

寒波の影響もあり、一時的に弱まる米国経済

木村 俊文

要旨

米国では、雇用は力強さを増しているが、原油安・ドル高に加え、寒波の影響もあり、弱い動きがみられる。こうした中、金融当局(FRB)は「忍耐強く」対応するとしていた文言を声明から削除した一方で、政策金利見通しを下方修正したことから早期利上げ観測が後退した。

経済指標は弱い動き

最近発表された米経済指標は弱いものが目立った。まず、雇用関連では、2月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月差29.5万人増と、前月(23.9万人)から伸びが加速した。業種別では原油安を背景に鉱業(石炭や石油・ガスの掘削など)が2ヶ月連続で減少したものの、小売業やビジネスサービス、ヘルスケアなど非製造業を中心に堅調な動きとなった。また、失業率は5.5%と前月(5.7%)から一段と低下した。一方、時間当たり名目賃金は、前年比2.0%と前月(2.2%)から鈍化し、依然として伸び悩みの状態が続いている。

個人消費は、2月の小売売上高が前月比▲0.6%と3ヶ月連続で減少した。寒波や積雪で客足が鈍った影響が大きいとみられる。また、3月の消費者信頼感指数(ミシガン大学、速報値)も、景気の現状や雇用の先行きなどに対する楽観的な見方が後退し、91.2と前月(95.4)から低下した。

企業部門では、2月の鉱工業生産が前月比0.1%と3ヶ月ぶりに上昇。内訳では、寒波の影響で暖房需要が増えた公益事業(電気・ガス)が同7.3%と全体を押し上げた格好であり、自動車関連を中心に製造業の落ち込みが続き、また原油

安を背景に鉱業のマイナス幅も拡大した。

また、3月の連銀製造業景況指数は、ニューヨーク(7.8→6.9)、フィラデルフィア(5.2→5.0)ともに業況が一步後退しており、天候要因のほか、海外経済の弱含みやドル高の影響で輸出が伸び悩んでいることもあり、製造業の回復が遅れている可能性を示している。

住宅関連では、2月の住宅着工件数(季調済・年率換算)が89.7万件と前月(108.1万件)を大きく下回った。寒波や積雪の影響で北東部(前月比▲56.5%)と中西部(同▲37.0%)の着工件数が大幅減少した。一方、先行指標となる建設許可件数は109.2万件と8ヶ月連続で100万件超となった。中古住宅の在庫不足が続く中で春の購入シーズンを迎えるため、先行き着工が増加する可能性が高い。

物価面では、1月のPCEデフレーターが前年比0.2%と09年10月(0.1%)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。

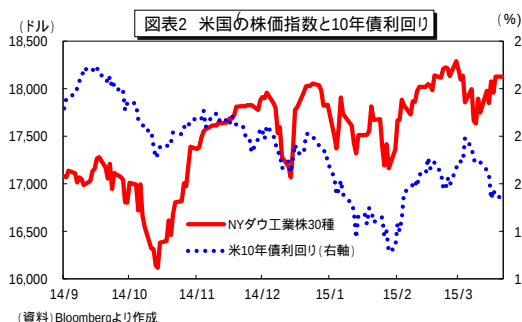
早期利上げ観測が後退

連邦準備制度理事会(FRB)は3月17~18日に開催した連邦公開市場委員会(FOMC)後に発表した声明で、事実上のゼロ金利解除に「忍耐強く」対応すると

していた文言を削除し、新たに「労働市場が一段と改善し、中期的にインフレ率が2%の目標に戻るとの『合理的な確信』が得られた際に利上げすることが妥当」との指針に変更した。ただし、「次回4月の会合で利上げする可能性は低い」と明記した上で、今回の指針変更は「利上げ時期を決定したことを示していない」と強調している。

イエレン議長は会合終了後の記者会見で、利上げを急がない姿勢を改めて表明したが、今回の指針変更は「6月に利上げすることを意味しないが、その可能性は排除しない」と述べ、6月以降はいつでも利上げし得ることを示唆した。

一方、今回公表された最新の経済見通し(予想中心帯)によれば、GDP成長率、インフレ見通しが前回12月時点の予想から下方修正された(図表1)。また、失業率については、改善傾向が続いていることを踏まえて引き下げられ、さらに長期見通し(自然失業率に相当)も前回の「5.2~5.5%」から「5.0~5.2%」に修正された。すでに失業率は5.5%と前回までの長期見通しの上限に達していたが、新たな見通しに基づけば、まだ低下余地があることから、市場では利上げ開始時期が後ずれするとの見方が強まった。また、15年末のフェデラルファンド(FF)金利誘導水準の予想中央値が0.625%と、前回予想(1.125%)から大幅に引き下げ



図表1 FRB理事・地区連銀総裁による経済見通し(15年3月時点)

	2015年	2016年	2017年	長期
実質GDP	2.3~2.7 (2.6~3.0)	2.3~2.7 (2.5~3.0)	2.0~2.4 (2.3~2.5)	2.0~2.3 (2.0~2.3)
失業率	5.0~5.2 (5.2~5.3)	4.9~5.1 (5.0~5.2)	4.8~5.1 (4.9~5.3)	5.0~5.2 (5.2~5.5)
PCE デフレーター	0.6~0.8 (1.0~1.6)	1.7~1.9 (1.7~2.0)	1.9~2.0 (1.8~2.0)	2.0 (2.0)
コアPCE デフレーター	1.3~1.4 (1.5~1.8)	1.5~1.9 (1.7~2.0)	1.8~2.0 (1.8~2.0)	
FFレート 誘導水準	0.625 (1.125)	1.875 (2.5)	3.125 (3.625)	3.75 (3.75)

(資料) FRB資料より作成

(注) メンバーの予想範囲から上下3人ずつを除いた予想中心帯を示す。失業率は各年第4四半期の平均値。GDP、PCEは各年第4四半期の前年比。FFレートはメンバー全員の予想中央値。下段()は前回見通し。

られたこともあり、早期利上げ観測が後退した。とはいえ、FRBは前述の指針が条件を満たすとみられる15年後半に利上げを開始するだろう。

米株価はFOMC後に反発

米国の長期金利(10年債利回り)は、2月の雇用統計が良好な内容となったことを受け利上げ時期が前倒しされるとの見方が強まり、3月初旬には2.24%と14年末以来の水準に上昇した。しかし、その後は、消費や住宅関連など冴えない経済指標が発表されたことに加え、FOMC後には早期利上げ観測が後退したことから2%割れの水準に低下した(図表2)。先行きの長期金利は、天候要因の好転など米経済の回復基調が強まるのに伴い緩やかに上昇すると想定されるものの、原油安を受けたディスインフレ傾向の継続など低下圧力が残存すると予想される。

一方、米株式市場は、3月初旬にダウ工業株30種平均が過去最高値を更新するなど上昇したが、その後は早期利上げ観測やそれに伴うドル高が売り圧力となり、やや軟調な展開となった。FOMC後はダウ平均が18,100ドル台を回復するなど上昇に転じたものの、原油安とドル高による業績悪化懸念が上値を抑えており、今後も株価は高値圏でもみ合う展開が続くと予想される。(15.3.23現在)