

## 寒波の影響が和らぐ米国経済

木村 俊文

### 要旨

米国では、住宅関連など弱い指標も散見されるが、消費や生産関連の経済指標が復調するなど、寒波による悪影響が和らぎ、景気に対する楽観的な見方も出てきた。一方、金融市場では、FOMC 議事要旨や FRB 議長の発言を受けて早期利上げ観測が後退した。

### 経済指標は一部復調の動き

最近発表された米経済指標は、寒波の影響が和らぎ、回復の動きを示すものが見立っている。

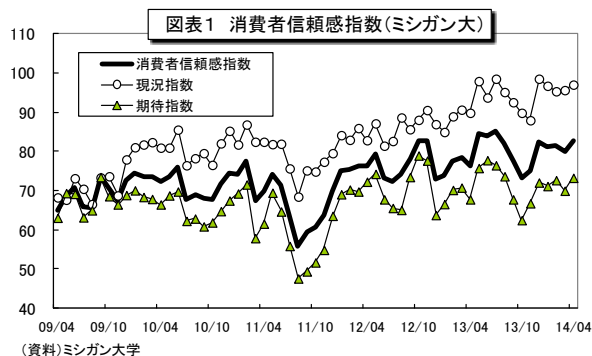
個人消費は、3月の小売売上高が前月比1.1%と12年9月以来一年半ぶりの大幅な伸びを記録し、2ヶ月連続で増加した。内訳では、寒波の影響で昨年末から年初にかけて落ち込んでいた自動車販売が同3.1%と加速して全体を押し上げたほか、幅広い業種で売上高が増加した。また、4月の消費者信頼感指数（ミシガン大学、速報値）は、景気回復や雇用改善への先行き期待が高まり、82.6と前月（80.0）から上昇した（図表1）。

企業部門では、3月の鉱工業生産が前月比0.7%と2ヶ月連続で上昇した。なかでも、寒波の影響で前々月に落ち込んだ製造業が回復傾向を示しており、生産活動に勢いが戻りつつあるとみられる。また、設備稼働率は79.2%と前月（78.8%）から上昇し、08年6月以来の高水準とな

った。天候要因による反動増の側面があるとはいえ、引き続き生産の増勢が続けば、設備稼働率がさらに上昇し、設備投資にも弾みがつく可能性がある。

一方、雇用関連では、3月の失業率が6.7%と前月と変わらず、非農業部門雇用者数も前月差19.2万人増と、前月（19.7万人）から伸びがわずかに縮小した。とはいえ、過去2ヶ月分が計3.7万人ほど上方修正されたことを考慮すれば、雇用者数の増加基調が再び強まり始めた可能性が高い。また、3月は悪天候の影響で就業不能となった労働者が14.8万人と、前月（60.1万人）から大きく減少しており、寒波の影響はかなり解消したとみられる。ただし、3月は製造業の雇用者数が8ヶ月ぶりに前月を下回ったほか、平均時給の伸び鈍化、パートタイム就業者を考慮した広義の失業率（U6）の再上昇など悪化したものもあり、雇用・所得環境の改善はまだら模様となっている。

住宅関連では、3月の住宅着工件数（季調済・年率換算）が94.6万件と2ヶ月連続で前月を上回った一方、先行指標となる建設許可件数は99.0万件と前月（101.4万件）を下回った。また、建設業者の景況感を示す4月のNAHB住宅市場指数も47と小幅改善したものの、好不調の目安となる50を3ヶ月連続で下回って



いる。住宅市場は、寒波の影響が和らいだとはいえ、物件価格の値上がりやローン金利の上昇もあり、増勢が緩やかになっている。住宅需要期として盛り上がり期待される春以降、持ち直しの動きが加速するかどうか注目される。

### 早期利上げ観測は後退

金融政策では、3月18～19日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、量的緩和策第3弾（QE3）による債券買入規模（当初850億ドル）のさらなる縮小が決まり、4月からは月額550億ドルとなった。

一方、事実上のゼロ金利政策を維持する期間の指針である「フォワードガイダンス」については、従来の数値基準を撤廃し、「QE3終了後も『相当な期間』据え置く」との方針に修正した。

利上げ開始時期が注目されるなか、イエレン議長は同会合後の会見で、「相当な期間」とは6ヶ月程度であると示唆したことから、市場では利上げ時期が早まるとの見方が広まった。

しかし、4月9日に公表された同会合の議事要旨では、景気認識や金融政策についてメンバー間で合意が取れていないほか、一部メンバーは政策金利見通し（予想中央値）の上昇が利上げペースを過剰に示す恐れがあると懸念していたことが判明した。また、イエレン議長は4月16

日の講演で、政策当局が示している失業率の長期見通し（5.2～5.6%）やインフレ率の長期目標（2.0%）の到達にはほど遠いことを示し、雇用と物価の改善が遅ければゼロ金利を維持する期間が長期化するとの考えを表明した。これらを受けて市場では、早期利上げ観測が後退した。

### 米株価は調整後に再び上昇

米国の長期金利（10年債利回り）は、4月初旬にウクライナ情勢が再び緊迫化したことを受けリスク回避の動きが強まり、さらにFOMC議事要旨などで当局が利上げに積極的でないことが示されたこともあり、4月中旬には2.6%台前半と約1ヶ月半ぶりの水準まで低下した（図表2）。

しかし、その後は、3月の小売売上高や鉱工業生産など好調な経済指標が発表されたほか、ウクライナ情勢をめぐる4者協議が事態の鎮静化に向けて合意したことなどをを受けて2.7%台に上昇した。

今後の長期金利は、ウクライナ情勢の緊迫化によるリスク回避の動きが低下圧力となるものの、米経済の回復基調が続くと考えられることから、緩やかに上昇すると予想される。

一方、米株式市場は4月初旬以降リスク回避の動きから下落に転じ、軟調な展開となった。ダウ工業株30種平均は一時16,015ドルと約1ヶ月ぶりの安値となった。しかし、その後は一部企業の好決算が好感されたこともあり、このところは16,400ドル台に上昇して推移している。米株式市場は、海外情勢などに上値が抑えられるものの、米経済の回復基調を背景に上昇傾向が続くと予想される。

（14.4.22 現在）

