

情勢判断

海外経済金融

底堅く推移する米国経済

木村 俊文

要旨

米国では10月に入り、雇用や消費、住宅、生産関連などで予想を上回る経済指標の発表が続いたことから、景気回復期待が高まった。こうした動きを受けて金融市場では、一時株高・金利上昇の動きが強まった。ただし、世界経済の減速懸念のほか、米大統領・議会選の行方や「財政の崖」問題など米国の先行きに対する不透明感は払拭されていない。一方、FRBは10月会合で金融政策の現状維持を決定したが、9月に実施を決めた量的緩和策第3弾(QE3)の効果を見極めながら、状況によっては追加緩和を検討する姿勢を示した。

経済指標は持ち直しの動き

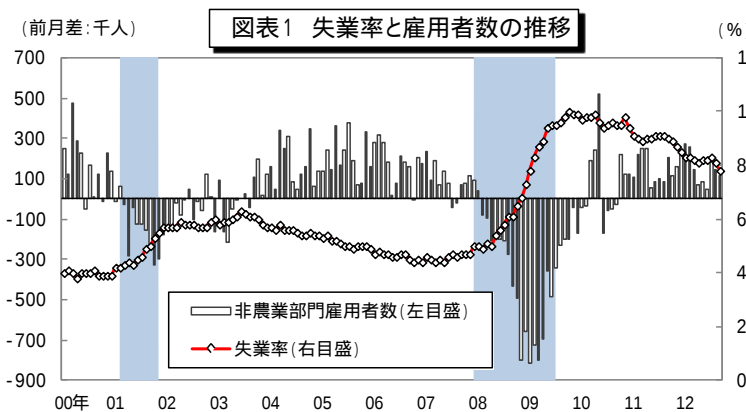
最近発表された米国の主要な経済指標は、おおむね良好な内容であり、持ち直しの動きを示している。

足元の動きを見ると、9月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差11.4万人増と事前予想を上回ったほか、7月分(14.1万人→18.1万人)、8月分(9.6万人→14.2万人)についても増加幅が上方修正され、3ヶ月連続での10万人超となった。また、失業率は7.8%と0.3ポイント改善した(図表1)。さらに、週平均労働時間は前月(33.7時間)と変わらなかったものの、時間当たり賃金は前年比1.4%と、過去最低の伸びとなった前月(1.3%)から持ち直した。なお、10

月13日までの新規失業保険週間申請件数も、基調を示す4週移動平均が36.5万件と2週連続で低下し、8月中旬以降の悪化傾向が一服した。

個人消費は、9月の小売売上高が前月比1.1%と3ヶ月連続で増加した。内訳では、ガソリン販売や自動車関連が好調さを維持したほか、米アップル社の多機能携帯端末(iPhone5)の発売を受け家電製品が急伸するなど、ほぼ全業種で売上が増加した。また、10月の消費者信頼感指数(ミシガン大学、速報値)は83.1と、事前予想を上回る上昇となった。米追加緩和策の導入が決定されたこともあり、消費者の楽観的な見方が高まった。

ただし、前述したとおり、9月の時間



(資料)米労働省、NBER (注)シャドー部分は景気後退期

当たり賃金が持ち直したとはいえ、依然として所得の伸び悩みが続いているほか、ガソリン価格はやや下落したものの約半年ぶりの高値圏にあること、さらに所得税・相続税等「プッシュ減税」の失効期限を今年末に控えていることなど、個人消

費を取り巻く環境は引き続き厳しい状況にある。

企業部門では、9月の鉱工業生産が前月比0.4%と上昇した。内訳を見ると、ハリケーン「アイザック」の影響で前月に急低下した鉱業や電気・ガスが2ヶ月ぶりに上昇したものの、製造業では自動車関連が2ヶ月連続で低下したほか、コンピュータ関連も小幅上昇にとどまるなどやや低調な結果となった。なお、自動車関連については、販売増・生産減となっており、自動車メーカーが一時的に在庫調整している可能性もある。

また、設備投資は、先行指標となる8月の耐久財受注（非国防資本財、除く航空機）が前月比1.1%と3ヶ月ぶりに増加したものの、6月、7月の落ち込み分を取り戻すほど力強い回復ではなかった。中国や欧州経済の減速の影響に加え、大統領選の行方や「財政の崖」問題など米国の先行き不透明感もあり、投資態度が慎重化していると思われる。

一方、企業の景況感を示す9月のISM製造業指数は51.5と、5月以来4ヶ月ぶりに景況判断の目安となる50を上回った。個別の指数を見ると、9月は新規受注が52.3と前月（47.1）から大きく改善

