

## 情勢判断

### 海外経済金融

## 減速懸念が和らぐ米国経済

木村 俊文

### 要旨

米国では8月に入り、雇用や消費、生産関連などで予想を上回る経済指標の発表が続いたことから、景気減速懸念が和らいだ。こうした動きを受けて金融市場では、米政策当局（FRB）による金融緩和観測がやや後退し、株高・金利上昇・ドル高の流れが強まった。FRBは量的緩和策第3弾（QE3）を温存したまま、当面は様子見姿勢を続けるだろう。

### 経済指標は持ち直しの動き

最近発表された米国の主要な経済指標は、強弱まちまちの内容であるものの、総じて見れば底堅く推移しており、足元では持ち直しの動きが見られる。

2012年4～6月期の米国の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率1.5%と、上方改定された前期（1.9% 2.0%）を下回り、11年7～9月期（1.3%）以来の低い伸びとなった。4～6月期の低成長の要因には、GDPの約7割を占める個人消費が雇用・所得環境の改善の遅れを背景に1.5%と前期（2.4%）から伸びが鈍化したことが挙げられる。また、財政難から政府支出が持続的に減少していることに加え、中国や欧州の景気減速を受け外需がマイナス寄与となったほか、設備投資や住宅投資の伸び鈍化も成長率を押し

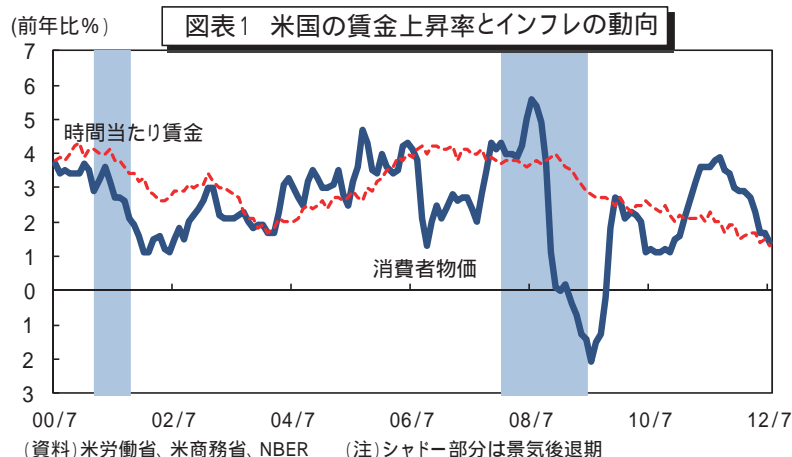
下げた。

月次の主な統計で足元の動きを見ると、7月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差16.3万人増と、下方修正された前月（8.0万人 6.4万人）を大きく上回り、製造・非製造業ともに改善を示す内容となった。一方、失業率は8.3%と0.1ポイント悪化した。また、週平均労働時間は前月（33.7時間）と変わらなかったものの、時間当たり賃金は前年比1.3%と過去最低の伸び（図表1）となるなど、強弱まちまちの内容だった。

なお、8月18日まで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36.8万件と前週からわずかに増えたものの3月下旬以来の低水準となり、労働市場の改善傾向を示している。

個人消費は、7月の小売売上高が前月

比0.8%と4ヶ月ぶりに増加した。予想を上回る好調な内容となったことから、一部では消費主導で7～9月期の経済成長が加速するとの強気の見方も浮上した。ただし、前述したとおり、7月の時間当たり賃金が



統計開始以来の最低水準になるなど所得の伸びが鈍化しているほか、直近 2 ヶ月ほどはガソリン価格が再び上昇傾向を示していること、さらに干ばつの影響で穀物価格が高騰しており、これを受けて食品価格が上昇する可能性が高いことなどから、今後は消費者が支出を抑制する恐れがあると考えられる。また、8 月の消費者信頼感指数(ミシガン大学、速報値)は 73.6 と 3 ヶ月ぶりに上昇したものの、雇用・所得や欧州情勢の先行き不安などから将来期待が低下したほか、原油高・穀物高の影響を受けインフレ見通しが小幅上昇した。

