米国経済金融

まだら模様が続く米国経済

～原油価格の持ち直しやドル高の是正から年半ばから加速へ～

趙　玉亮

要旨

3 月 FOMC の後も、FRB は利上げ慎重な姿勢を崩していない。「家計は比較的堅調、企業の動きは低調」とまだら模様の経済状況が続いている。こうしたなか、原油価格の持ち直しやドル高の是正など経済環境に好転する動きが見られた一方で、16 年 1～3 月期の成長率減速への不安も台頭。市場の思惑が交錯するなか、金利は 1.7%台でもみ合い、株価は上昇傾向を辿ったが、今後は経済環境の好転から利上げの織り込みが進むと見られ、金利は上昇、株価は上値の重い展開を見込む。

経済の現状と先行き

米国経済はこれまでと同様、「個人消費や住宅関連などの家計の需要は堅調」、「設備投資や輸出は軟調」という構図が続いている。また、物価上昇率が伸び悩んでいる状況は変わらず、経済状況はまだら模様が続いている。しかし最近、原油価格の持ち直しやドル高是正の動きが見られるなど、「経済環境がやや好転」するなか、これまで低調だった企業活動が回復し始めるとの期待が高まっている。

以下、経済のファンダメンタルズを確認してみる。失業率は 5.0%と前月より 0.1 ポイント上昇したものの、このところの労働参加率の回復を考えると、懸念すべきものではない。また、非農業部門雇用者数は同 21.5 万人増と雇用ペースが順調に拡大している。しかしながら、賃金や物価は依然伸び悩んでおり、先行きの不透明感も払拭されていない。小売売上高は、前年比でみると堅調を示している。家計の消費の先行きについては、雇用の拡大やマクロベースでみる所得の増加を考えると、引き続き底堅く推移すると予想する。

住宅部門はこの半年、販売と着工件数は堅調と思われる水準まで回復しているが、頭打ち感も否めない。価格上昇が大きかったほか、所得の伸び悩みや持家率の低下など下押し要因から、先行きの住宅販売や着工はしばらく、現水準での推移が続く模様である。

企業活動については、3 月の鉱工業生産と稼働率は弱かったが、電力・ガスの低下による面が大きく、例年より暖かい天候の影響と見られる。一方で、前述した経済環境の好転を背景に、製造業と非製造業の景況感は共に改善を示しており、これまで弱い動きが続いた企業活動は下げ止まる可能性がある。

一方、最近経済減速への不安が急に台頭した。アトランタ連銀が月次統計などを用いて GDP を予測しようという試みである「GDPnow」によると、16 年 1～3 月期のGDP成長率は3月下旬時点では1.0%半ば程度との推計値であったものの、直近は 0.3%へと大きく下方修正され、米国経済が急減速したのではないかとの不

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

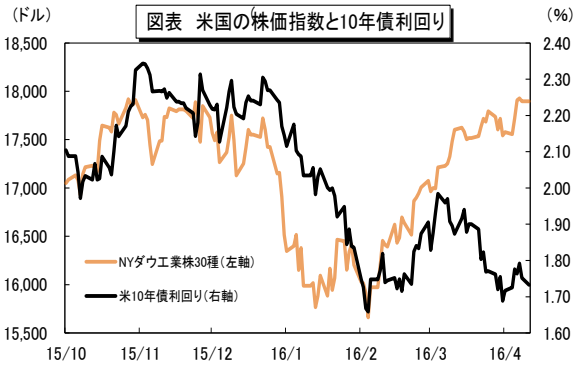
安が市場で高まった。しかし、GDPnow が示した下方修正は主に純輸出と在庫調整によるものであり、全体の約 7 割を占める個人消費は比較的底堅く推移しており、米国経済は「個人消費が牽引している」との基本シナリオには変わりはない。繰り返しになるが、原油安やドル高など経済環境を取り巻くリスク要因が解消しつつあり、16 年 4～6 月期には経済成長は減速から加速に転じると筆者は楽観的に見ている。

金融政策について

3 月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では追加利上げが見送られたほか、イエレン議長による追加利上げを慎重に進めるとのハト派的な講演もあった。また、成長減速への不安が台頭したとは言え、それは 4 月利上げを見送る材料とも解釈できるため、市場では安心感が広がっている。

ただし、原油価格の持ち直しやドル高の是正など、インフレ率を下押しする要因が剥落する動きが見られるなか、今後インフレの加速が見られるかがポイントである。利上げの見通しについては、引き続き年内は 0.25%ずつ 2 回の利上げを予想する。

図表　米国の株価指数と10年債利回り



（資料）Bloombergより作成

金融市場の見通し

① 債券市場

イエレン議長のハト派寄りの講演内容などを受け、市場での早期利上げ観測は後退した。また、3 月雇用統計では雇用者増加幅などが市場予想を上回ったものの、早期利上げを促すほどの強さではないと市場に受けとめられた。一方で、生産者物価、消費者物価指数などの物価指標は市場予想を下回ったものの、市場への影響は限定的だった。こうしたなか、市場の思惑が交錯し、長期金利（10 年債利回り）は 4 月入り後は方向感に乏しく、1.7%台でもみ合った。今後は 6 月 FOMC での利上げ観測の再燃などから、金利上昇圧力も高まる可能性があり、長期金利は 2%を意識した展開を予想する。

②株式市場

米株式市場は、連邦準備制度理事会（FRB）の慎重な利上げ姿勢や、原油価格の持ち直しを好感して 17,500 ドル台を底堅く維持。その後、企業決算が市場予想並みで悪化懸念が後退したことなどから上昇傾向を強め、NY ダウ工業株 30 種平均株価は 4 月 18 日に 18,000 ドル台を回復し、9 ヶ月ぶりの高値を付けた。

先行きについては、6 月 FOMC での利上げ観測が再燃したり、世界経済と国際金融市場の動向について不透明感が強まる場合、利益確定売りの圧力が高まる可能性が高く、株価は調整しやすいとみられる。引き続き世界経済と米国の政策動向、また FOMC メンバーの発言などをにらみながら、株式相場は当面上値の重い展開になると予想する。（16.4.21 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