米国経済金融

海外情勢の不安要因が重なり、リスク回避姿勢が強まる

～金利低下・株価下落の展開～

趙　玉亮

要旨

年末から年始にかけて、米国内の経済情勢は総じて安定して推移している。しかし、原油価格の大幅下落、中国経済への先行き不安や地政学的リスクなど、海外情勢の不安要因が重なった。こうしたなか、投資家のリスク回避姿勢が強まり、大幅な金利低下・株価下落となった。

安定的に推移した経済情勢

年末から年始にかけて、米国経済情勢には大きな変化が見られていない。まず、雇用状況について、失業率は 5.0%と前月と変わらず、非農業部門雇用者数は前月より 29.2 万人増と市場予想を上回る堅調な内容であった。雇用の増加を産業別にみると、サービス業がその大半を占めており、住宅市場の一定の回復や暖冬の影響で建設業での雇用増加も多く、11 月と合わせて 9 万人以上の雇用増となった。ただし、市場が期待する賃金上昇（時間あたり賃金）は確認されず、物足りなさは否めない。

個人消費については、その 3 割強を占める小売売上高は物価低迷の影響もあり、前月比 0.1%減と、冴えなかった。また、年末商戦期にあたる 11、12 月の小売売上高の前年比はそれぞれ1.6%、2.2%増と、全米小売協会が事前に予想した 3.8%増には届かなかった。一方で、消費者マインドを示すミシガン大学消費者センチメント指数は 4 ヶ月連続で上昇し、93.3 と 15 年 7 月以来の高水準をつけた。

企業部門については、一段と進行した原油安を背景に、鉱工業生産は前年比でマイナス幅が拡大した。また、低調な製造業と好調な非製造業といったような明暗が分かれる状況も変わっていない。住宅市場はそこそこ堅調に推移している。

図表1　米国の主要経済指標の動向

	経済指標	15年7月	15年8月	15年9月	15年10月	15年11月	15年12月	16年1月	直近の状況
雇用・賃金・物価関連	失業率（%）	5.3	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0		非農業部門雇用者数の増勢は維持された
	非農業部門雇用者数増加（万人）	22.3	15.3	14.5	30.7	25.2	29.2		
	時間当たり賃金（前月比、%）	0.2	0.4	0.1	0.3	0.2	▲ 0.0		上昇率は鈍化
	（前年比、%）	2.2	2.2	2.3	2.5	2.3	2.5		
	PCEデフレーター（前月比、%）	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.0			伸び悩み
	（前年比、%）	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4			
	コアPCEデフレーター（前月比、%）	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1			
	（前年比、%）	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3			
消費関連	小売売上高（前月比、%）	0.8	0.0	▲ 0.1	0.0	0.4	▲ 0.1		前月からマイナスに
	（前年比、%）	2.6	2.0	2.2	1.6	1.6	2.2		
	ミシガン大学消費者信頼感指数	93.1	91.9	87.2	90.0	91.3	92.6	93.3	連続の上昇
企業関連	鉱工業生産指数（前月比、%）	0.8	0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.4		低調さが続く
	設備稼働率（%）	78.0	78.0	77.9	77.7	76.9	76.5		
	耐久財受注（前月比、%）	1.9	▲ 2.9	▲ 0.8	2.8	▲ 0.0			冴えない
	ISM製造業指数	52.7	51.1	50.2	50.1	48.6	48.2		製造業景況感は50を割りこんだが非製造業景況感は高水準を維持
	ISM非製造業指数	60.3	59.0	56.9	59.1	55.9	55.3		
住宅関連	住宅着工件数(千戸、季調値)	1,152.0	1,116.0	1,207.0	1,071.0	1,179.0	1,149.0		そこそこ堅調に推移
	建設許可件数(千戸、季調値)	1,130.0	1,161.0	1,105.0	1,161.0	1,282.0	1,232.0		
	新築住宅販売件数(千戸、季調値)	500.0	507.0	442.0	470.0	490.0			新築販売は持ち直し中古の販売は減速
	中古住宅販売件数(千戸、季調値)	5,580.0	5,300.0	5,550.0	5,320.0	4,760.0			
輸出入	輸出（前年比、%）	▲ 7.0	▲ 10.0	▲ 7.0	▲ 10.5	▲ 10.5			輸出の減少幅の拡大
	輸入（前年比、%）	▲ 4.3	▲ 3.5	▲ 5.3	▲ 6.4	▲ 6.3			

