情勢判断

海外経済金融

回復基調が続く米国経済

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。金融市場では、景気回復期待から株高となり、長期金利も徐々に上昇している。こうしたなか、連邦準備制度理事会（FRB）は、金融政策の現状維持を決定したものの、一方で景気判断を引き上げ、原油・ガソリン高による一時的なインフレを警戒する姿勢も示した。

回復を示す経済指標

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を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も根強く残っている。

月次の主な統計で足元の動きを見ると、2 月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比 22.7 万人増となり、3 ヶ月連続で 20 万人を上回った。失業率は先月から横ばいの 8.3%と、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見られる。

また、3 月 16 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 2 月以来 4 年ぶりの低水準となった。基調を示す 4 週移動平均では 35.8 万件と、節目となる 40 万件を 19 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。

個人消費は、2 月の小売売上高が前月比 1.1%と、ガソリン支出が増加するなかで、自動車販売が増加したことから伸びが拡大した。また、自動車・ガソリンを除くベースでも同 0.6%と、堅調な動きを示している。ただし、後述するように、ガソリン価格が上昇しており、個人消費の抑制をはじめ経済全体への悪影響が懸念される。

一方、3 月の消費者信頼感指数（ミシガン大学、速報値）は前月比▲1.0 ポイントの 74.3 と、7 ヶ月ぶりに低下した（図表１）。これまでは雇用の先行き不安が和らいだことから持ち直しの動きを示していたが、ガソリン価格が上昇したことを受けインフレ見通しが強まり、改善の動きが

図表1　消費者信頼感指数（ミシガン大）

（資料）ミシガン大学

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

一服した格好になった。

企業部門では、2 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（0.0%→0.4%）と変わらずとなった。内訳では、鉱業が引き続き低下したものの、製造業の生産は同 0.3%と底堅く推移した。

一方、民間設備投資の先行指標となる 1 月の耐久財受注（非国防資本財、除く航空機）は、前月比▲4.5%と 2 ヶ月ぶりに落ち込んだ。これは昨年末に期限切れを迎えた設備投資減税による駆け込み需要の反動減の動きが出た可能性が高い。ただし、設備投資は、ゼロ金利政策が長期化する見通しの下で、企業業績が底堅く推移しており、内部留保を含めた手元流動性にも余裕があることなどから、昨年のような伸びは期待できないものの、緩やかながらも増勢を維持すると予想される。

企業の景況感を示す 2 月の ISM 指数は、製造業が 52.4 と前月（54.1）から低下した一方、非製造業は 57.3 と前月（56.8）から上昇して昨年 2 月以来 1 年ぶりの高水準となった（図表２）。ただし、支払い価格指数が製造業（前月比 5.0 ポイント）、非製造業（4.9 ポイント）ともに上昇しており、企業の投入コストが上昇している可能性が示された。

住宅関連では、2 月の住宅着工件数（季調済・年率換算）が 69.8 万件と、上方修正された前月（68.8→70.6 万件）を下回った。しかし、先行指標となる住宅着工許可件数は年明け以降に水準を切り上げ、71 万件台に改善しており、住宅市場が一部持ち直し傾向を強めている。こうした背景には、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、今後も需要を下支えすると考えられる。

ただし、①雇用・所得環境の改善が緩やかで先行き不安が拭えないほか、②持続的な住宅価格の下落により物件の買い替えが進まないこと、さらに③金融機関の貸出基準が厳格化したまま厳しい状況が継続していること、などが住宅市場における阻害要因になっていると見られる。

一方、貿易面では、1 月の輸出額が前年比 7.7%と、世界的な景気減速を背景にこのところは欧州や中国向け中心に財輸出が弱い動きを示している。

ガソリン高による影響

昨年秋以降の原油相場は、主要先進国による異例の金融緩和政策や中東情勢への懸念などから上昇に転じ、このところは欧州債務危機がやや薄らいだことに加え、世界的な景気回復期待の高まりを背景に騰勢を強めている。

図表２ ISM指数の推移

（資料）米供給管理協会(ISM)

