

情勢判断

海外経済金融

雇用改善の兆しが見られる米国経済

木村 俊文

要 旨

米国では雇用環境が改善傾向を示し、個人消費も底堅く推移するなど、緩やかに回復している。先行きも緩やかな回復が続くと見込まれるが、欧州債務危機による影響等により下振れするリスクがある。こうしたなか、米議会では給与減税法案の延期をめぐる審議が大詰めを迎えているが、協議が難航しており、年内に可決成立しない場合には景気に悪影響を及ぼす。一方、米政策当局（FRB）は、12月の会合でも金融政策の現状維持を決定したが、欧州情勢を受けた金融市場の緊張が米経済の下振れリスクになっているとの見方を示し、追加緩和策導入に含みを残した。

景況感停滞のなか、底堅さ維持

米国の景気は、雇用環境が改善傾向を示し、個人消費が底堅く推移するほか、住宅部門にも底入れの兆しが出るなど、緩やかに回復している。ただし、失業率はやや低下したとはいえ依然として高い水準にあるほか、生産や設備投資の増加ペースが減速している。また、欧州債務危機を受けた金融市場の混乱などを背景に、急悪化した企業や消費者の景況感の戻りが弱く、先行き不透明感が根強く残っている状況にある。

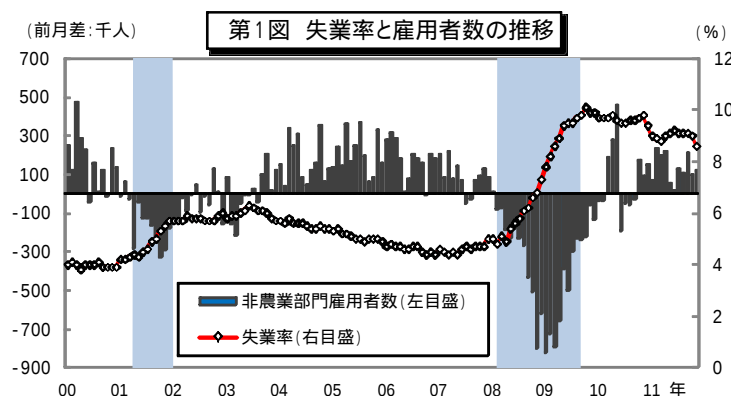
月次の主な統計で足元の動きを見ると、11月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比12.0万人増となり、上方修正された10月（8.0万人→10.0万人）から増加幅が拡大した（第1図）。また、失業率は8.6%と前月（9.0%）から低下し、2年半ぶりの低水準となった。ただし、失業率の低下は、失業中の人々が職探しをあきらめたことに伴う労働力人口の減少が一因であるため、状況を楽観することはできず注意が必要である。

一方、12月10日までの週

の新規失業保険週間申請件数は36.6万件と、節目となる40万件を2週連続で下回った。4週移動平均では38.8万件（5週連続の40万件割れ）と減少傾向で推移しており、雇用改善の動きを示している。

個人消費は、感謝祭（11月の第4木曜日）明けのクリスマス商戦が好調なスタートを切ったと伝えられたことから期待が高まったが、11月の小売売上高は前月比0.2%と、6月以来の低い伸びとなった。ただし、自動車や電化製品を中心に引き続き増加基調で推移しており、個人消費は底堅い動きを示している。

12月の消費者信頼感指数（ミシガン大学、速報値）は67.7と、4ヶ月連続で上昇した（第2図）。夏場には景気後退期並みの水準まで低下していたが、このとこ



（資料）米労働省、NBER （注）シャドー部分は景気後退期

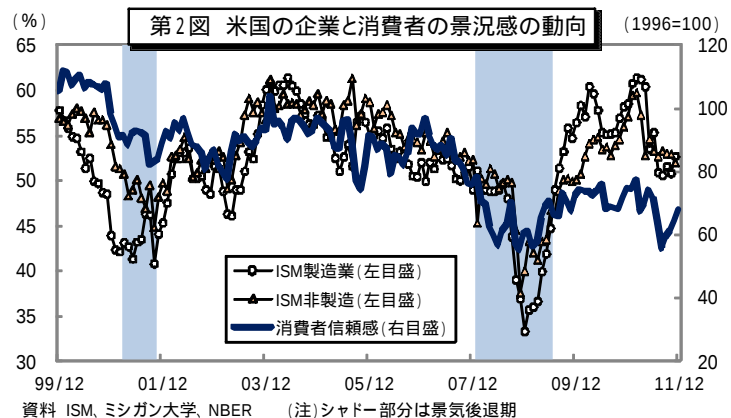
ろは失業率が低下するなど雇用の先行き不安がやや後退したことから、依然として低水準ではあるが、緩やかに持ち直している。

