

堅調な雇用と個人消費は今後も持続

～利上げ後も大きな落ち込みはない見込み～

趙 玉亮

要旨

12月FOMCで約10年ぶりの利上げが決定された。その背景には、堅調な雇用と個人消費が経済成長を支えており、いずれ物価上昇率も回復するとFRBが見ていることがあるだろう。一方、資源安やドル高を背景に、鉱業や製造業の低調さも続いている。利上げ後も、こうした経済状況は継続するとみられる。

堅調な雇用と個人消費

12月15～16日の連邦公開市場委員会（FOMC）では、約10年ぶりに0.25%の利上げ（フェデラルファンド誘導レートを0.25～0.5%へ引き上げ）が決定された。そこで、以下では米経済の基本的な状況を確認し、今後の見通しを考えたい。（12月FOMCでの利上げなどを巡る内容については、後掲レポート「12月FOMCでの利上げが決定」を参照）。

まず、雇用状況については、10月に続き、11月の雇用統計も総じてしっかりした内容であった。失業率は5.0%と前月と変わらなかったものの、非農業部門雇用者数は21.1万人増と、堅調な雇用増加のペースが維持された。なお、労働市場の質的改善については、長期失業率が前月比0.9ポイント低下したが、労働参加率と広義の失業率に改善が見られなかった。また、時間あたりの賃金の上昇も前月（前年比2.5%）から2.3%へ鈍化するなど、労働市場には依然「弛み」が存在していることをうかがわせるものでもあった。

個人消費については、その3割強を占める小売売上高は前月比0.2%増、自動

車を除く部分は同0.4%増と、いずれも市場予想を上回る堅調な数字であった。その背景にあるのは、前述した雇用拡大のほか、消費者マインドが高めに維持されていることが挙げられる。

企業部門については、資源安やドル高を背景に、鉱業と製造業は低調であるのに対し、好調な個人消費に支えられている非製造業では景況感が良好さを保つなど、明暗が分かれる。また、住宅関連の指標について、堅調な数字が続いている。

物価については、企業物価指数（除く食品・エネルギー）は前年比0.3%と2ヶ月ぶりにプラスに転じたほか、消費者物価指数（コア）は同2.0%と昨年5月以来の上昇率となり、インフレ率の回復を示す内容であった。

このように、雇用拡大の継続や堅調な個人消費を背景に、サービス関連の部門が好調である一方、資源安やドル高を背景に鉱業や製造業の動きが冴えなかった。

当面大きな落ち込みはない見込み

初回の利上げが行われた後も、米国経済は当面上述したような状況が継続すると考える。つまり、個人消費や住宅部門

など家計部門の好調さに支えられ、経済全体としては大きな落ち込みはないだろう。また、利上げを受けて、海外からの資金流入が強まるため、市中金利の上昇が限定的にとどまると想定できよう。

労働市場は引き続き改善を示すだろう。雇用増加のペースは完全雇用の下で減速すると見られるものの、毎月10万人半ばの雇用増ペースが維持されれば、失業率は5%を割るなど、低下し続けられると思われる。こうした堅調な雇用に支えられ、個人消費の堅調さも維持されるだろう。

住宅セクターについても、低金利環境の継続、家賃上昇の加速、世帯数の増加など、住宅市場を取り巻く好材料が多く見られる。緩やかなペースでの利上げを想定すれば、それによる下押しの影響は限定的にとどまるだろう。

一方で、海外経済の減速のほか、ドル高や資源価格の低下が長期化する中、鉱業や製造業の改善は考えづらい。鉱業・掘削業における新規投資の大幅減がすでに確認されているが、製造業の設備投資の悪化が今後強まるのか、注目点となる。また、利上げフェーズに入ったことでドル高がさらに進み、製造業への逆風が強まる可能性も残されている。

物価の先行きについては、基本的に上昇率を高めていくと見ているが、不確実性も高い。これまでFOMC参加者の大半は、

完全雇用を達成している中で一時的な要因が剥落すると同時に、インフレは2%の物価目標に向けて上昇するとの見方を持っているが、直近では原油価格が大幅安となったことを受け、見通し達成の不確実性が高まっている。

長期金利と株式市場の動向

長期金利（10年債利回り）は、利上げを間近に控え値動きの荒い展開だった。イエレンFRB議長が議会証言で年内利上げを示唆する発言をしたことや、ECBによる追加緩和が期待外れと捉えられたことから一旦は上昇する場面もあった。しかしその後は、大幅な原油安を背景にリスク回避的な債券買いが入ったこともあり、11日の長期金利は約10bp低下し、2.13%と約2ヶ月ぶりの低水準となった。その後、FOMCを控えて現実味を帯びてきた利上げの影響で長期金利は再び上昇した。

長期金利は、今回の利上げはすでに織り込み済みのため、目先の上昇圧力は乏しいと見られる。ただし、16年初頭に物価を抑制する要因が剥落するとともに、インフレが急上昇する可能性を排除できないため、原油価格やインフレ動向次第で上昇圧力が急速に高まる可能性がある。

一方、株式市場については、12月のFOMCでの利上げがほぼ確実視される中、原油価格の大幅続落やハイイールド債の下落などから下落し、11日は17,200ドル台となった。その後は原油価格の持ち直しから回復の動きを見せた。先行きの株価については、利上げ開始に伴い上値の重い展開が続くと予想する。

（15.12.16 現在）