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

(資料)米エネルギー省　(注)レギュラーガソリンの1ガロン(=3.785リットル)当たり価格

こうした原油高に伴って米ガソリン小売価格も上昇傾向を示しており、3 月下旬には 1 ガロン＝3.8 ドル台と約 1 年ぶりの高値となった（図表３）。

このままガソリン高の傾向が続けば、バーナンキ議長が 3 月 21 日の下院監視・政府改革委員会で証言しているように、消費者マインドが悪化するとともに家計の購買力が低下し、個人消費が下押しされ、米経済を弱める恐れがある。

しかし、中長期的には、原油・ガソリン高が米経済の構造変化をもたらす可能性があるとの指摘もある。たとえば、自動車販売では低燃費車への買い替えが進んでおり、今後も燃費改善や燃費向上技術の進展によりガソリン消費を抑制する方向に向かうと考えられる。こうした動きが産業全体に広がれば、米経済は原油高に適応する能力を以前にも増して高めることになるだろう。

FRB は景気見通しを引き上げ

米連邦準備理事会（FRB）は、3 月 13 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を決定した。具体的には、①政策金利（FF レート）の誘導目標を現行水準の 0.00～0.25％で据え置いたほか、②保有証券の平均残存期間延長（ツイストオペ）と償還資金の再投資の継続、③前回 1 月の会合で延長した時間軸（2014 年後半まで異例の低金利を維持する方針）の確認など、今後も超緩和政策を継続する姿勢を示した。

FRB は声明で、失業率が低下するなど労働市場の状況が改善していることに加え、家計支出および企業の設備投資が引き続き増加していることなどから、最近の景気認識を「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。ただし、景気見通しについては、今後数四半期の米経済が「緩やかに成長する」とやや上方修正した。

一方で、最近の原油・ガソリン価格の上昇が「一時的にインフレを押し上げる」との見通しを示している。また、欧州危機の影響を受けていた「国際金融市場の緊張は緩和した」とするものの、「引き続き経済見通しに対して著しい下振れリスクをもたらしている」と警戒感を緩めていない。

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、これまでの表現を維持している。しかしながら、今回は景気判断を上方修正し、インフレを警戒する姿勢も示したことから、追加緩和策第 3 弾（QE3）を打ち出す可能性はやや遠のいた格好となった。

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

なお、4 月 3 日には今回分の議事録が公表される予定である。依然として住宅市場が低迷するなか、追加緩和の必要性がどの程度話し合われたのか、あるいは全く話し合いが行われなかったのか、注目される。

図表4　米国債のイールドカーブ

Bloombergデータより作成

米国の金融市場は株高・金利高

米国債市場では、3 月初旬にギリシャ債務交換をめぐる懸念から米国債が買われ、10 年債利回りが一時的に 1.9%台に低下した。しかし、その後は上昇に転じ、2.2～2.3%台で推移している。

長期金利上昇の背景には、①ギリシャ懸念が後退して米国債への逃避需要が弱まったほか、②2 月の雇用統計や小売売上高など良好な経済指標が発表されたことを受け、米経済の回復期待が高まったことや、前述のとおり、③3 月の FOMC で景気判断が引き上げられた一方で、追加緩和策への積極的な姿勢が示されず、追加緩和策を期待していた投資家がポジションを解消したことなどが挙げられる。

米国債のイールドカーブを見ると、利回りはツイストオペの継続実施や 1 月の FOMC で時間軸が延長されたことなどから低位にあったが、このところは短期から超長期ゾーンまで全般的に金利が上昇しており、スティープ化している（図表４）。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、調整的な動きが出る可能性があり、これまでのような大幅な上昇は続かないと思われる。

一方、株式市場は続伸し、3 月 15 日のダウ工業株 30 種平均は、昨年末比 1,035 ドル（8.5%）高の 1 万 3,252.76 ドルと、リーマン・ショック後の最高値を更新した（図表５）。しかし、その後はやや値を下げて推移している。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。

（12.3.26 現在）

図表5　米国の株価指数の推移

（資料）Bloombergより作成

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