

情勢判断

海外経済金融

持ち直しの動きが続く米国経済

木村 俊文

要 旨

米国では、雇用環境の改善傾向が続き、住宅部門にも持ち直しの動きが出るなど、緩やかな回復基調をたどっている。こうしたなか、オバマ大統領は短期的には景気対策を重視するも、長期的には財政赤字削減に取り組むとする次年度の予算教書を公表した。一方、連邦準備制度理事会（FRB）は、長期的なインフレ目標（ゴール）を明確化したほか、「少なくとも 2014 年後半まで異例の低金利を維持する」と、これまでの時間軸（13 年半ば）を 1 年半ほど延長する方針を決定した。

回復を示す経済指標が目立つ

米国経済は、雇用環境が改善傾向を示し、個人消費や生産が底堅く推移するほか、住宅部門にも持ち直しの動きが出るなど、緩やかな回復基調をたどっている。

ただし、失業率が 8.3% に低下したとはいえ、依然として高水準にあるほか、貿易面では世界的な景気減速を背景に欧州や中国向け中心に財輸出が鈍化傾向を示している。また、欧州債務危機による影響等により先行き不透明感が根強く残っている。

月次の主な統計で足元の動きを見ると、1 月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比 24.3 万人増となり、9 ヶ月ぶりの高い伸びを示した。また、失業率は 8.3% と 5 ヶ月連続で改善し、約 3 年ぶりの低水準となった。ただし、時間当たり賃金の伸びは鈍化傾向が続いており、消

費拡大を抑えていると考えられる。

2 月 11 日までの週の新規失業保険週間申請件数は 34.8 万件と、08 年 3 月以来約 4 年ぶりの低水準となった。4 週移動平均では 36.5 万件と、節目となる 40 万件を 14 週連続で下回り、雇用改善の勢いが増していることが示された（図表 1）。

個人消費は、1 月の小売売上高が前月比 0.4% と、自動車販売が減少したことから緩やかな伸びにとどまった。しかし、自動車を除くベースでは同 0.7% と増加に転じ、堅調な動きを示している。ただし、昨年末に 1 ガロン（3.785ℓ）＝3.1 ドル台まで下落したガソリン小売価格は、年明け以降、再上昇しており、このままガソリン高の傾向が続けば消費全体に悪影響を及ぼす可能性がある。

一方、2 月の消費者信頼感指数（ミシガン大学、速報値）は前月比 ▲4.6 ポイントの 72.5 と、6 ヶ月ぶりに低下した。これまでは雇用の先行き不安が後退したことから持ち直しの動きを示していたが、所得の伸び悩みもあり、その動きが一服した格好になった。

企業部門では、1 月の鉱工業生産指数が前月比 0.0% と、上方修正された前月（0.4% → 1.0%）と変わらず。内訳では、公益事業や鉱業は低下したものの、自動



車や設備投資関連の需要増を反映し、製造業の生産が引き続き拡大した。

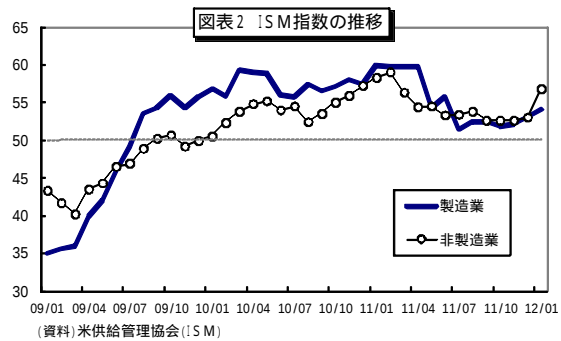
また、民間設備投資の先行指標となる11年12月の耐久財受注（非国防資本財、除く航空機）は、前月比2.9%と3ヶ月ぶりに増加した。設備投資はこのところ投資減税失効前の駆け込み需要が失速したこと、一時的に冷え込んだ兆候が見られたものの、12月に持ち直したことで、企業が投資に積極的となっている可能性が示唆された。