企業部門では、7 月の鉱工業生産が前月比 0.6%と、4 月以来の伸びを示し、5 月が上方改定されたことから 4 ヶ月連続の上昇となった。内訳を見ると、電気・ガス等公益事業が 1.3%と 2 ヶ月ぶりに上昇したほか、製造業では自動車の伸びが加速(1.9% 3.3%)し、設備稼働率も 79.3%に上昇した。ただし、中国や欧州経済の先行き不透明感などを背景に景況感が弱含んでおり、製造業の生産に悪影響が出る可能性がある。

企業の景況感を示す 7 月の ISM 指数は、製造業が 49.8 と前月(49.7)をわずかに

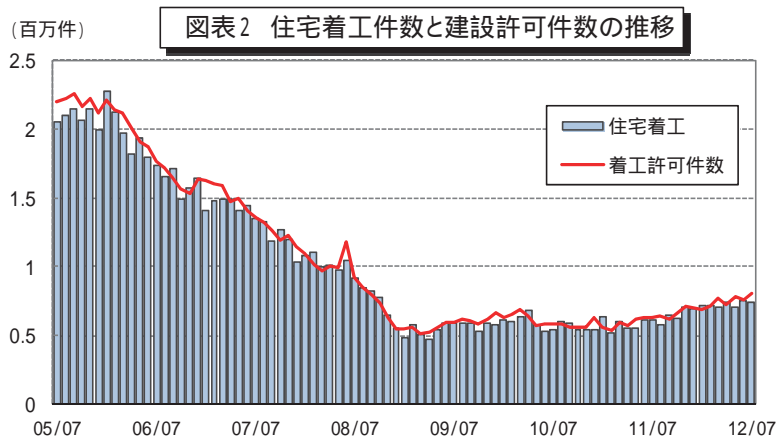
上回ったものの、2 ヶ月連続で景況判断の目安となる 50 を下回り、弱含んでいることが示された。個別の指数を見ると、7 月は製造業の新規受注が 48.0 と前月(47.8)から改善したものの依然 50 を下回っており、先行き生産活動が軟調になる可能性を示している。また、雇用指数は製造業・非製造業ともに低下しており、雇用悪化の可能性も示された。

また、8 月の連銀製造業景況指数は、ニューヨーク(10 ヶ月ぶりのマイナス)、フィラデルフィア(4 ヶ月連続のマイナス)、シカゴ(5 ヶ月連続のマイナス)と、いずれも業況悪化を示すマイナス圏に落ち込んだため、製造業の活動が縮小する可能性が高い。

住宅関連では、7 月の住宅着工件数(季調済・年率換算)が 74.6 万件と前月(76.0 万件)を下回った一方、先行指標となる着工許可件数は前月比 6.8%の 81.2 万件と 08 年 8 月以来の水準まで回復した(図表 2)。中古住宅市場では在庫調整が進展し、販売件数や住宅価格なども改善傾向が続いている。住宅ローン金利は米長期金利上昇を受け上昇圧力が掛かるものの依然として低水準にあることから、消費者が住宅を取得しやすい状況は変わらず、

引き続き住宅需要を下支えすると考えられる。

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、中国や欧州経済の先行き不透明感が根強いほか、2012 年末から 13 年初にかけて複数の緊縮財政



(資料)米国商務省 (注)季節調整・年率換算値

措置が同時に発動される「財政の崖」による景気失速懸念も意識されており、これらの影響で米景気が下振れするリスクがある。

### FRB は景気認識を下方修正

米連邦準備制度理事会（FRB）は、7月31日～8月1日に開いた連邦公開市場委員会（FOMC）で、景気の現状認識をそれまでの「緩やかに拡大している」から「今年上半期にかけて幾分減速した」と下方修正したが、現行の金融政策を据え置き、追加緩和策の導入は見送った。

ただし、注目される追加行動については、声明文でそれまでの「景気回復と雇用改善に向けて一段の措置を講じる用意がある」との表現から「必要に応じて追加緩和を実施する」と姿勢を強め、量的緩和策第3弾（QE3）への期待感を残した。

また、現状ゼロ金利となる0.0～0.25%に据え置いている政策金利（FF金利）の誘導目標を「少なくとも14年終盤まで維持する」とし、一部で期待されていたゼロ金利政策の時間軸延長もなかった。

しかし、8月22日に公表された同会合の議事録では「今後明らかになる情報が大幅かつ持続可能な景気回復ペースの加速を示さない限り、追加緩和はかなり早期に正当化される公算が大きいと多くのメンバーは判断した」とあり、追加緩和を行う可能性が高いことが判明した。これを受けて市場では、議事録の公表直後からドル安が進み、円相

