

情勢判断

海外経済金融

やや弱含むも、回復基調が続く米国経済

木村 俊文

要旨

米国では、9月に発表された経済指標で住宅着工に一服感が見られ、雇用や消費がやや弱い動きを示したものの、緩やかな回復基調が続いている。こうしたなか、米政策当局（FRB）は9月のFOMCで事前の市場予想に反して量的緩和縮小を見送った。

経済指標は一部弱い動き

最近発表された米経済指標は、強弱まちまちながも底堅い動きを示している。まず、雇用関連では、8月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月差16.9万人増と7月に続いて市場予想（18.0万人）を下回った。また、直近2ヶ月分についても計7.4万人（うち政府部門が3.8万人）下方修正された。一方、失業率は労働参加率の低下に伴い7.3%と前月（7.4%）から0.1ポイント低下し、08年12月以来の低水準となった。

個人消費は、8月の小売売上高が前月比0.2%と5ヶ月連続で増加し、底堅く推移している。ただし、変動の大きい自動車・ガソリン・建材を除くコア売上高は0.2%と前月（0.5%）から減速した。8月は量的緩和策（QE3）の早期縮小観測が強まったことやシリア情勢の緊迫化などから株安となり、消費意欲がやや減退したと考えられる。

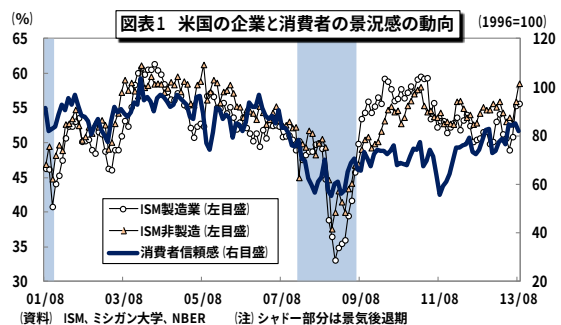
住宅関連では、8月の住宅着工件数（季調済・年率換算）が89.1万件と前月（88.3万件）を上回ったものの、先行指標となる着工許可件数は91.8万件と前月（95.4万件）から減少した。いずれも13年前半には100万件の台を一旦回復（着工件数は3月、許可件数は4月）したが、その後はローン金利上昇などから伸び悩ん

でいる。とはいえ、雇用・所得環境の改善や住宅価格の上昇を背景に今後も住宅市場は回復傾向が続くと見られる。

企業部門では、8月の鉱工業生産が前月比0.4%と2ヶ月ぶりに増加した。8月は公益事業（電気・ガス）が5ヶ月連続でマイナスとなったものの、自動車生産が2ヶ月ぶりに増加したことから製造業が持ち直した。なお、8月の自動車販売（季調済・年率換算）は前月比1.8%の1,609万台と07年9月以来約6年ぶりの高水準を回復し、旺盛な買い替え需要を背景に堅調に推移している。

また、8月のISM製造業指数は55.7と前月（55.4）から上昇し、11年6月以来の高水準となった（図表1）。内訳では、生産（62.4）や新規受注（63.2）が高い水準を維持する一方、在庫（47.5）が依然として低い水準にあることから、生産活動が今後拡大する可能性が示された。

一方、7月の耐久財受注では、民間設備投資の先行指標とされる航空機を除く



非国防資本財受注が前月比▲3.3%と市場予想(0.5%)を下回り、2月以来の大幅減少となった。自動車関連は底堅く推移したものの、製造業が全般的に落ち込んだことから、先行き設備投資は弱含む可能性もあるだろう。

物価面では、7月のPCE(個人消費支出)デフレーターが前年比1.4%と、上昇の兆しが出てきたものの依然低位で推移している。

FRBは量的緩和縮小を見送り

連邦準備制度理事会(FRB)は、9月17日～18日に開いた連邦公開市場委員会(FOMC)で、現行の金融政策を据え置くことを決めた。市場ではFRBが現在月額850億ドルで実施している量的緩和策(QE3)を小幅ながらも規模縮小に踏み切ると予想されていただけに、意外感のある決定となった。

QE3縮小を見送った背景として、FOMC声明文やバーナンキ議長の記者会見からは、①景気拡大や失業率低下、物価上昇など経済指標の改善が不十分であること、②住宅ローン金利に上昇圧力がかかるなど金利上昇の悪影響を懸念したこと、③目前に期限が迫る新年度予算法案や債務上限引き上げなど財政協議の行方が不安視されることなどが挙げられる。

一方、今回発表されたFRB理事と連銀総裁による最新の経済見通し(年4回発

表)では、13年、14年の実質GDP成長率が前回(6月)から0.3ポイント程度下方修正され、QE3縮小見送りと整合的な見方となっている。なお、失業率やインフレ見通しは前回からほぼ据え置きとなり、利上げ見通しも大きな変更はなく、15年の利上げ開始が大勢を占めた。

今回の決定は、超緩和的な金融政策からの「出口」を急ぐあまり、その後の経済成長や雇用、物価の安定などに悪影響が及ぶことを避けるための措置であり、米国経済が成長軌道に乗るまでは現行の緩和政策を維持する方針を改めて示したと言えるだろう。

とはいえ、QE3縮小の条件が何なのか不明瞭になった点は否めず、FRBは市場との対話をより一層強化することが不可欠だろう。

米株価が再び過去最高値を更新

長期金利(10年債利回り)は、9月に入りシリア情勢をめぐる警戒感が後退したほか、FRBがQE3縮小を決定するとの見方を背景に11年7月以来約2年ぶりに一時3%の台に乗せた。しかし、サプライズとなったFOMCの決定後には、2.6%台に急低下した(図表2)。とはいえ、先行きの長期金利は景気回復期待やQE3縮小観測が再び強まると想定されることから上昇傾向で推移すると予想する。

一方、株式相場は堅調な展開となった。FOMC直後のダウ工業株30種平均は1万5,676ドルと約1ヶ月半ぶりに過去最高値を更新した。先行きは、利益確定の売りが出やすいことから高値圏でもみ合う展開が想定されるものの、基調としては景気回復期待から上昇トレンドを維持すると予想される。(13.9.20現在)