し、先行き生産活動が堅調になる可能性を示唆している。また、雇用指数も上昇しており、減少傾向を示す製造業の雇用が改善する可能性も示された。

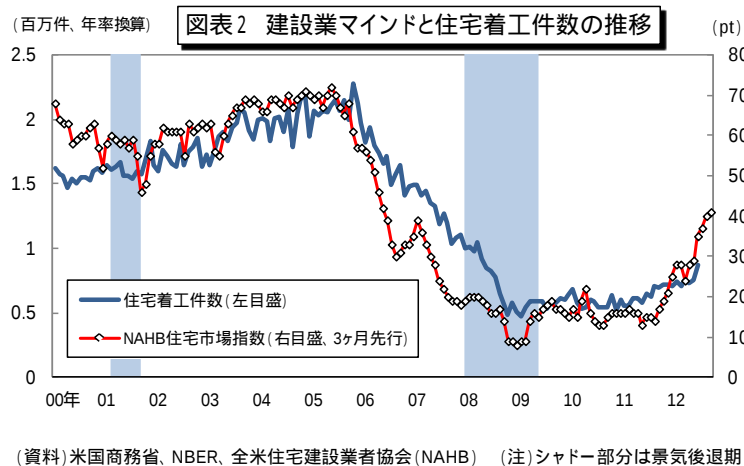
なお、10月の連銀製造業景況指数は、ニューヨーク（3ヶ月連続のマイナスながらもマイナス幅縮小）、フィラデルフィア（7ヶ月ぶりのプラス）が業況悪化に歯止めがかかった一方、リッチモンド（2ヶ月ぶりのマイナス）は再び悪化し、まちまちの内容となった。

住宅関連では、9月の住宅着工件数（季調済・年率換算）が87.2万件と前月（75.8万件）を大きく上回り、先行指標となる着工許可件数も前月比11.6%の89.4万件と08年7月以来の水準まで回復した。また、住宅建設業者の景況感を示す10月のNAHB住宅市場指数は41と6ヶ月連続で上昇し、米金融当局が追加緩和策として住宅ローン担保証券（MBS）の購入再開を決定したこともあり、住宅関連の業況が改善していることが示された（図表2）。

住宅ローン金利に着目すると、米長期金利の緩やかな上昇を受け住宅ローン金利にも上昇圧力が掛かっているものの、依然として歴史的に低位な水準にあり、引き続き住宅需要を下支えすると考えら

れる。また、住宅価格が上昇に転じるなか、低利ローンへの借り換えが進めば、家計のバランスシート調整が進展し、個人消費の下支えにつながる可能性も期待される。

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、中国や欧州経済の先行き



不透明感が根強いほか、今年末から13年初にかけて複数の緊縮財政措置が同時に発動される「財政の崖」による景気失速懸念も意識されており、これらの影響で米景気が下振れするリスクがある。

大統領選は接戦のまま本選へ

米政治専門サイト「リアル・クリアー・ポリティクス(RCP)」が集計した最新の大統領選候補者の支持率(世論調査会社等312機関の全米平均値、10月24日現在)は、ロムニー氏が47.8%と、オバマ氏(47.2%)を若干リードしている(図表3)。10月に計3回のテレビ討論会が開催され、報道によればオバマ氏が2勝1敗で優勢となったが、支持率の動きをみると、選挙戦終盤入り後はロムニー氏がじりじりとオバマ氏を追い上げており、激戦の様相を呈している。

また、現状ではオバマ氏率いる民主党が上院で過半を占め、下院は共和党が過半を占めるといった「ねじれ状態」にある議会選についても、共和党の追い上げで接戦となっている。上院(100議席、各州2名選出、任期6年、2年毎に約3分の1改選)は、民主党支持が47と共和党支持の43を上回っているものの、接戦票(接戦になっている州)が10あるため、