場が一時1円近く上昇するなどの動きとなった。しかしながら、あくまでも8月1日時点でのFOMCの判断であり、その後に発表された経済指標は、FOMCが指す「大幅かつ持続可能な景気回復ペースの加速」を示しているかどうかはともかく、持ち直しの動きを示したことから追加緩和観測はやや後退していた。

したがって、追加緩和の可能性は、過去の議事録よりも今後の景気次第であることから、引き続き今後発表される米経済指標に注目が集まるとともに、8月末に開催されるカンザスシティ連銀主催の経済シンポジウム（ワイオミング州ジャクソンホール）や次回9月以降のFOMC会合に向けて様々な思惑が交錯することになるだろう。

今後の金融政策決を展望すると、政策当局が迅速に追加措置を講じるほど景気が弱い状況ではないことから、当面は様子見になる可能性が高い。とはいえ、保有する国債の平均残存期間を長期化するプログラム（ツイストオペ）が12年末に期限を迎えることに伴い、金利上昇圧力

図表3 米大統領選の主なスケジュール

日程	内 容
< 2012年 >	
8月27日	共和党全国大会（～30日、フロリダ州タンパ）
9月3日	民主党全国大会（～6日、ノースカロライナ州シャーロット）
10月3日	大統領選挙討論会（第1回）
10月11日	副大統領選挙討論会
10月16日	大統領選挙討論会（第2回）
10月22日	大統領選挙討論会（第3回）
11月6日	一般有権者による投票で大統領選挙人（538人）を選出、次期大統領が事実上決定。上下両院選挙と知事選挙（11州）も同時投票
12月17日	大統領選挙人による投票
< 2013年 >	
1月6日	開票（大統領および副大統領当選者が正式決定）
1月20日	大統領就任式

（資料）報道等から作成

が掛かると想定されることもあり、年末までには何らかの追加措置を打ち出す可能性が高いと予想される。

## 大統領選まで2ヶ月余り

4年に一度の米大統領選では、民主党のオバマ大統領が再選されるかどうかに注目が集まっている。選挙戦は、8月末の共和党全国大会、9月初めの民主党全国大会を節目に後半戦に入り、10月には共和党のミット・ロムニー候補（前マサチューセッツ州知事）との討論会が3回開催され、11月6日に本選挙を迎える（図表3）。

米ギャラップ社の調査によれば、8月20日現在の大統領候補者支持率は、ほぼ拮抗しているものの、ロムニー候補が47%とオバマ大統領を2ポイントほどリードしている。ただし、前回08年の大統領選でオバマ大統領が当時の共和党マケイン候補を引き離したのは選挙戦後半の9月以降であり、8月時点では現状と同様、相手候補にリードを許していた。

今後開催される討論会では、差し迫る「財政の崖」をどのように回避するのかなどの政策論争が注目され、支持率にも影響すると思われる。どちらが当選する

にしても、大統領選の勝者には、危機的な財政状況の克服や雇用・景気回復を実現するための政策提示など、米国経済の再生に向けて期待とともに重大な責任が課せられことになるだろう。

## 米株式市場は堅調に推移

米国の長期金利（10年債利回り）は、欧州情勢に対する警戒感が強まった7月24日に過去最低の1.388%を記録した後、7月末にECBのドラギ総裁が「ユーロ防衛のためにあらゆる措置を取る」と表明したことを契機に欧州債務問題への不安拡大が一服して上昇に転じた。

その後も、改善を示す米経済指標が発表されたことを受け景気減速懸念が後退し、上昇傾向で推移した。8月16日には米10年債利回りが1.835%、また米30年債利回りは2.953%と、いずれも5月中旬以来の高水準となった（図表4）。先行きも米長期金利は、緩やかに上昇すると予想されるが、金利上昇局面では押し目買い需要も高まるため大幅な金利上昇にはつながらないと思われる。

また、米株式相場も上昇基調で推移し、ダウ工業株30種平均は、8月中旬に1万3,275ドルと5月初旬以来、約3ヶ月半ぶりの高値となった。

しかし、その後はやや値を下げて推移している。米株式市場は、先行きも底堅さを見込むものの、高値圏では利益確定のための売りも出やすく、上値の重い展開が予想される。

（12.8.24 現在）

