情勢判断

海外経済金融

米国経済の先行き不透明感とＦＲＢの対応

田口　さつき

要　旨

雇用者所得の改善など米国経済の先行きの持ち直し基調の継続を示唆する要因もないわけではないが、個人消費関連指標等の悪化により、金融市場では、米国経済の先行きに対する懸念が強まっている。6 月の連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録から追加金融緩和を金融市場は予想し始めた。しかし、さらなるショックが加わりさえしなければ、米国経済は徐々に底堅さを見せてくると思われる。少なくとも、8 月の FOMC では、追加金融緩和を行うことはないと予想する。

景気楽観論が後退

世界的な景気回復に支えられた輸出の伸びや、政府の景気刺激策などによる個人消費や雇用の比較的高い伸びから今春に強まった景気楽観論が、米国の経済指標やユーロ圏における財政悪化問題からくる信用不安から、ここ 2 ヵ月の間に急速に後退した。特に、最近の個人関連指標の動きからは、住宅購入減税、省エネ白物家電購入者へのリベート制度（いずれも 4 月に打ち切り）の反動が出たのではないかという見方が広がった。また、雇用の伸びも 3、4 月に比べ、5、6 月は物足りない水準であった。

期待はずれだった経済指標

以上の状況を、具体的に経済指標から見ていきたい。まず、6 月の非農業部門雇用者数全体では 11.7 万人の減少となった。国勢調査のための調査員の影響を除いた民間部門雇用者数（非農業）は 8.3 万人増と、6 ヵ月連続の増加となったが、5 月に続き、10 万人を下回っている。不動産、小売、金融・保険などでは雇用調整が続いており、期待されていた人材派遣、保健サービスの増加も不十分な内容であった。

次に、このところ持ち直しの動きが続いていたコンファレンス・ボードによる消費者信頼感指数は、6 月に大きく低下し、消費者が景気の先行きに対し、慎重になっていることが示された。実際に、6 月の小売売上高は、変動の大きい自動車・同部品、ガソリンを除いたベースで前月比 0.1%と、5 月の減少（同▲1.0%）に続き、個人消費の弱さを示す内容となった。春先に好調だった、家具や建築資材が大きな落ち込みとなっている。

生産もやや減速を示す内容であった。6 月の鉱工業生産は前月比 0.1%と 4 ヵ月連続での増加となったが、伸びは弱かった。5 月（同 1.3%）の反動という面もあるが、非耐久財など前月比マイナスを示す品目が増えている。

一方、企業の景況感を示す代表的な指標である ISM 製造業指数は、11 ヵ月連続で分水嶺である 50 を越え、方向としては「成長している」ことを示した。ただし、水準的には 5、6 月と 2 ヵ月連続で低下しており、勢いは「緩やかになりつつある」という内容だった。また、このところ高水準で推移していた新規受注など受注関連項目も悪化している。ISM 非製造業指数でもほぼ同様の状況であった。4～6 月期の企業業績発表では、各社まちまちな状況であり、企業収益全体としては伸び

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

悩みが予想されるものだった。

先行き景気の底堅さを示唆する統計も

このように悪化を示す経済指標が増える一方で、米国経済の底堅さを下支えする要因も出てきている。

その一つが、雇用者所得の改善である。09 年 11 月以降の労働時間や雇用者数の増加により、雇用者所得は非常に緩やかではあるが、改善傾向にある。その結果、雇用者所得は 4～6 月期に前年同期比プラスに転じた可能性が高い（図表 1）。さらに、家計のバランスシート調整も進展している。当面は株価の下落などの影響が出ると見られるが、先行きを占う上では所得の改善のペースが注目される。

図表1 雇用者所得の推移（前年比）

「資料」米国商務省"National Income and Product Accounts"，
推計値は米国労働省「Monthly National Nonfarm Payroll Statistics」により算出。

また、米国の景気回復を下支えしている輸出も、堅調に推移している。米国の主要輸出先は、カナダ、ＥＵ、メキシコなどであるが、このところカナダへの輸出が増加し続けている。6、7 月と 2 回にわたってカナダ銀行（中央銀行）が利上げしたこともあり、カナダドル高傾向が続いているなど、対カナダ輸出には有利な環境となっている。今後、財政の再建に着手するユーロ圏への輸出が減少する恐れがあるが、カナダへの輸出の堅調さが続けば、前者の負の影響は緩和されると思われる。

6 月の FOMC 議事録より

最後に金融政策の行方を考えてみたい。政策金利が据え置かれた 6 月 23 日の連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録（7 月 14 日公表）では、経済の先行きに対し、緩やかな回復を想定していることが改めて示された。ただし、4 月には経済成長に対する上振れ・下振れのリスクは均衡しているとする FOMC メンバーが大多数であったが、6 月では欧州の財政状況への懸念から金融市場が混乱していることに対し、同メンバーの約半数が下振れリスクへの警戒感を表明した。また、「かなり景気の先行きが悪化した場合、さらなる刺激策を行うことが適切か、FOMC は考慮する必要があるだろう」と述べた同メンバーも複数いたことが明らかとなった。

なお、バーナンキ FRB 議長は 21 日の米上院銀行委員会での議会証言で、「景気の先行きは異例に不透明」と述べた一方、追加金融緩和については踏み込んだ発言を避けた。4、6 月の FOMC での参加者の議論から垣間見える、FRB のバランスシートの早期正常化に対する意欲を考慮すると、国債の買い入れ再開など追加金融緩和措置を現段階で具体的に検討するほどには経済は悪化していないとの判断が根底にあったからだと思われる。追加金融緩和措置を金融市場は期待しているが、さらなるショックがなければ、米国経済は底堅さを見せてくると思われる。少なくとも、8 月 10 日の FOMC では、追加金融緩和を行うことはないと予想する。

（10.07.24 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