企業部門では、11月の鉱工業生産が前月比▲0.2%と、7ヶ月ぶりのマイナスとなった。内訳をみると、自動車・同部品が同▲3.4%と半年ぶりに減少したほか、コンピュータ関連や電気機械が減少に転じており、背景にはタイの洪水による供給障害が一つの要因として考えられる。

また、設備投資の先行指標となる10月の耐久財受注（非国防資本財、除く航空機）は、前月比▲1.8%と3ヶ月ぶりに落ち込んだ。これまでは11年末に期限切れを迎える設備投資減税による駆け込み需要があったが、10月はこの反動減となった可能性が高い。設備投資はこれまでの増加ペースが一服し、やや調整気味に推移すると思われる。

企業の景況感を示す11月のISM指数は、製造業が52.7と前月（50.8）から上昇した一方、非製造業は52.0と引き続き小幅低下した（第2図）。いずれも景況感の分かれ目となる50は上回っているものの、このところは欧州債務危機に起因する景気の先行き懸念などから足踏み状態が続いている。

ただし、12月の連銀製造業景況指数は、ニューヨーク（2ヶ月連続のプラス）、フィラデルフィア（3ヶ月連続のプラス）ともに業況改善を示すプラス圏で推移しているため、生産活動が回復する可能性がある。



11月の住宅着工件数（季調済・年率換算）は68.5万件と前月（62.7万件）を大きく上回った。また、先行指標となる住宅着工許可件数も11月は68.1万件に改善しており、住宅市場が一部底入れしつつあることを示している。

ただし、依然として住宅ブーム時の水準の3分の1を割り込んで推移しており、失業率の高さや貸出基準の厳格化などを考慮すると、住宅市場が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。

以上を踏まえると、先行きも緩やかな景気回復が続くと見込まれる。ただし、欧州債務危機による影響等により下振れするリスクは否定できない。

給与減税法案は大詰め協議

こうしたなか米国では、景気下支えのために1年間延長して実施している「10年雇用創出法」に基づく給与税減税や失業保険給付拡充の政策が11年末で終了を迎える。

来年の大統領選を控え与野党による厳しい政治対立が依然として続いているが、野党共和党が過半を占める米議会下院は12月13日、給与税減税の1年間再延長などを盛り込んだ法案を可決した。

ただし、同法案は減税延長や失業保険給付拡充策だけでなく、1年間再延長に伴うコストを賄うため連邦職員賃金の凍結なども抱き合わせにしていた。

同法案はその後、与党民主党が過半を占める上院に送付されたものの、上院では民主党が抱き合わせ部分は認められないとして否決した。このため与野党が協議して妥協点を探り、修正案として、11年末で期限切れとなる給与減税および失業保険給付拡充策を1年ではなく「2ヶ月延長する」こととして17日に法案を可決した。

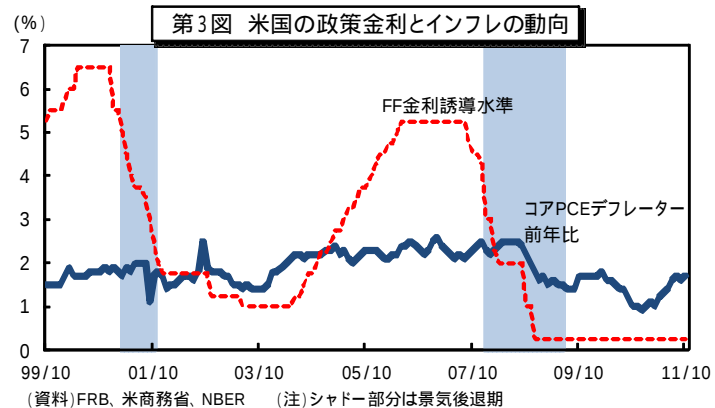
ところが、下院は20日に2ヶ月間延長法案を否決し、1年間延長に向け、緊急協議に応じるよう上院に求めてきた。

オバマ政権は「下院共和党は政治的駆け引きをやめ、2ヶ月延長法案を速やかに通過させるべきだ」と呼びかけている。

仮に法案が年末の12月31日までに可決・成立しない場合には、給与税の被雇用者負担税率が現状の4.2%から元の水準の6.2%に引き上げられ、失業保険給付期間が現状の最長99週間から通常の26週間に短縮化されることになる。これに伴い個人消費が1%程度押し下げられるとの試算もあり、回復基調にある米国景気にかかなりの打撃を与えると懸念される。

FRB 現状維持、追加緩和に含み

米連邦準備理事会（FRB）は、12月13日に開催した連邦公開市場委員会（FOMC）で前回の11月に続き今回も新たな追加緩和策の導入を見送り、金融政策の現状



維持を決定した。

具体的には、08年12月に事実上のゼロ金利となる0.0~0.25%に引き下げて以降、据え置いている政策金利（FF金利）を「少なくとも13年半ばまでは異例の低水準を維持する可能性が高い」という今年8月のFOMCで導入した時間軸効果をねらった方針の維持を決定した（第3図）。