企業の景況感を示す1月のISM指数は、製造業が54.1と引き続き上昇し、非製造業も56.8と前月（53.0）から上昇して約1年ぶりの高水準となった（図表2）。なかでも非製造業での雇用指数は57.4と、6年ぶりの高水準となり、労働市場の改善の動きと一致している。

住宅関連では、12月の住宅着工件数（季調済・年率換算）が69.9万件と前月（68.8万件）を上回った。また、先行指標となる住宅着工許可件数も12月は67.6万件に改善しており、住宅市場が一部持ち直し傾向を強めている。背景には住宅価格の下落やローン金利の低下を受け、消費者がこれまでになく住宅を取得しやすい状況になっていることが挙げられ、今後も需要を支えと考えられる。

ただし、着工件数は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、新築・中古住宅販売を含め、基調としては低水準の状況に変わりない。失業率が高いことや貸出基準の緩和が進まないことなどを考慮すると、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。

一方、貿易面では、ドル安が進行しているとはいえ、12月の輸出が前年比



9.0%と、世界的な景気減速を背景にこのところは鈍化傾向が続いている。

予算教書は選挙向け色彩が強い

こうしたなか、オバマ大統領は2月13日、2013会計年度（12年10月～13年9月）の予算編成方針を示す予算教書を議会に提出した。13年度の予算教書では、短期的にはインフラ整備や雇用対策など景気刺激策に力を入れる考えを表明した一方で、長期的には国防予算をはじめ富裕層への増税などにより今後10年間で3兆ドル（約235兆円）規模の財政赤字削減に取り組む方針を示した。

提出された予算教書によれば、13年度の財政赤字額は前年比▲32.1%の9,014億ドル（約70兆円）と5年ぶりに1兆ドルを下回る見込みである。

ただし、与野党間では財源確保や財政再建をめぐる基本的な考え方が異なり、大企業・富裕層向けの増税を訴える与党民主党と、歳出削減を求める野党共和党とが依然として対立しており、この核心部分は11月の大統領選の重要な争点の一つとなっている。

共和党の一部上層部からは「これでは予算教書ではなく、国民に向けた選挙キャンペーン用パンフレットだ」との批判的な見方も出ている。大統領は、あえて共和党との対決姿勢を鮮明にし、攻勢を

かける狙いがあると見られる。

給与減税法案は再延長

一方、米議会では給与税減税と失業保険給付の再延長をめぐる与野党協議が合意に達し、12年末まで延長する総額1,500億ドル（約11.9兆円）の法案が2月17日に上下両院で可決された。この法案は景気下支えのために実施してきた「10年雇用創出法」に基づく措置を延長するものであり、給与税の被雇用者負担税率の引き下げ（6.2%→4.2%）や失業保険給付期間の長期化（通常の26週間が最長99週間まで）などが継続されることとなった。

この法案延長をめぐっては昨年から与野党による厳しい政治対立が続いてきた。共和党は、公務員賃金の凍結など歳出を削減することで延長法案の財源を確保しよう求めていた。しかし、昨年末時点では与野党が妥協できず、延長の期間を1年ではなく「2ヶ月延長」と問題を先送

りした。今回は共和党が米景気や大統領選における自らへの影響などを考慮して、これまでの要求を撤回したことで与野党合意が実現した。

オバマ民主党政権にとっては、予算教書で提唱していた減税策の一つが実現し、支持率の回復につながることを期待される。一方、共和党は、懸案となっていた問題に決着をつけたことで、11月の大統領選でのオバマ再選阻止に向けた体制づくりに取り組む構えである。

なお、1月から本格始動した大統領選に向けた共和党の候補指名争いは、これまでのところロムニー、サントラムの両候補が並び、これにGINGRITCH候補が巻き返しを図る展開となっているが、当面は候補者選びのヤマ場となる3月6日の「スーパー・チューズデー」（全米11州で予備選・党員集会を行う）が注目される（図表3）。

FRB 現状維持、時間軸延長

米連邦準備理事会（FRB）

は、1月24～25日に開催した連邦公開市場委員会（FOMC）で、金融政策の現状維持（異例の低金利政策の継続、保有証券の平均残存期間延長と償還資金の再投資）を決定するとともに、新たな方針や見通しなど次の4項目を発表した。

