

冴えない経済指標が続き、利上げ先送り観測強まる

趙 玉亮

要旨

米国では、3月の雇用統計をはじめ多くの経済指標が予想を下回る内容となった。ドル高や原油安の影響を受けたとみられるが、悪天候など一時的要因によるものも多い。一方、3月のFOMC議事要旨では、依然として年内の利上げを支持する意見が大勢であることが判明した。とはいえ、多くの経済指標が弱かったことを受け、一部のFOMCメンバーは今後の経済動向を見極めるため、利上げに慎重な姿勢を強めた。

多くの経済指標が予想を下回る

3月の主要経済指標の多くは市場予想を下回り、特に雇用統計の鈍さが目立った。これを受け、米国景気の減速懸念が高まっている。

雇用関連では、失業率は5.5%と前月(5.5%)と変わらなかったものの、非農業部門雇用者数が前月より12.6万人増と、市場予想(ブルームバーグ、以下同じ)の24.5万人を大幅に下回る結果となった。業種別にみると、原油安が続くなか、鉱業(石炭や石油・ガスの掘削など)が3ヶ月連続の減少(同1.1万人)となった。また、建設業や製造業がともに小幅減となり、非製造業の増加幅も縮小した。時間当たり名目賃金は、前年比2.1%と前月(同2.0%)から上昇幅が拡大したものの、伸び悩んでいる状態は依

然変わっていない。

個人消費は、3月の小売売上高が前月比0.9%と4ヶ月ぶりに増加した。悪天候の影響などにより落ち込んだ自動車販売が反動増となり、全体を押し上げた。また、4月の消費者信頼感指数(ミシガン大学、速報値)は、景気の現状や先行きに対する楽観的な見方が再び強まり、95.9と3ヶ月ぶりに上昇した。

企業部門では、3月の鉱工業生産が前月比0.6%と低下した。内訳では、悪天候が一服したことで公益事業(電気・ガス)が同5.9%と全体を押し下げたほか、原油安を背景に鉱業が同0.7%と、3ヶ月連続でマイナスとなった。また、設備投資の先行指標である稼働率は、78.4%と5ヶ月連続で低下し、新規投資が活発に行われる目安である80%を前に、足踏み状態が続いている。

住宅関連では、3月の住宅着工件数(季調済・年率換算)が92.6万件と前月(90.8万件)を上回り、悪天候の影響で遅れた着工テンポが一定の回復を見せた。また、先行指標となる建設許可件数は103.9万件と9ヶ月連

図表1 米国の主要経済指標の動向

経済指標		14年10月	14年11月	14年12月	15年1月	15年2月	15年3月	15年4月
雇用・賃金・物価 関連	失業率(%)	5.7	5.8	5.6	5.7	5.5	5.5	
	非農業部門雇用者数増加(万人)	22.1	42.3	32.9	20.1	26.4	12.6	
	時間当たり賃金(前月比、%)	0.2	0.4	-0.2	0.6	0.1	0.3	
	(前年比、%)	2.0	2.1	1.8	2.2	2.0	2.1	
	PCEデフレーター(前月比)	0.1	-0.2	-0.3	-0.5	0.2		
消費関連	消費者物価指数(前月比)	0.1	-0.3	-0.3	-0.7	0.2	0.2	
	小売売上高(前月比、%)	0.3	0.4	-0.9	-0.8	-0.5	0.9	
	(前年比、%)	4.3	4.7	3.3	3.6	1.9	1.3	
企業関連	ミシガン大学消費者信頼感指数	86.9	88.8	93.6	98.1	95.4	93.0	95.9
	鉱工業生産(前月比、%)	0.0	1.1	-0.1	-0.4	0.1	-0.6	
	稼働率(%)	79.2	79.8	79.5	79.1	79.0	78.4	
住宅関連	ISM製造業指数	57.9	57.6	55.1	53.5	52.9	51.5	
	住宅着工件数(千戸、季調値)	1,092	1,015	1,081	1,072	908	926	
	建設許可件数(千戸、季調値)	1,102	1,060	1,060	1,060	1,102	1,039	
	新築住宅販売件数(千戸、季調値)	469	448	479	500	539		
	中古住宅販売件数(千戸、季調値)	5,160	4,950	5,070	4,820	4,880		

