

足下粘り強いが今後緩やかな減速が見込まれる米国景気

永井 敏彦

要旨

- ・ 足下では、原油価格高騰という逆風を受けつつも、景気が予想外の粘り強さを示している。景気への不安感が弱まったことや、物価がややジリ高であることを背景に、FRBは、利上げを継続している。
- ・ しかし今後需要先食いの反動等により、景気は再び減速に転じる公算が高い。

足下粘り強さを示す景気

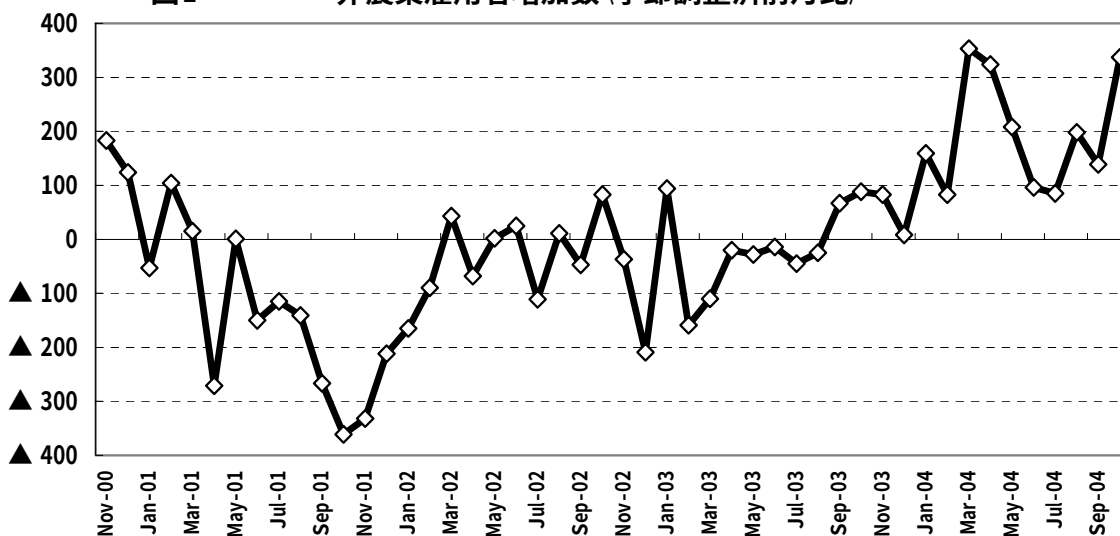
原油価格高騰という逆風を受けつつも、景気は予想外の粘り強さを示している。

04年7-9月期の実質GDP成長率(速報値)は+3.7%(前期比年率、以下成長率表示も同様)となり、4-6月期に鈍化した成長率(+3.3%増加)がやや持ち直した形となった。成長率好転の主因は、個人消費と設備投資の増加率がそれぞれ+4.6%、+11.7%と比較的強かったことである。個人消費を押し上げた要因は耐久財消費(+16.8%増加)である。自動車売上が比較的堅調に推移したことによる。一方設備投資においては、コンピュータやソフトウェア等情報処理機器投資が+4.4%増加と伸び悩んだが、産業機械投資が+30.1%増加、

輸送機械投資が+26.7%増加と、投資増加の裾野が広がった。

足下の経済指標でも、好転を示すものが多い。10月の雇用統計によれば、非農業雇用者数は季調済前月比で+33万7千人の増加と、04年3月以来の高い伸びとなった(図1)。この雇用情勢の改善が影響しているとみられるが、ミシガン大の消費者センチメント指数は11月に92.8と、対前月で+1.1ポイント上昇した。また10月の住宅着工戸数は季調済前月比で+6.4%増加し、9月の落ち込み(▲5.6%減少)を挽回する粘り強さを示した。そして10月の鉱工業生産指数は季調済前月比で+0.7%となり、8月(+0.1%)と9月(▲0.1%)の低迷から上向いた。

図1 非農業雇用者増加数(季節調整済前月比)



資料: 米国労働省

また10月27日に発表となったFRBのBeige Book (地区連銀景況報告) で、各地区の報告を総合すると、「経済全体は9月から10月上旬にかけて拡大が続けたが、拡大テンポは地域によってまちまち。」という内容であった。前回の9月8日の報告でみられた、「いくつかの地域では前回報告よりも成長率が緩やかになった。」という表現が削除されたことから、FRBが景気判断を一步前進させたのではないかと、という見方も出た。

