

## 情勢判断

### 海外経済金融

## 軟調な経済指標、米国の緩和政策は長期化へ

木村 俊文

### 要 旨

金融引き締めには舵を切る国が増えるなか、米国でも4月にかけて景気回復期待が高まり、年後半には引き締め方向に転じるのではとの観測が一時的に強まった。しかし、5月に入ると生産や住宅など軟調な経済指標の発表が続いたことから、当面は現行の超緩和的な金融政策が継続されるとの見方が強まっている。

### 回復しつつも、弱い動き

米国の景気は回復していると見られるものの、失業率が高い水準にあり、生産や住宅など一部で弱い動きが続いている。

2011年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率1.8%と7四半期連続のプラスとなったが、国防費の大幅削減から政府支出が縮小したことや、住宅投資と純輸出が反動減となったことから10年4～6月期(同1.7%)以来となる2%割れの低成長となった。

足元の動きを見ると、4月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比24.4万人増と先月(同22.1万人増)を上回り、増加幅が拡大傾向にあり、雇用環境は緩やかながら回復基調をたどっている。ただし、失業率が9.0%と先月(8.9%)から再び上昇し、依然として高い水準で推移している。また、5月14日までの週の新規失業保険週間申請件数は40.9万件(4週移動平均では43.9万件)と、このところは節目となる40万件を超えて推移しており、失業率が高止まりする可能性がある。

個人消費は、4月の小売売上高が前月比0.5%と増加ペースを維持している。ただし、燃料高を受けてガソリンスタンドの売上げが伸びた半面、娯楽や電化製品の売上げは減少し、全体の伸びは先月(同0.9%)から鈍化した。

生産活動は、4月の鉱工業生産指数が前月比で横ばいとなり、増加傾向にあった製造業の活動が同▲0.4%と失速した。これは東日本大震災により米国でも部品供給に影響が出て、自動車・同部品が同▲8.9%と大幅減少したことによる。また、設備投資の動向を表す指標の一つである設備稼働率も、これまで上昇傾向をたどってきたが、4月は76.9%に低下し、節目の80%から遠ざかった。

4月の住宅着工件数(季調済・年率)は52.3万戸と前月(58.5万戸)を大きく下回り、月間50万戸台で低位安定的に推移している。また、先行指標となる住宅着工許可件数も55.1万戸であるため、低水準を脱するには今しばらく時間を要すると見られる。

なお、原油等商品相場は5月以降、景気の先行き不透明感などから小幅下落したものの、高止まり状態が続いている。

先行きについては、欧州諸国の信用不安や中東・北アフリカ情勢の混乱のほか、高い失業率や日本からの部品供給不足が継続すること等により景気が下振れするリスクがある。

また、米政府の債務が5月16日に法律で定める上限の14.3兆ドルに達したことを受け、与野党対立から交渉難航が予想される債務上限引き上げ法案の行方とともに、米国の財政赤字問題も改めて認

識されている。

## QE2 は 6 月末終了へ

米連邦準備理事会 (FRB) は、4 月 26～27 日に開いた連邦公開市場委員会 (FOMC) で、総額 6,000 億ドル規模の米国長期債を購入する追加的緩和策 (QE2) を予定どおり 6 月末に終了することを決定した。

ただし、バーナンキ FRB 議長は、QE2 終了後もモーゲージ担保証券 (MBS) や米国債など、保有する有価証券の償還資金の再投資を継続して行い、買い入れを縮小することなく保有残高を維持する方針を示した。

また、政策金利であるフェデラルファンド (FF) 金利の誘導目標は、08 年 12 月に事実上のゼロ金利となる 0.0～0.25% に引き下げられて以降、据え置かれているが、直近の FOMC でも現状維持が決定された。

今回の FOMC の声明文では、景気判断について「経済回復は緩慢なペースで進んでいる」とし、前回 FOMC 時の「経済回復はしっかりとした足取りで進んでいる」から若干後退させた。一方、インフレについては、「エネルギーやその他商品価格の上昇により過去数ヶ月押し上げられた」と表現をやや強めた。ただし、失業率は依然高く、エネルギーと食品を除いたコアインフレ率は適切な水準 (1% 台半ば～2%) を幾分か下回っていると指摘している。

なお、その後 5 月 18 日に公表された FOMC の議事録によれば、大半のメンバーは現行の緩和政策を転換させる方策について、正常化への最初のステップは MBS

図表1 FRB理事・地区連銀総裁による改定経済見通し

(各項目の上段:11年4月時点 下段:11年1月FOMC時点) (%)

年次 項目	2011 (見通し)		2012 (見通し)	
	範囲	中心帯	範囲	中心帯
実質 GDP	2.9～3.7 (3.2～4.2)	3.1～3.3 (3.4～3.9)	2.9～4.4 (3.4～4.5)	3.5～4.2 (3.5～4.4)
コア PCE デフレーター	1.1～2.0 (0.7～1.8)	1.3～1.6 (1.0～1.3)	1.1～2.0 (0.6～2.0)	1.3～1.8 (1.0～1.5)
失業率	8.1～8.9 (8.4～9.0)	8.4～8.7 (8.8～9.0)	7.1～8.4 (7.2～8.4)	7.6～7.9 (7.6～8.1)

(資料) FRB「11年4月FOMCの経済見通し概要」より作成

(注) 失業率は各年第4四半期の平均値。その他の数値は各年第4四半期の前年同期比

償還資金の再投資を終了させることであり、それと同時に、または次に米国債償還資金の再投資を停止し、その後に政策金利の引き上げや資産売却を実施することで合意しつつあることが判明した。

したがって、ゼロ金利政策は当面継続されると見られるが、どのタイミングで FRB が保有証券の償還資金再投資の停止に踏み切るかが今後の焦点になるだろう。

## 11 年の成長率見通しは下方修正

FRB は今回の FOMC 後に最新の経済見通しを発表した (図表 1)。それによると、11 年の実質 GDP 成長率 (予想中心帯) は 3.1～3.3% と、前回 1 月時点の予想 (3.4～3.9%) から下方修正した。

一方、11 年のコア PCE デフレーターは商品相場の上昇が反映され前年比 1.3～1.6% (前回予想は同 1.0～1.3%)、失業率は 8.4～8.7% (同 8.8～9.0%) と、物価と失業率の見通しについては改善方向に修正した。

なお、FRB の経済見通しは、1 月と 4 月のほか 6 月と 11 月の FOMC 会合時に作成されている。前回までは FOMC 議事録の公表時に経済見通しを発表していたが、今回からは FOMC 終了直後に行われるバーナンキ議長の記者会見にあわせて発表することになった。(11.05.23 現在)