海外経済金融

海外減速懸念の一方、底堅く推移する米国経済

木村　俊文

要旨

米国では、雇用改善のほか、消費や住宅が底堅く推移するなど、緩やかな景気回復が続いている。こうしたなか、政策当局（FRB）は10月末で量的緩和第3弾（QE3）に伴う資産購入の終了を決めた。市場では「利上げ開始時期」や「利上げペース」が焦点となっている。

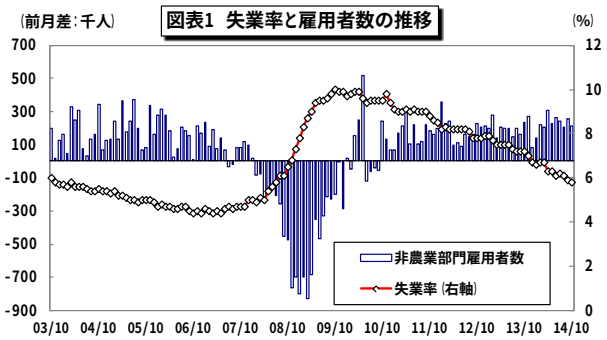
経済指標は底堅い動き

米国では、10月初旬に海外経済の減速懸念を背景に先行き不透明感が一時強まったが、その後に発表された経済指標は強弱まちまちながらも改善傾向を示すものが目立ち、景気に対する安心感が広がっている。

まず、10月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差21.4万人増と9ヶ月連続で20万人超となったほか、失業率が5.8%と前月（5.9%）から低下し、08年7月（5.8%）以来の低水準となるなど、改善の動きが続いている（図表1）。

ただし、経済的理由によるパート労働者数は702.7万人と減少傾向にあるものの高水準のままであり、平均時給も前年比2.0%と依然伸び悩みが続き、さらに労働参加率も62.8%と前月から0.1%ポイント上昇したが、ここ数ヶ月は横ばいに近いなど、雇用・所得環境は改善ながらも、まだ十分とはいえない状況にある。

図表1　失業率と雇用者数の推移



（資料）米労働省

個人消費は、10月の小売売上高が前月比0.3%と、前月（▲0.3%）から持ち直し、2ヶ月ぶりの増加となった。変動の大きい自動車・ガソリン・建材を除くコア売上高も0.6%と前月（0.2%）から加速した。なお、夏場以降、ガソリン価格の低下傾向が続いているが、ガソリン下落（約4年ぶり安値）は消費下支えに寄与するとみられる。

また、11月の消費者信頼感指数（ミシガン大学、速報値）は株高やガソリン価格下落などを背景に89.4と前月（86.9）から上昇し、07年7月（90.4）以来の高水準となった。年末商戦に向けて消費が堅調に推移する可能性が高まっている。

一方、企業部門では、10月の鉱工業生産が前月比▲0.1%と2ヶ月ぶりに低下した。製造業は2ヶ月連続で増加したものの、公益事業（電気・ガス）や鉱業が3ヶ月ぶりにマイナスに転じ、全体を押し下げた。また、設備稼働率も78.9%と前月（79.2%）から低下した。

住宅関連では、10月の住宅着工件数（季調済・年率換算）が100.9万件と前月（103.8万件）を下回ったものの、先行指標となる着工許可件数は108.0万件と3ヶ月連続で増加し、08年6月（118.0万件）以来の高水準を回復した。また、建設業者の景況感を示す10月のNAHB住

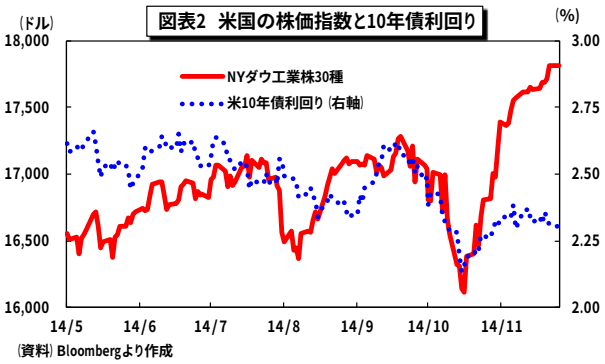
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

宅市場指数も、前月を 4 ポイント上回る 58 と 2 ヶ月ぶりに上昇した。雇用改善が続くなかで、ローン金利が低下していることから、今後も住宅市場は回復の動きが続くとみられる。

今後はフォワード･ガイダンスに注目か

連邦準備制度理事会（FRB）は、10 月 28～29 日に開いた連邦公開市場委員会（FOMC）で、量的緩和策第 3 弾（QE3）による資産購入の終了を決定した。また、事実上のゼロ金利政策の継続が決定されたが、政策金利の見通しに関するフォワード・ガイダンスについては、QE3 終了後もゼロ金利政策を「相当な期間据え置く」との方針が維持された。

こうしたなか、11 月 19 日に公表された同会合の議事要旨では、「緩やかなペースで景気拡大が続き、雇用者数の増加と失業率の低下を伴って労働市場も改善し、労働資源の未活用が徐々に解消しつつある」との認識が確認された。ただし、多くのメンバーはエネルギー価格の下落を背景に「インフレ期待が下降方向にシフトする可能性があり、この兆候に警戒すべき」と指摘した。また、欧州や中国など海外経済が一段と下振れした場合、「米経済も減速する可能性がある」との懸念が示されたが、貿易量の少なさやドル相場の変動が穏やかなことから「その影響は限定的」との見方が示された。



一方、市場では、15 年の「どの時点で利上げに踏み切るのか」、また、利上げ後は「どのようなペースで引き締めを進めるか」などが焦点となっている。この点に関して議事要旨では、「FOMC が想定するアプローチを明確にすることが近いうちに有益となる」との認識が示された。したがって、今後は FOMC で示されるフォワード・ガイダンスや経済見通し（年 4 回発表）が注目材料となるだろう。とはいえ、労働市場の回復が着実に進み、かつインフレ目標（2%）を持続的に達成するにはまだ時間がかかると想定されることから、FRB が早期に金融政策を引き締め方向に変更する可能性は低く、15 年半ばまでは緩和姿勢を維持すると予想する。

米株価は史上最高値を更新

長期金利（10 年債利回り）は、11 月に入り、中間選挙で共和党が大勝したこと（詳細は本号「2014 年米中間選挙後の政策運営」を参照されたい）や良好な経済指標が発表されたことなどを受けて景気に対する安心感が広がったものの、相対的な割安感から米国債が買われ、上昇傾向ながらも 2.3%程度と動意に乏しい動きが続いている（図表 2）。当面の長期金利は、海外経済の減速懸念などが低下圧力として残存すると想定され、引き続き緩やかな上昇にとどまると予想する。

一方、株価は米国の企業決算を好感するなど続伸し、ダウ工業株 30 種平均は 11 月下旬に 17,800 ドル台と最高値を更新した。先行きは、高値警戒感から利益確定の売り圧力が強まる半面、年末商戦への期待もあり、高値圏でもみ合う展開が予想される。（14.11.25 現在）

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