(資料) Datastreamより作成

続で 100 万件超となった。2 ヶ月連続で新築住宅販売件数が 50 万戸超と販売好調のなか、先行き着工が引き続き増加する可能性が高い。

物価面では、3 月の消費者物価指数が前月比 0.2%と市場予想(同 0.3%)に届かなかったものの、ガソリンや家賃など上昇の兆しが出始めており、一部にデイスインフレ懸念があった市場に一定の安心感をもたらした。

このところの経済指標の悪化には、ドル高や原油価格下落の影響を受けたものもあるが、寒波などの悪天候による一時的なものも多く、今後は緩やかな回復軌道に戻していくものと考えられる。

利上げに慎重な姿勢

米連邦準備制度理事会 (FRB) は、4 月 8 日、FOMC 議事要旨 (3 月開催分、以下同) を公表した。それによれば、利上げ開始の時期を巡って、6 月の利上げについては意見が分かれているものの、2 人を除いた多くのメンバーが年内の利上げを支持したことが判明した。

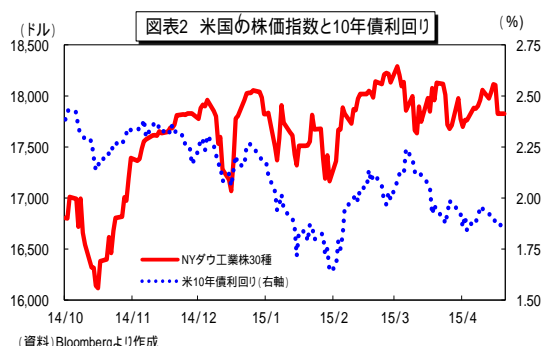
一方で、ダドリー・ニューヨーク連銀総裁は 6 日、予想を下回った雇用統計を受け、悪天候など一時的な要因に起因するものとのコメントを入れながらも、「経済成長が減速すれば、利上げを先送りする可能性がある」と柔軟な見方を示した。また、FOMC 投票メンバーのロックハート・アトランタ連銀総裁は 16 日、「利上げ開始時期は遅めの方が望ましい」、「一層の裏付けとなる証拠を確認したい」と発言した。ちなみに、同氏は 6 日、「利上げに関しては 6 月ではなく、7 月か 9 月に傾くだろう」と発言したばかりであり、利上げの開始時期により慎重な態度を示

した。

このように、市場予想を下回る経済指標を受け、一部の FOMC メンバーは先行きを見極めたいとの姿勢を強めており、今後発表される経済指標が注目される。

長期金利と株式市場の動向

長期金利 (10 年債利回り) は、3 月の雇用統計発表後に 1.8% 台前半まで低下した。その後も、冴えない経済指標の発表が多く、1.8% 台後半で推移している。先行きの長期金利は、悪天候の影響が一巡するなど米経済指標の回復に伴い、利上げ期待が再び強まり、緩やかに上昇するとみられる。しかし、ECB による量的緩和 (QE) の進展に加え、新興国経済への懸念や地政学的リスクなどから、低下圧力が残存することもあり、2% を大きく上回ることは想定しづらい。



一方、株式市場は、4月中旬にギリシャ問題や中国経済減速への懸念から下落する局面もあったが、早期利上げ観測の後退などから、高値圏でもみ合いとなった。先行きの株価は、ドル高・原油安を背景に企業業績懸念が残るなか、FOMC メンバーの発言などをにらみながら、引き続き高値圏でもみ合う展開が続くと予想する。

(15.4.20 現在)