情勢判断

海外経済金融

回復の一時停滞が続く米国経済

木村　俊文

要　旨

米国の景気は緩やかに回復しているものの、雇用や消費、生産関連などで改善ペースの鈍化傾向が続いている。FRB 議長の下院での議会証言を受け、追加緩和策の第 3 弾（QE3）への期待が高まった。しかし、デフレリスクが再浮上しない限り QE3 実施の可能性は低く、当面は現状の緩和政策が維持されるだろう。

回復しつつも、改善ペースが鈍化

米国の景気は緩やかに回復しているものの、雇用改善の動きが一時的に弱まっているほか、個人消費や生産などでも改善ペースの鈍化傾向が続いている。

最近発表された主要な経済指標で足元の動きを見ると、6 月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比 1.8 万人増（先月は同 2.5 万人増）と、このところ増加のテンポが緩やかになっている。一方、失業率は 9.2%と先月（9.1%）から上昇し、高い水準で推移している。また、7 月 9 日までの週の新規失業保険週間申請件数は 40.5 万件（4 週移動平均では 42.3 万件）と、4 月中旬以降の大幅悪化からは改善したものの、14 週連続して節目となる 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。

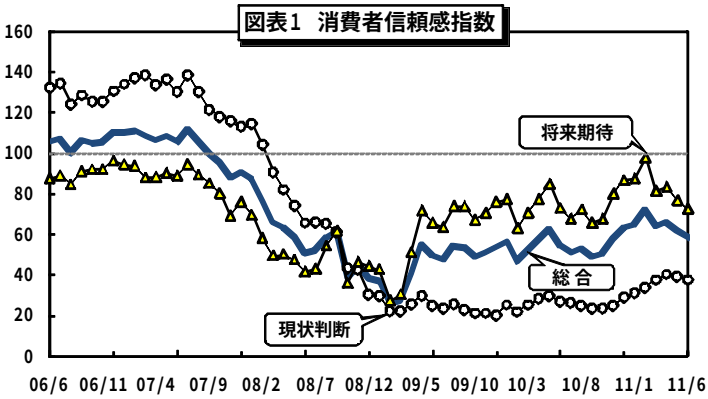
個人消費は、6 月の小売売上高が前月比 0.1%と 2 ヶ月ぶりに増加に転じた。ただし、変動の大きい自動車売上高を除くベースでは同 0.0%（先月は同 0.2%）と増加幅が縮小しており、鈍化傾向を示している。6 月はガソリン価格が下落したことを受け、ガソリンスタンドの売上高が▲1.3%と、昨年 6 月以来の大幅減少となった。しかし、6 月に一時 1 ガロン（約 3.8ℓ）＝3.5 ドル台まで下落したガソリン小売価格は 7 月に入り再上昇しており、今後の価格動向によっては消費支出に影響を及ぼす可能性もあり注意が必要である。

一方、消費者マインドを示す 6 月の消費者信頼感指数は、インフレ警戒感は薄らいだものの、労働市場に対する見通しが悪化したことから 2 ヶ月連続で低下した（図表１）。民間企業の時間当たり賃金上昇率は鈍化傾向が続いていることもあり、現状の雇用・所得環境をめぐる不安感を踏まえれば、今後も慎重な消費行動が続くと予想される。

企業部門では、6 月の鉱工業生産指数が前月比 0.2%（先月は同▲0.1%）と、このところ生産は増加のテンポが緩やかになっている。

一方、6 月の住宅着工件数（季調済・年率換算）は 62.9 万戸と前月（54.9 万戸）を上回ったものの、依然として住宅

図表1　消費者信頼感指数

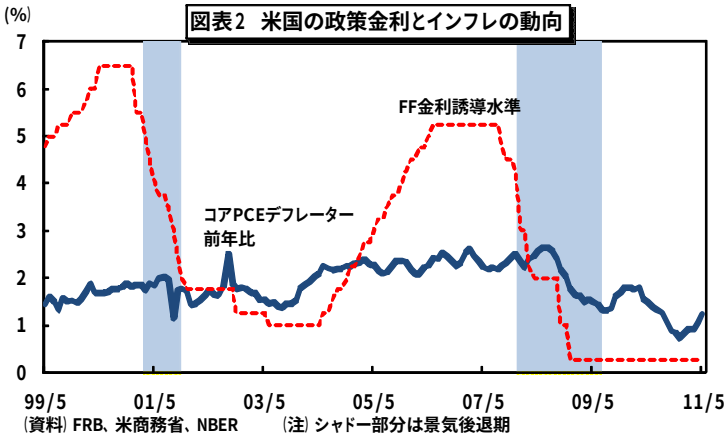


(資料) コンファレンスボード(Conference Board)

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

ブーム時の水準の3分の1を割り込んで推移しており、力強い動きにはなっていない。また、先行指標となる住宅着工許可件数も6月は62.4万戸と2ヶ月連続で60万戸台に改善したものの、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。

図表2　米国の政策金利とインフレの動向



(資料) FRB、米商務省、NBER　(注) シャドー部分は景気後退期

物価面では、米連邦準備理事会（FRB）がインフレの目安として注視する食品・エネルギーを除くコア PCE デフレーターが5月は前年比1.2%となり、緩やかに上昇している（図表2）。

景気の先行きについては、緩やかな回復が続くと見込まれる。ただし、失業率の高止まりや生産の停滞等により下振れするリスクがある。

債務上限はギリギリまで交渉か

米政府の債務上限引き上げを巡る議会審議が難航している。債務残高はすでに5月16日に法定上限の14.3兆ドル（約1,150兆円）に達しており、米財務省は公務員の退職年金基金を流用するなどして当座の資金繰りを行っている。

民主、共和両党は、財政赤字削減の必要性については認識が一致しているものの、具体的な方法を巡っては意見の隔たりが埋まらない状態が続いている。こうしたなか7月中旬以降、大手格付け機関3社が米国債を格下げ方向で見直すと発表した。

一方、膠着状態を打開するために上院超党派グループは7月19日、10年間で3兆7,500億ドル（約300兆円）の赤字削減を目指す案を提示した。この提案に対しオバマ大統領が支持を表明したことから、交渉進展に期待感が高まった。しかし、共和党の下院予算委員長は同提案について、支出抑制が不十分であり、新たな税収案が盛り込まれているとして抵抗しており、合意成立は困難との懸念も広がっている。最終期限が8月2日に迫っており、今後の交渉の行方が注目される。

QE3 実施の可能性は低い

FRB のバーナンキ議長は、7月13日の下院金融サービス委員会で、潜在的なリスクがあることに触れながらも「経済回復の弱さが予想以上に続き、デフレの危険が再燃した場合には、必要に応じて追加緩和策を講じる用意がある」と発言した。この議会証言を受けてドル安が急進するなど、金融市場では追加緩和策の第3弾（QE3）への期待が一気に高まった。

しかし、翌日の上院銀行住宅都市委員会での証言では、今年に入りインフレ率が上昇していることを指摘し、「現時点では一段の行動を取る準備はない」と述べ、QE3の早期実施に慎重な考えを示した。

つまり、デフレリスクが再浮上しない限り、QE3 実施の可能性は低いと解釈することができる。当面は現状の緩和政策が継続されるだろう。（11.07.21 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