また、9月のFOMCで導入した保有する米国債の平均残存期間を長期化する措置（ツイストオペ）の継続も決定した。同時に、米国債や住宅ローン担保証券（MBS）など保有する有価証券の償還資金の再投資を継続する方針についても確認した。

FRBは声明で、全般的な労働市場の状況が幾分か改善していることや家計支出の増加が継続していることなどから、最近の景気認識を「世界経済の成長に一部減速が見られるものの、米経済は緩やかに拡大している」と上方修正した。一方、景気見通しについては、「世界的な金融市場の緊張が引き続き著しい下振れリスクをもたらしている」と見方をやや厳しくし、欧州情勢の先行きに対してあらためて警戒感を示した。

なお、声明では量的緩和策第3弾（QE3）や欧州中央銀行（ECB）との一段の協調行動については触れられていない。ただし、「今後も物価安定のもと、より力強い景

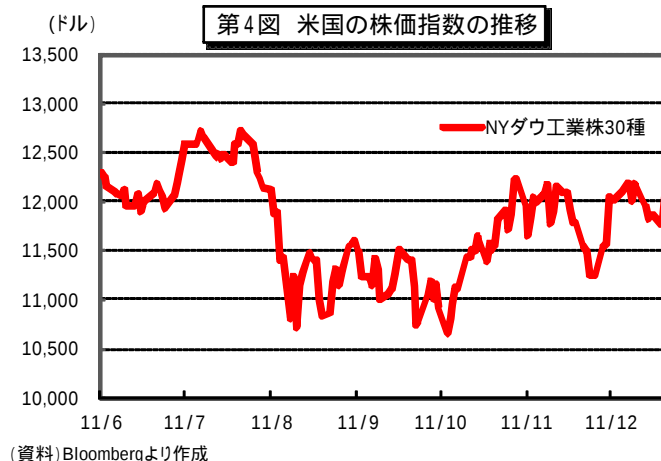
気回復を促進するための政策手段を導入する用意がある」としており、FRB は今後の景気次第では追加緩和策を打ち出す可能性があることを示唆している。

ところで、年明け後の 1 月 24～25 日に予定されている今回の FOMC から投票権を持つメンバーのうち地区連銀総裁 4 名が入れ替わる。9 月の緩和強化策をはじめ、FRB の超緩和政策に反対してきたプロッサー・フィラデルフィア連銀総裁、フィッシャー・ダラス連銀総裁、コチャラコタ・ミネアポリス連銀総裁のタカ派 3 名が外れる。

来年の FOMC は、明らかなタカ派として知られているのはラッカー・リッチモンド連銀総裁のみであり、今年に比べハト派的なメンバーが増えることから緩和政策の長期化期待をさらに強める可能性がある。

米国市場は期待と懸念で乱高下

米国債市場では、11 月下旬以降、売り優勢の展開となった。この背景には、クリスマス商戦が好調なスタートを切ったこと、住宅関連や消費者信頼感など事前予想を上回る経済指標の発表が続いたこと、日米欧 6 ヶ国地域中央銀行によるドル資金供給拡充策（11 月 30 日）が講じられたこと、EU 首脳会議（12 月 8～9 日）で欧州債務問題の対応が進展するとの期待が高まったことなどが挙げられる。こうしたことから米国債への過度な質への逃避が和らぎ、長期金利（30 年物国債利回り）は、12 月 9 日に一時 3.11% と約 1 ヶ月ぶりの水準に上昇した。しか



し、その後は欧州情勢の先行き不透明感から再び米国債への逃避需要が高まったほか、FRB による金融緩和政策が長期化するとの観測が強いこともあり、30 年債利回りは再び 3% 割れに低下した。長期債利回りは、今後も欧州情勢に左右される神経質な展開が続くと予想される。

一方、米国株式相場は、11 月中旬以降は上昇基調で推移した。なかでも各国中央銀行による協調行動が発表された 11 月 30 日にはダウ工業株 30 種平均株価が一日で 490 ドル（過去 7 番目の上げ幅）と大幅上昇した。その後も持ち直しを示す経済指標の発表があったことなどから景気減速懸念がやや後退し、ダウ平均株価は 12 月上旬に一時 1 万 2,200 ドル付近まで上昇した。しかし、その後は、世界景気の減速懸念に加え、欧州加盟国の格下げや格付け見直しが続く、欧州情勢の先行き不透明感が強まったことなどから一旦 1 万 2,000 ドル割れに下落したが、12 月 20 日には 11 月の住宅着工件数が予想外に改善したことから反発するなど、乱高下している。今後も株価は、欧州債務問題の行方をにらみながら上値の重い展開が続くと予想される。

（11.12.21 現在）