情勢判断

海外経済金融

米の景気回復期待とＦＲＢの政策姿勢

渡部　喜智

要　旨

米国では住宅分野の低迷は依然厳しいものの、それ以外の消費や生産などの分野の回復期待は強まっており、雇用増加にも強気の見方が出てきた。これに対し、FRBはインフレ圧力の弱さもあり、政策金利の引上げには慎重を期す対応しようが、今後景気回復の信頼性・確度が高まっていくなかで FRB の姿勢にも変化が予想され、長短の市場金利の反応には注意が必要だ。

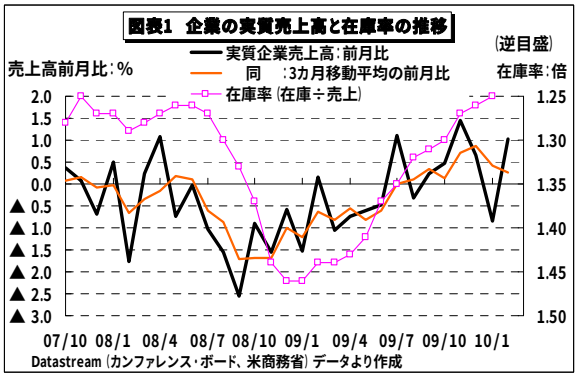
住宅以外は景気回復期待強まる

住宅分野の経済指標は底ばいの状況が続いている。しかし、それを除けば、直近の経済指標の発表内容は景気回復期待を強める方向に作用している。

まず、住宅市場について。住宅着工の先行指標である建築許可件数は 60 万戸台をキープしているが、10 年 2 月の住宅着工件数（年率換算、以下同じ）は前月比 5.9%減少の 57.5 万戸と、再び 60 万戸を割り込んだ。また、新築住宅販売の低迷は厳しく、2 月は 30.8 万戸と調査開始（1963 年）以来の最低を更新した。中古住宅販売も 500 万戸レベルの前半にとどまっている。2 月は北東部を中心とする大雪による影響が含まれるが、住宅分野の動きが他の分野に比べ鈍いことは確かである。住宅の割安感や住宅ローン金利が歴史的低水準にあることなどの誘因はあるが、住宅市場の回復は雇用・所得環境の本格的改善を待たねばならないだろう。次に住宅分野以外の動きを見よう。

雇用面でも期待できる状況

企業の売上面では、小売売上が 1、2 月と小幅ながら連続して増加。変動の大きい自動車・ガソリンを除く小売売上も増加しており、個人消費に安心感が出てきている。また、製造業売上や卸売売上も



増加しており、この結果、企業売上は全体として増加している。物価変動を調整した企業売上も増加基調をたどっているとともに、企業の在庫率（在庫高÷売上高）も 1.25 倍と 07 年末の景気後退入り前の水準へ低下してきた（図表１）。

鉱工業生産指数は 09 年 7 月以来、2 月まで 8 カ月連続で上昇しており、その水準は生産ピークの 9 割まで戻った。ちなみに、この戻りのペースは日本（ピーク時の 85%程度の水準）よりも早い。

これらの動きは企業心理の好転や業績改善をもたらし、雇用や設備投資への前向き姿勢が徐々に強まると思われる。

また、本稿執筆時点で 4 月 2 日発表の 3 月分の非農業部門雇用者の変化について、予想するのは難しい面もあるが、2 月分が北東部の大雪の影響があったにもかかわらず、前月比 3.6 万人の小幅減少にとどまったこと、および直近の新規失

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

業保険申請件数などから、強気の見方が強まっている。同雇用者の増加が 15～20 万人のレベルを超せば、景気回復期待が一層高まるだろう。

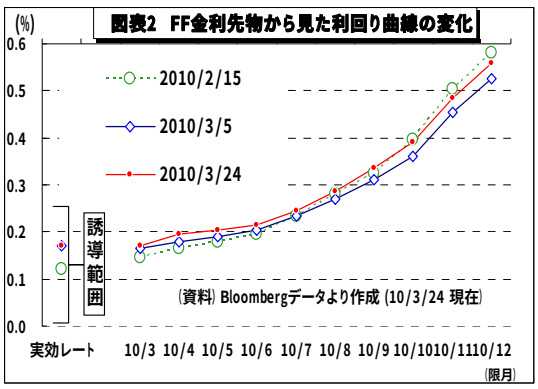
追加景気対策では、第一弾として 3 月 18 日に新規雇用への企業減税や高速道路建設への支出などを盛り込んだ 176 億ドル規模の法案が成立したが、上院が可決した総額約 1,500 億ドル（約 13.5 兆円）規模の追加対策への対応が注目される。これには失業保険給付延長のための 700 億ドルや財政悪化に苦しむ州政府への追加支援の 250 億ドルなどが含まれる。

医療保険改革法の成立後、金融規制改革法の審議動向も注目材料になるが、追加の景気対策法案が下院との調整を経て早期に実施に移されることが重要である。

FRB は政策金利引上げを慎重に判断

以上のように、実体経済は持ち直し過程を進んでおり、突発的な事態が生じなければ、その回復軌道が大きく下振れする可能性は低くなっている。しかし、そうしたなかでも、FRB は政策金利の引上げには慎重な姿勢で臨むと考えられる。

まず、インフレの落ち着きにより、FRB は低金利政策を継続する判断が担保されている。コア消費者物価は、前月比で 10 年 1 月分が▲0.1%の下落の後、2 月分も同 0.1%の上昇にとどまった。FRB が重視



する個人消費（PCE）デフレーターも 2 ヵ月連続で前月比 0.1%の上昇の後、10 年 1 月分は横ばい。前述のコア消費物価の動きから考えれば、2 月分も小幅上昇にとどまろう。全体的な消費者物価や PCE デフレーターの上昇は前年比 2%台前半であり、こちらへの目配りも必要だが、当面はコア消費者物価に注目すれば良いと思われる。

このため、金融市場関係者による政策金利の見通しも、株価が上昇しているなかでも安定している。フェデラル・ファンド金利先物から試算される同利回りは直近も 2 月と変わっていない（図表 2）。

ただし、景気回復の信頼性が高まっていくなかで、FRB の姿勢にも変化が予想される。政策金利の引上げに先立ち、連銀担保貸出（プライマリー貸出等）の金利再引上げや超過準備預金の金利引上げなどの政策ツールを使っていくことになるだろう。また、連邦公開市場委員会声明文における「低位の政策金利を継続」する姿勢の文言は 3 月も維持されたが、その文言やニュアンスが今後変化する状況が到来することも認識しておくべきだ。その場合、長短の市場金利が影響を受けることが避けられない。政策金利を動かす以前の地ならし的な金融政策の運営動向にも前広に注意を払っておきたい。

なお、次期副議長として有力なイエレン・サンフランシスコ地区連銀総裁はクリントン政権時代にＦＲＢ理事や大統領経済諮問委員会・委員長を務めた。民主党政権が続けばバーナンキ議長の後任という見方もできる。金融政策的にはハト派的であり、出口戦略を進める動きには慎重な判断へ与することとなろう。（10.03.25 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