海外経済金融

ＦＲＢは低金利政策維持を改めて表明

田口　さつき

要　旨

米国では、消費の増加などを受け、1～3 月期の GDP は、高い伸びとなることが見込まれている。また、雇用の改善もあり、4 月上旬にかけて一時市場に早期利上げ観測が強まった。しかし、利上げをサポートするほどには、経済指標の改善の勢いが強くない。連邦公開市場委員会関係者の利上げリスクへの考えや出口戦略の現段階を踏まえると、年末まで利上げに向けた議論は本格化しないだろう。

消費にも明るさが出ているが

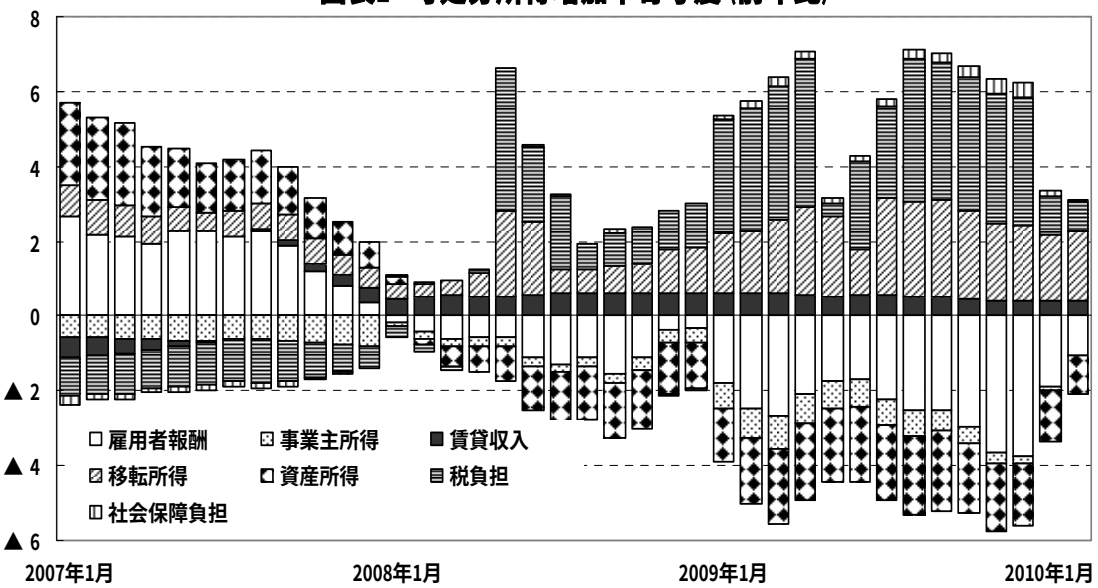
このところ、改善を示す経済指標が相次いでおり、米国経済が着実に回復しているという認識が一段と強まっている。4 月の米地区連銀経済報告（ベージュブック）によると、ほとんど全ての地域の経済活動は、前月よりも拡大しており、景気回復の足取りの確かさが引き続き、確認された。生産面は引続き好調であるほか、雇用にも臨時雇用者に引き合いがでている一方で、賃金上昇圧力が抑えられていると報告された。

米国経済をセクター別にみると、まず雇用環境は、3 月の非農業部門雇用者数は、16.2 万人増と、07 年 11 月以来の 10 万人台の増加となった。国勢調査のため、政府が一時的に調査員を雇用したことを考慮し、政府部門を除いた非農業部門雇用者数を見ると、こちらは 12.3 万人増であり、全体の増加を牽引していたことが明らかとなった。このように雇用環境に明るさが出てきたことは、消費者の心理を上向かせた可能性がある。

実際に消費は、小売売上が 3 ヵ月連続して増加し、特に直近の 3 月は前月比 +1.6%と事前予想を上回る内容だった。

ただし、消費の裏づけとなる雇用者の所得の動きは鈍い。個人所得の中でも約

図表1　可処分所得増加率寄与度（前年比）



米国商務省「PERSONAL INCOME AND OUTLAYS」より作成

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

6 割を占める雇用者報酬（同上、実質ベース）は、前月比ベースでは足元で改善の動きが続いているがそのペースは非常に緩やかであり、前年比ベースでは未だマイナス圏内にある。個人所得全体を見渡しても、資産所得なども低調な中、政府からの移転所得の比重が高い他、減税の効果も見られる（図表 1)。このように政策効果により、かろうじて個人所得は下支えされているが、雇用者報酬の伸びが弱いのは、今後の消費にとっては、懸念材料である。

次に、生産関連の経済指標をみると、鉱工業生産指数は 09 年 7 月から 9 カ月連続で上昇している。特にコンピュータ・電子機器を中心に耐久財の伸びが続いている。また、企業の景況感を示すＩＳＭ製造業指数は、生産、新規受注で改善を続け、3 月には 59.6 と 04 年 7 月（59.9）以来の高い水準となった。

以上のように消費の増加などを受け、1～3 月期の GDP は、前期比年率 3.5%と、10～12 月期（同 5.6%）に続き、比較的高い伸びになることが見込まれている。これを受け、2010 年分についてもエコノミストの予測の上方修正が行われるとみられる。

低金利政策を継続する FRB

3 月の雇用統計など経済指標の改善を受け、4 月上旬に市場に早期利上げ観測が強まったが、それも長くは続かなかった。これは、利上げをサポートするほどには、雇用や住宅に関連する経済指標の改善の勢いが強くないことが再認識されたことが挙げられる。また、物価も上昇圧力がほとんどない。コア消費者物価は、ここ 3 ヵ月ほど前月比 0%前後で推移しており、前年比でもプラス幅の縮小が続き、直近 3 月は 1.1%にとどまっている。

3 月の連邦公開市場委員会では、声明文で「低位の政策金利を継続」するという文言が維持されたが、その後の FRB 関係者の発言などでも、そのスタンスに変更がないことが示された。4 月 6 日に公表された議事録によると、「金融引き締めを早めに開始するリスクは、遅れて開始するリスクを上回る」と考える委員が複数いたことが明らかとなった。この委員達は、早期利上げにより景気回復の芽を摘むことを恐れていると思われる。

また、4 月 14 日のバーナンキ FRB 議長の上下両院合同経済委員会での議会証言では、米国経済の回復は緩やかであり、インフレ期待も強まっていないことなどから、政策金利を長期間にわたり低水準に維持することの正当性が改めて言及された。

なお、今後の焦点は、利上げがいつかということになってくるが、2 月にバーナンキ FRB 議長が出口戦略について米議会下院金融委員会で証言する予定だった原稿によると、準備預金の吸収や非伝統的手段の修正を行った上で、伝統的手段である利上げによる金融引き締めを検討するということが示唆されていた。現在はまだ、利上げ前の下地を作っている段階であり、年末まで利上げに向けた議論は本格化しないだろう。

また、米国証券取引委員会（SEC）のゴールドマン・サックスの訴追については、今後の金融規制強化に向けた布石の一つという観測もある。これが過度な規制につながり、経済を萎縮させるという見方もあり、その動向には気をつけたい。

（10.04.22 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