今後の展開次第では形勢逆転もあり得るだろう。

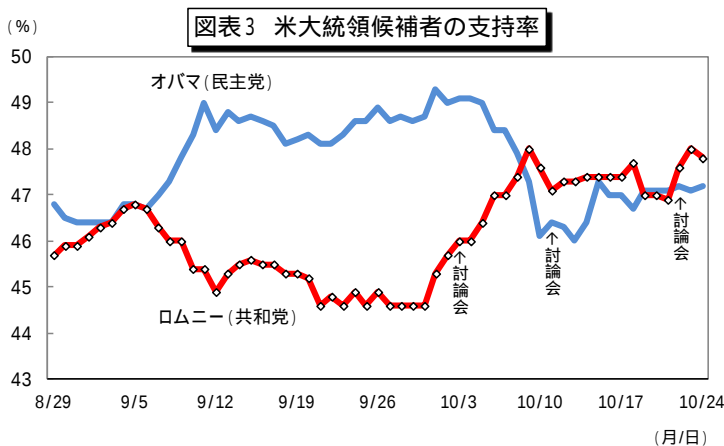
一方、下院(議席数435、1選挙区1名の小選挙区から選出、任期2年で2年毎に全員改選、過半数218議席)は、共和党支持が226と、民主党支持の183を大きく引き離しており、接戦票の26を加味しても、引き続き共和党が過半を占めることが確実な情勢となっている。

このように接戦のまま11月6日の本選挙を迎えることになるが、選挙結果によっては大統領と議会のねじれ状態が続く可能性もある。

FRBは様子見姿勢

米連邦準備理事会(FRB)は、10月23～24日に開い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、政策金利(FFレート)の誘導目標を現行水準の0.00～0.25%で据え置くほか、保有証券の平均残存期間延長措置(ツイストオペ)を今年末まで継続し、さらに前回9月の会合で決定した月額400億ドル(約3.1兆円)規模で政府機関発行の住宅ローン担保証券(MBS)を追加購入する措置や、時間軸延長(15年半ばまで異例の低金利を維持する方針)などを確認した。

FRBは声明で、最近の景気認識を「米国経済は緩やかなペースで拡大している」と前回と同じ表現で据え置いた。ただし、家計支出については、やや早いペースで増加したと上方修正した。一方で、企業による投資については伸びが鈍化したと下方修正したほか、イン



フレに関しては最近のエネルギー高を反映して幾分加速したと警戒感を示した。また、欧州債務問題の影響を受けた国際金融市場の緊張は「引き続き下振れリスクとなっている」と指摘している。

声明文の最後では、「景気回復が強まった後もかなりの間、超緩和的な姿勢を継続する」とした上で、「物価安定下で雇用改善が確認されるまで MBS 購入を続け、さらに雇用改善が見通せない場合には追加の資産購入を実施するとともに他の政策手段を適宜活用する」と、雇用情勢に連動した運営方針を改めて強調した。

FRB は、引き続き QE3 の効果を見極めながら、景気動向を点検するといった様子見姿勢を続けると思われる。ただし、今年末にツイストオペの期限が迫るなか、「財政の崖」に対する懸念が強まれば、長期国債の追加購入が実施される可能性もあるだろう。

なお、一部報道によれば、14 年 1 月で 2 期目の任期満了となるバーナンキ FRB 議長は、オバマ大統領が再選された場合でも、3 期目を目指さない公算が高いとのことである。すでにロムニー氏は、自身が大統領に就任した場合、バーナンキ氏を再指名しないと声明している。大統領選の行方とともに FRB 議長の去就問題

や後任人事について注目が集まる可能性もあるだろう。

米株式市場はやや軟調に推移

米国の長期金利（10 年債利回り）は、10 月上旬に IMF（国際通貨基金）が世界経済の成長率見通しを引き下げたことから、世界景気の減速懸念が強まり、一時 1.6% 台に低下した。しかし、その後は 9 月の小売売上高や住宅着工件数などの米経済指標が事前予想を上回る改善を見せたことから、米景気の先行きに対して楽観的な見方が広がり、上昇傾向で推移した。10 月 18 日には米 10 年債利回りが 1.83%、30 年債利回りは 3.02% と、いずれも 9 月中旬以来約 1 ヶ月ぶりの水準へ上昇した（図表 4）。先行きも米長期金利は、緩やかに上昇すると予想されるが、欧州債務問題に対する懸念のほか、状況次第では米国債購入など追加緩和策も想定されることから、大幅な金利上昇にはつながらないだろう。

一方、米株式相場は、良好な米経済指標が発表されたものの、世界経済の先行き懸念のほか、冴えない米企業決算が散見されたこともあり、もみ合いながらもやや軟調な展開となった。ダウ工業株 30 種平均は、10 月初旬の雇用統計発表直後

に一時 1 万 3,600 ドル台に上昇したが、その後は 1 万 3,100～1 万 3,500 ドル台と下落傾向で推移している。米株式市場は、米主要企業の決算発表や欧州情勢の先行きに一喜一憂しながらも、下値の堅い展開が続くと予想される。（12.10.25 現在）