「少なくとも2014年後半まで異例の低金利を維持する可能性が高い」と、これまでの時間軸（13年半ば）を1年半ほど延長する方針を決定。最新の経済見通しを公表し12～13年の成長率見通しを下方

図表3 米大統領選の主なスケジュール

日程	内 容	結果・留意点
< 2012年 >		
1月3日	共和党党員集会(アイオワ州)、予備選開始	サントラム候補が勝利
1月10日	予備選(ニューハンプシャー州)	ロムニー候補が勝利
1月21日	予備選(サウスカロライナ州)	GINGRITCH候補が勝利
1月31日	予備選(フロリダ州)	ロムニー候補が勝利
2月4日	党員集会(ネバダ州)	ロムニー候補が勝利
2月7日	党員集会(ミネソタ州)	サントラム候補が勝利
2月7日	予備選(ミズーリ州)	サントラム候補が勝利
2月7日	党員集会(コロラド州)	サントラム候補が勝利
2月11日	党員集会(メイン州)	ロムニー候補が勝利
3月6日	スーパー・チューズデー	党員集会(4州)、予備選(7州)が集中
3月～6月	各州で予備選・党員集会	
8月27日	共和党全国大会(タンパ)	
9月3日	民主党全国大会(シャーロット)	
10月	候補者による討論会(3回開催)	
11月6日	一般有権者の投票で大統領選挙人を選出	次期大統領が事実上決定
12月17日	大統領選挙人による投票	
< 2013年 >		
1月6日	開票	大統領および副大統領当選者が正式決定
1月20日	大統領就任式	

(資料)報道等から作成

修正。金融政策の透明性向上のために将来の利上げ時期予想と向こう3年間の政策金利見通しを新たに発表。長期的なインフレ目標（ゴール）を明確化し、前年比の個人消費支出（PCE）デフレーターを2%に設定（詳細は本号「長期緩和姿勢を強めた米国の金融政策」を参照）。

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」と前回と同じ表現で据え置いた。一方、景気見通しについては、「今後数四半期の経済成長が緩やかになる」とやや下方修正した上で、「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」と前回同様に欧州問題に対する警戒感を示した。

声明文の最後では「保有証券の規模と構成を定期的に見直し、適切に調整する用意がある」としており、バーナンキ議長も会見で「さらなる金融緩和を行う用意がある」と言及している。また、その後に公表された議事録では、少数のメンバーが失業率の高止まりとインフレ圧力の欠如を理由に「追加の資産購入が近く正当化される可能性がある」と発言したことも判明している。ただし、景気回復

が失速した場合、もしくはインフレ率が低下した場合に限定して追加資産購入を進めるべきとの認識を示すメンバーもあり、必ずしも足並みは揃っていない。

しかしながら、景気認識を据え置き、先行きについても警戒感を緩めていない状況から考えると、FRBは金融緩和姿勢を長期にわたって維持すると見込まれ、労働市場の動向など今後の景気次第では今年前半にも追加緩和策第3弾（QE3）を打ち出す可能性があると言われる。

米株上昇、3年9ヶ月ぶり高値

米国債市場では、FRBが14年後半まで異例の低金利政策を延長する意向を示した後、長期金利が急低下した。1月の消費者信頼感指数が予想外に低下したことなどもあり、10年債利回りは1月31日に1.797%と4ヶ月ぶりの水準まで低下した。しかし、その後は、ギリシャ追加支援に向けた協議の行方に一喜一憂しながらも、1月のISM製造業指数の改善や週間新規失業保険申請件数の減少などを受け、10年債利回りは2月17日に2週ぶりに2%台に上昇した。先行きも米長期金利は、景気回復期待から上昇傾向で推移すると見込まれるものの、欧州危機の影響やゼロ金利政策の長期化見通しなどから低下圧力が続くだろう。

一方、株式市場は続伸し、2月17日のダウ工業株30種平均は、昨年末比732ドル（5.99%）高の1万2,949.87ドルと、08年5月中旬以来3年9ヶ月ぶりの高値を回復した（図表4）。米株式市場は、先行きも底堅さを見込むものの、高値警戒感も台頭しており、上値の重い展開が予想される。

（12.2.21 現在）

