末で2.5%（同：▲0.375%）、17年末



図表2 FRB理事・地区連銀総裁による経済見通し（14年12月時点）

	2014年	2015年	2016年	2017年	長期
実質GDP	2.3～2.4 (2.0～2.2)	2.6～3.0 (2.6～3.0)	2.5～3.0 (2.6～2.9)	2.3～2.5 (2.3～2.5)	2.0～2.3 (2.0～2.3)
失業率	5.8 (5.9～6.0)	5.2～5.3 (5.4～5.6)	5.0～5.2 (5.1～5.4)	4.9～5.3 (4.9～5.3)	5.2～5.5 (5.2～5.5)
PCE デフレーター	1.2～1.3 (1.5～1.7)	1.0～1.6 (1.6～1.9)	1.7～2.0 (1.7～2.0)	1.8～2.0 (1.9～2.0)	2.0 (2.0)
コアPCE デフレーター	1.5～1.6 (1.5～1.6)	1.5～1.8 (1.6～1.9)	1.7～2.0 (1.8～2.0)	1.8～2.0 (1.9～2.0)	
FFレート 誘導水準	0.125 (0.125)	1.125 (1.375)	2.5 (2.875)	3.625 (3.75)	3.75 (3.75)

(資料) FRB資料より作成
(注) メンバーの予想範囲から上下3人ずつを除いた予想中心帯を示す。失業率は各年第4四半期の平均値。GDP、PCEは各年第4四半期の前年比。FFレートはメンバー全員の予想中央値。下段は前回見通し。

で3.625%（同：▲0.125%）と、いずれも前回見通しから引き下げられ、利上げペースもやや緩やかになった。

当面は、FRB関係者の発言や経済指標をにらみながら、利上げ開始時期をめぐる思惑が市場での注目材料となるだろう。

米国市場は期待と懸念で乱高下

米国の長期金利（10年債利回り）は、11月の雇用者数が好調な伸びを示したことを受け、12月上旬に2.3%台に上昇した（図表3）。しかし、その後は原油安が進んだ影響で低インフレが続くとの見通しが強まり、12月中旬には2.0%台まで低下した。先行きの長期金利は、景気回復が強まり、利上げが意識されるのに伴い、緩やかに上昇すると想定されるものの、当面は海外経済の減速懸念や原油安などを背景に低下圧力がかかりやすい状況が続くと予想される。

一方、株式市場は、雇用統計の発表直後に過去最高値を更新したものの、その後はエネルギー株を中心に売り優勢の展開となった。ダウ工業株30種平均は、12月初旬に18,000ドルに接近した後、1,000ドル近く（約5%）下落した。FOMC後は上昇に転じたものの、今後も株価は原油相場や利上げ時期に対する思惑から、高値圏でもみ合う展開が続くと予想される。（14.12.18現在）