

## 情勢判断

## 海外経済金融

## 回復の勢いが鈍化傾向にある米国経済

木村 俊文

## 要旨

米国では7月に入ってから、雇用改善の動きが弱いほか、消費者や企業の景況感が悪化するなど冴えない経済指標の発表が続いたことから、景気減速懸念が強まった。こうしたなか、金融市場では米政策当局(FRB)による追加の量的緩和策第3弾(QE3)への期待が再び高まっている。

## 経済指標は弱い動き

最近発表された米国の主要な経済指標は、弱いものが散見され、総じて景気回復の動きが鈍化している。

雇用関連では、6月の雇用統計で失業率は8.2%と前月と変わらなかったものの、非農業部門雇用者数が前月差8.0万人増にとどまり、3ヶ月連続で10万人を下回った。これは政府部門で雇用減少傾向が続いていることに加え、6月はギリシャのユーロ離脱懸念の高まりで欧州債務問題が深刻化したこともあり、先行き不透明感から雇用環境が悪化したと考えられる。

ただし、6月は週平均労働時間や時間当たり賃金が小幅上昇しており、僅かながら改善傾向が見られる。また、7月14日までの週の新規失業保険週間申請件数は、基調を示す4週移動平均が37.5万件と4週連続で減少し、雇用改善の動きが

持ち直す可能性も示された。

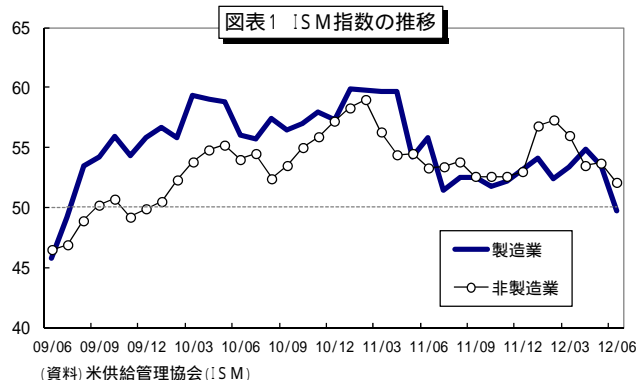
個人消費は、6月の小売売上高が前月比▲0.5%と3ヶ月連続で減少した。暖冬により押し上げられた1～3月期とは違い、4～6月期はその反動から伸び鈍化となった可能性が高い。さらに個人貯蓄率が再び上昇傾向を示していることから、雇用や景気の先行き不透明感を背景に消費者が支出を抑制している可能性もある。

また、7月の消費者信頼感指数(ミシガン大学、速報値)は72.0と2ヶ月連続で低下し、11年12月以来7ヶ月ぶりの低水準に悪化した。

企業部門では、景況感を示す6月のISM指数が製造業で49.7と前月(53.5)から急低下し、09年7月以来約3年ぶりに判断の目安となる50を下回った(図表1)。製造業指数の内訳を見ると、6月は新規受注が急低下(60.1→47.8)しており、先行き生産活動が軟調になる可能性がある。

また、非製造業も52.1と前月(53.7)から低下した。非製造業は50を上回っているものの、暖冬による押し上げ効果が見られた1～3月期と比べ改善テンポは明らかに鈍化している。

住宅関連では、6月の住宅着工件数(季調済・年率換算)が76.0



万件と前月（71.1 万件）を上回り、08 年 10 月以来約 3 年ぶりの水準まで回復した。一方、先行指標となる着工許可件数は、75.5 万件と前月（78.4 万件）を下回ったものの、持ち直し傾向が続いている。

### 追加緩和期待が高まる

連邦準備制度理事会（FRB）のバーナンキ議長は、7 月 17 日の上院銀行住宅都市委員会において、潜在的なリスクや副作用があることに触れながらも、「労働市場に改善が見られないことが明確になった場合、あるいはデフレリスクが生じた場合には、一段の追加措置を検討する」と発言した。具体的な選択肢としては、①米国債やモーゲージ担保証券（MBS）などの追加買い入れのほか、②預金金融機関に対する連銀貸出、③超過準備金利引き下げ、④コミュニケーション政策（時間軸政策）を挙げた。

FRB の金融政策をめぐるのは、6 月の FOMC 議事録で追加緩和の必要性を支持したメンバーが少数だったことから、緩和期待が後退していた。しかし、前述したバーナンキ議長の議会証言に加え、地区連銀経済報告書（ベージュブック）で景気認識が弱められたことを受け、米経済が減速しているとの見方が広まったことから、金融市場では追加緩和策の第 3 弾

（QE3）への期待が再び高まった。

ただし、FOMC 議事録でも示されたように、FRB 内部には先行きの物価上昇を警戒し、米景気が一段と悪化（あるいはデフレリスクが再浮上）しない限り、追加緩和は必要ないとする慎重論が根強く、市場では金融政策の方向性に対する思惑や期待感が引き続き焦点となるだろう。

### 米株式市場は底堅く推移

米国債市場では、6 月の雇用統計や消費関連など弱い内容となった米経済指標を受け景気減速懸念が強まったほか、スペイン国債利回りが 7.5% 台に上昇するなど欧州債務問題の拡大に対する懸念も強まり、リスク回避の動きから米国債が買われた。米 10 年債利回りは、7 月 23 日に 1.426% と 6 月 1 日に付けた過去最低水準（1.452%）を下回る水準に低下した（図表 2）。先行きも米長期金利は、欧州情勢の先行き不透明感や緩和政策の長期化見通しなどから引き続き低水準で推移するだろう。

一方、米株式相場は、もみ合いながらも下値の堅い動きとなった。ダウ工業株 30 種平均は、7 月上旬に発表された雇用統計以降、米経済指標が弱含んだことに加え、欧州懸念の強まりもあり、7 月中旬には一時 1 万 2,500 ドル台に下落した。

しかし、その後は、米主要企業の好決算や FRB 議長の議会証言を好感して反発し、このところは 1 万 2,800 ドル前後で推移している。米株式市場は、企業決算や欧州情勢の先行きに一喜一憂しながらも、下値の堅い展開が続くと予想される。

（12. 7. 24 現在）