（資料） Datastreamより作成

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

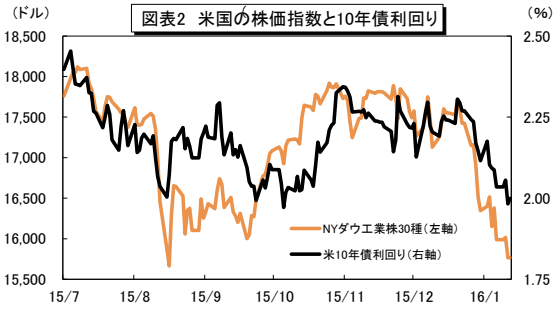
このように、12 月の初回利上げ後も、米国内における経済情勢は総じて言えば安定しており、市場の混乱を招くようなマイナスの材料は見受けられなかった。年末の個人消費はやや低調だったものの、雇用拡大やマクロベースでみる所得の増加などに支えられ、消費者マインドも高水準を保っているため、米経済は緩やかに拡大していくとのこれまでの見方を維持する。

一方で、最近、海外情勢が不安定さを増しており、それが米国内の経済情勢の変調（消費者マインドを冷やしたり企業に大きなインパクトを与えたりすることなど）を引き起こしかねない。このため、先行きについては、海外情勢によるリスクにも注意する必要がある。

海外情勢の緊張の高まり

年末から年始にかけて、短期間での原油価格の大幅な下落、中東情勢の緊張化や北朝鮮の核実験といった地政学的リスク、そして世界金融市場の動揺が広がりなど、悪材料が重なった。それを受け、投資家のセンチメントは悪化した。とくに、年末に 30 ドル/バレル台にあった原油価格は、一時 26 ドル台となるなど、1ヶ月で約 24%の下落となった。大幅に原油安が進行するなか、鉱業・掘削業における破たん・債務再編を巡る懸念が高まったほか、インフレ見通しの悪化にもつながった。

図表2　米国の株価指数と10年債利回り



（資料）Bloombergより作成

こうしたなか、金融政策の動向については、16 年 1 月 26～27 日に開く予定である米連邦公開市場委員会(FOMC)で、利上げする可能性はほとんどないと見込まれている（12 月 FOMC 後に発表された声明文で、「金融市場と国際情勢」は利上げの有無を判断する要因の一つとして挙げられた）。

大幅な金利低下と株価下落の展開

長期金利（10 年債利回り）は、投資家のリスク回避姿勢が強まることで米債買いが進むなか、一段と進行した原油安によるインフレ見通しの悪化もあり、低下した。年末には一時 2.3%まで上昇したものの、その後は低下傾向に転じ、終値で一時 1.98%と 2%台を割り込み、昨年 10 月以来の低水準となった。

先行きは、16 年初頭には物価を抑制する要因が次第に剥落すると予想されていたが、再び原油安が急速に進んだため、インフレは暫く低調なままで推移する可能性が高い。また、リスク回避姿勢が継続する中で海外からの資金流入も見込まれることから、目先の上昇圧力は乏しいと考えられる。

株式市場については、海外情勢が緊張を増していることから下落傾向を強め、20 日には 15,700 ドル台と 12 月 21 日比で約 10%安となった。先行きの株価については、引き続き上値の重い展開が続くと予想する。ただし、原油価格の持ち直しや海外情勢の安定化で、回復する局面もあると考えられる。

（16. 1.20 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