

## 米国ではインフレ鈍化で利上げ先送り観測も

木村 俊文

### 要旨

米国では、雇用は概ね堅調な動きが続いているが、消費や生産など一部の経済指標が下振れたほか、原油安・ドル高でインフレ圧力が抑制される動きも見られ、市場では利上げ先送りを想定する見方も出ている。

### 経済指標は強弱まちまち

15 年初に発表された米経済指標は、強弱まちまちの内容であった。まず、雇用関連では、12 月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月差 25.2 万人と 11 ヶ月連続で 20 万人超の増加となり、引き続き堅調な内容となった。また、失業率は 5.6% と前月 (5.8%) から一段と低下した。一方、時間当たり名目賃金は、一時的な落ち込みの可能性が高いが、前月比 ▲0.2% と減少に転じ、前年比でも 1.7% と前月 (1.9%) から伸びが鈍化した。

消費関連では、12 月の小売売上高が前月比 ▲0.9% と 3 ヶ月ぶりのマイナスとなった。内訳では、食料品や家具は増加したものの、電化製品、建材、自動車などの売上が落ち込んだ。

しかし、1 月の消費者信頼感指数 (ミシガン大学、速報) は 98.2 と前月 (93.6) から上昇し、04 年 1 月以来 11 年ぶりの高水準となった。雇用回復が続くなかで、

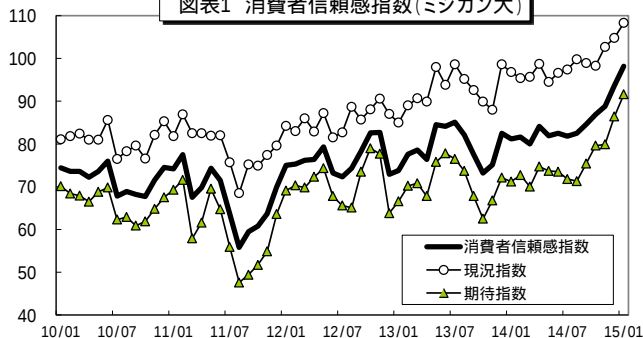
ガソリン安が追い風となっており、個人消費の拡大が期待される (図表 1)。

企業部門では、12 月の鉱工業生産指数が前月比 ▲0.1% と、2 ヶ月ぶりのマイナスとなった。前月 (1.3%) の高い伸びの反動減が懸念されたが、中身を見ると 12 月は暖房需要が例年を下回った影響で公益事業 (電気・ガス) が ▲7.3% と全体を押し下げたものの、製造業は引き続き堅調さを維持した。

また、12 月の企業業況を示す ISM 指数は、製造業 (58.7→55.5)、非製造業 (59.3→56.2) とともに低下した。いずれも景気判断の分岐点である 50 を上回って推移しているが、海外経済の弱含みやドル高の影響などから輸出受注が悪化しており、輸出の鈍化が懸念される。なお、1 月の連銀製造業景況指数は、ニューヨーク (▲1.23→9.95)、フィラデルフィア (24.3→6.3) とまちまちの結果となった。

住宅関連では、12 月の住宅着工件数 (季調済・年率換算) が前月比 4.4% の 108.9 万件と、08 年以来 6 年ぶりに 4 ヶ月連続で 100 万件超となった。一方、先行指標となる着工許可件数は前月比 ▲1.9% の 103.2 万件と 3 ヶ月連続のマイナスとなり、先行き回復の動きがやや弱まる可能性もある。

図表1 消費者信頼感指数(ミシガン大)



(資料)ミシガン大学

物価面では、12月の消費者物価指数が前年比0.8%と09年10月(▲0.2%)以来の低い伸びとなった。ガソリン価格が約6年ぶりの安値を付けるなど、エネルギー価格の下落が物価を押し下げている。

## FRBは「忍耐強く」対応

連邦準備制度理事会(FRB)は、14年12月の連邦公開市場委員会(FOMC)で、現行の緩和的な金融政策継続に関わるフォワード・ガイダンスについて、それまでの「相当な期間」維持するとの文言を残しつつ、金融政策の正常化に向けて「忍耐強く」対応すると、15年半ばの利上げを視野に入れた方針を示した。

1月7日に公表された同会合の議事要旨では、雇用や個人消費の堅調さが確認された一方、「原油安とドル高がインフレをさらに抑制する可能性」を指摘し、物価動向については注意深く見守る姿勢を示した。ただし、「インフレ鈍化は一時的」であり、労働市場のさらなる改善から徐々に「長期目標(2%)に戻る」との見方を維持している。

また、原油価格の下落については、米国には「総じてプラス」との見方を示したが、原油安が進めば「金融市場が混乱し、景気回復の足を引っ張る」ことに懸念を示した。さらに海外経済の弱い動き

にも言及し、「海外当局による政策対応が不十分な場合には米経済が下振れする可能性もある」と指摘した。

このようにインフレ鈍化の動きがみられるなか、冴えない経済指標の発表と相まって市場では利上げ先送り観測も台頭している。当面は原油相場の動向をにらみながら、FOMC会合等でのインフレをめぐる議論に注目が集まるだろう。なお、本号「米国の物価動向と今後の注目点」も参照されたい。

## 米国市場は値動きの荒い展開

米国の長期金利(10年債利回り)は、14年末までは2.0~2.2%台で推移したが、15年初にはISM指数など冴えない経済指標が発表されたほか、原油安やギリシャ政局不安などを背景にリスク回避の動きが強まり、2%割れの水準に低下した(図表2)。その後も原油安の影響で低インフレが続くとの見通しが強まったことに加え、相対的な割安感で米国債が買われる動きも続き、1月中旬には1.7%台と13年5月上旬以来1年8ヶ月ぶりの水準まで低下した。先行きも、海外経済の減速懸念や原油安などを背景に低下圧力がかかりやすい状況が続くと予想される。

また、米株式市場も15年入り後は、強弱まちまちの経済指標などを受けて、一進一退の荒い値動きとなった。14年末に18,053.71ドルと過去最高値となったダウ工業株30種平均は、このところは17,500ドル台とやや調整気味に推移している。今後も株価は、企業決算や原油相場のほか、利上げ時期に対する思惑などから、高値圏でもみ合う展開が続くと予想される。(15.1.22現在)

