

# 情勢判断

## 海外経済金融

### 回復の勢いが一時停滞する米国経済

木村 俊文

#### 要 旨

最近発表された米国の経済指標を見ると、雇用や消費、生産関連などで改善ペースが鈍化し、景気減速懸念が強まった。米政策当局（FRB）は総額6,000億ドル規模の長期債を購入する追加的緩和策（QE2）を予定通り6月末で終了するが、景気判断を今回さらに下方修正したことから、当面は緩和的な金融政策を維持するだろう。

#### 回復しつつも、改善ペースが鈍化

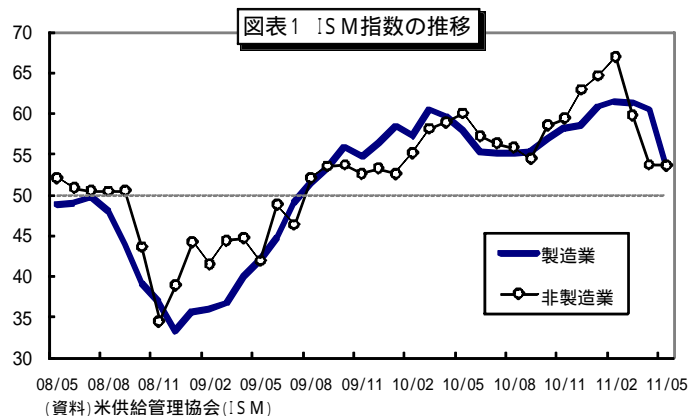
米国の景気は緩やかに回復していると思われるものの、失業率が高い水準にあり、生産や住宅など一部で改善ペースが鈍化している。

最近発表された主要な経済指標で足元の動きを見ると、5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比5.4万人増と、増加幅は先月（同23.2万人増）から大きく鈍化した。ただし、失業率が9.1%と先月（9.0%）から上昇しており、依然として高い水準で推移している。また、6月18日までの週の新規失業保険週間申請件数は42.9万件（4週移動平均では42.6万件）と、4月中旬以降の大幅悪化からは幾分改善したものの、節目となる40万件を超えて推移しており、失業率が高止まりする可能性がある。

個人消費は、5月の小売売上高が前月比0.2%と11ヶ月ぶりの減少となった。ただし、変動の大きい自動車売上高を除くベースでは同0.3%と小幅ながらも増加基調が続いており、個人消費は底堅い動きを示している。5月は東日本大震災に伴うサプライチェーン（供給網）の混乱で部品供給が滞ったことから自動車売上高が2.9%と大幅低下し、指数全体を押し下げた。一方、

電化製品や娯楽、食料品の売上高が減少しており、ガソリン高の影響で消費者が支出を抑制している可能性もある。ただし、一時1ガロン=4ドルに接近したガソリン小売価格は、5月中旬以降は下落傾向が続いており、足元ではガソリン高による支出抑制が薄れつつあると見られる。

企業部門では、5月のISM指数が製造業で53.5（前月比6.9pt）と大幅低下し、非製造業も引き続き小幅低下した。景況感の分かれ目となる50は上回っているものの、このところは低下傾向にあるため生産活動が鈍化する可能性が高い（図表1）。また、設備投資の先行指標となる4月の耐久財受注（非国防資本財、除く航空機）が前月比2.3%と再び減少したほか、これまで上昇傾向をたどってきた鉱工業生産の設備稼働率も4～5月は76%台と伸びが鈍化しており、設備投資には慎重な動きが見られる。



一方、5月の住宅着工件数（季調済・年率換算）は56.0万戸と前月（54.1万戸）を上回ったものの、月間50万戸台で低水準のまま推移しており、力強い動きにはなっていない。また、先行指標となる住宅着工許可件数も5月は61.2万戸と5ヶ月ぶりの60万戸台に改善したものの、低水準を脱するには今しばらく時間を要すると見られる。

景気の先行きについては、緩やかな回復が続くと見込まれる。ただし、失業率の高止まりや生産の停滞等により下振れするリスクがある。また、米政府の債務上限引き上げ問題で与野党が対立しており、財政状況の先行きに対する懸念も広がっている。

## QE2は6月末で打ち切り

米連邦準備理事会（FRB）は、6月21～22日に開いた連邦公開市場委員会（FOMC）で、総額6,000億ドル規模の米国長期債を購入する追加的緩和策（QE2）を予定どおり6月末に終了することを決定した。ただし、その後も保有する有価証券の償還資金の再投資を継続して行い、既存の保有残高水準を維持する方針であることが確認された。一部では追加緩和策第3弾（QE3）への期待も出ていたが、その可能性は何ら示唆されなかった。

図表2 FRB理事・地区連銀総裁による改定経済見通し(11年6月時点)  
(各項目のカッコ内は11年4月時点) (%)

年次 項目	2010年	2011 (見通し)		2012 (見通し)	
	実績	範囲	中心帯	範囲	中心帯
実質GDP	2.9	2.5~3.0 (2.9~3.7)	2.7~2.9 (3.1~3.3)	2.2~4.0 (2.9~4.4)	3.3~3.7 (3.5~4.2)
コアPCE デフレーター	1.3	1.5~2.3 (1.1~2.0)	1.5~1.8 (1.3~1.6)	1.2~2.5 (1.1~2.0)	1.4~2.0 (1.3~1.8)
失業率	9.6	8.4~9.1 (8.1~8.9)	8.6~8.9 (8.4~8.7)	7.5~8.7 (7.1~8.4)	7.8~8.2 (7.6~7.9)

(資料) FRB「11年6月FOMCの経済見通し概要」より作成

(注) 失業率は各年第4四半期の平均値。その他の数値は各年第4四半期の前年同期比

一方、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標は、08年12月に事実上のゼロ金利となる0.0～0.25%に引き下げられて以降、据え置かれているが、今回のFOMCでも現状維持が決定された。

今回のFOMCの声明文では、景気判断を「緩やかな回復が続いているが、想定よりも幾分遅い」と下方修正した。また「最近の労働市場関連の指標は委員会の想定より弱い」と評価した上で、景気回復ペースが遅くなっているのは「食料・エネルギー価格の上昇や東日本大震災に伴うサプライチェーンの混乱など一時的な要因による影響」と説明している。一方、インフレについては、「ここ最近では押し上げられたものの、エネルギーやその他商品価格の上昇による影響が弱まるにつれて適切な水準、もしくはそれを下回る水準に低下する」と予想している。

## 成長率見通しを下方修正

FRBは今回のFOMC後に最新の経済見通しを発表した（図表2）。それによると、11年の実質GDP成長率（予想中心帯）は2.7～2.9%と、前回4月時点の予想（3.1～3.3%）から下方修正した。

一方、11年のコアPCEデフレーターは商品価格の上昇が反映され前年比1.5～1.8%（前回予想は同1.3～1.6%）、失業率は8.6～8.9%（同8.4～8.7%）といずれも引き上げた。

景気回復が弱いことから当面は現状の緩和政策が継続されるだろう。

（11.06.23現在）