利上げを継続するFRB

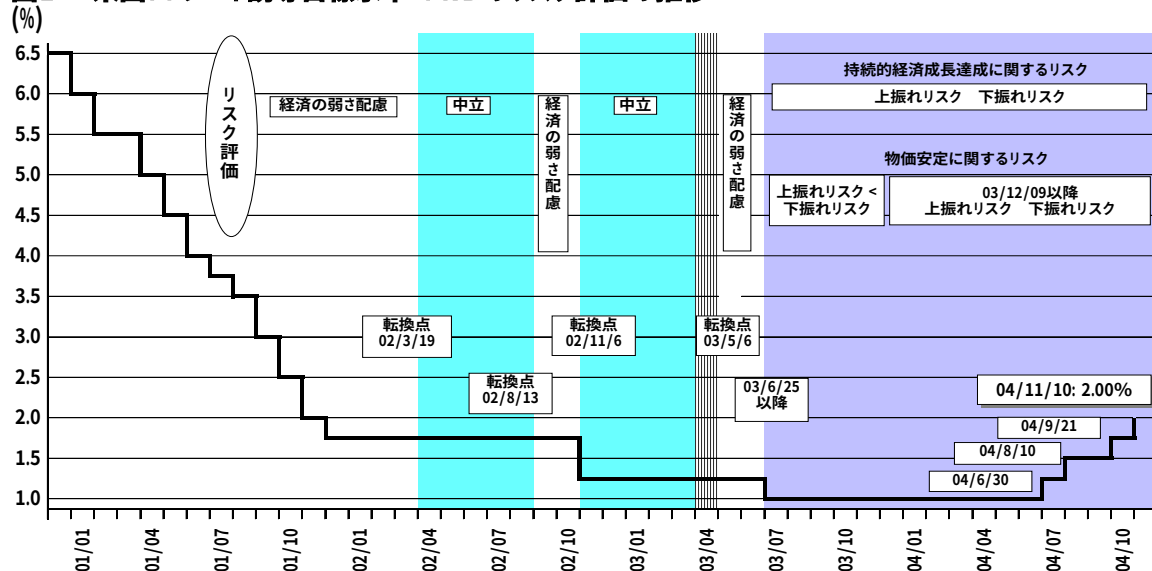
FRBは11月10日のFOMC (連邦公開市場委員会) で、FFレート誘導水準を0.25%引き上げ2.00%とすることを決定した(図)。今回利上げは6月30日、8月10日、9月21日に続き四回目である。

今後数四半期にわたる景気・物価に関する

リスク判断は、前回9月21日と同じである。即ちFRBは、持続的経済成長及び物価安定の上振れリスクと下振れリスクはほぼ等しいとみている。また今後の金融政策の方向性に関しては、「慎重に状況をみながら緩和的な政策を解除することは可能である。それにもかかわらず、経済見通しの変化があれば、物価安定維持という目標達成に必要な範囲内で、それに沿った行動をとる。」と表現しており、これも前回同様であった(表)。

一方経済全般に関する情勢判断は、「エネルギー価格上昇にもかかわらず生産は緩やかなペースで増加しており、労働市場の状況も改善した。」と、前回よりもやや好転したニュアンスになっていた。またインフレ期待に関する表現については、前回の「最近緩やかになった。」から「十分抑制されている。」へと変更されており、今後一段と留意してみていく必要

図2 米国FFレート誘導目標水準・FRBのリスク評価の推移



資料：FRB Press Release より農中総研作 (注) 縦線は地政学上の不透明さを背景に評価を留保した時期

表 今後の金融政策に関する表現

2003/8/12～	緩和的な金融政策が、かなりの期間にわたり維持されるであろう。
2004/1/28～	緩和的な金融政策を解除することについて、忍耐強いられるであろう。
2004/5/4～	慎重に状況をみながら緩和的な金融政策を解除することは可能である。
2004/6/30～現在	慎重に状況をみながら緩和的な金融政策を解除することは可能である。それにもかかわらず、経済見通しの変化があれば、物価安定維持という目標達成に必要な範囲内で、それに沿った対応をとる。

資料：FRB Press Releaseより農中総研作成

があることを示唆した。

このようなFRBの情勢判断の背景には、10月下旬以降の株価の順調な回復など経済の好転を示す材料が多くなったこと、及び9月の消費者物価統計で食料・エネルギーを除いたコアインフレ率（前年同月比）が+2.0%とジリ高を続けていることがあるとみられる。

次回FOMCは12月14日である。これまでは「エネルギー価格の高止まりが景気を減速させる懸念も依然払拭されていないなか、クリスマス商戦の真っ最中に利上げを行うことは考えにくく、次回の利上げは見送られるのでは」、という見方が多かった。しかし、既に説明してきたように、景気は予想外の粘り強さを発揮している。また消費者物価指数がジリジリ上昇しており、前年同月比でみると、10月の全項目指数は3.2%上昇、食料・エネルギーを除いたコア指数は2.0%上昇となり、いずれも04年年初に物価上昇率が底打ちして以来最高の水準となった。このため、次回FOMCでも利上げが実施されとの見方が、やや強くなっている。

今後景気は再び緩やかな減速へ

以上みてきたように、足下では景気好転を示唆するような指標が増えているものの、今後再び減速傾向がみられよう。

その根拠としては、減税や住宅ローン・リファイナンス効果の弱まりに加え、エネルギー価格高騰の影響が暫く残ることがあげられるが、それに加えて以下の動きも見逃せない。

大手自動車メーカーは、今年の第4四半期（10～12月期）の生産計画下方修正に基づき、既に減産を実施している。これに伴い、レイオフも増加するとみられる。この背景には、自動車販売在庫の過剰感がある。ビッグ3の自動車販

売在庫日数は明らかに上昇しており、特にGMの販売在庫日数はこの10月に95日となり、看過できない水準に達した。ビッグ3は、販売在庫を捌くために、ここ数年間ゼロ金利ローン適用など販促による需要先食いに依存してきた。しかし、もはやこうした需要喚起策だけでは不十分となり、供給抑制に踏み込まざるをえなくなったのである。これまでGDP成長率にプラスに寄与してきた在庫投資は、今後そのプラス寄与を縮小させるか、マイナス寄与に転じるであろう。

次に、設備投資に関する特別加速度償却制度が04年末をもって打ち切りになる。従って設備投資については、年内には駆け込み需要が見込まれる。しかし逆に、05年前半にはその反動により伸びが鈍化するとみられる。

なお05年に入れば、FRBが最初の利上げに踏み切ってから半年が経過する。年明け以降数ヶ月経過すれば、金利上昇効果が徐々に現れるとも考えられ、景気の足取りにどのような影響をもたらすか、留意が必要である。