

## 寒波の影響が和らぎ、持ち直す米国経済

木村 俊文

## 要旨

米国経済は、寒波の影響が和らいだことから雇用や住宅着工などの指標が復調の動きを示しており、引き続き緩やかな回復基調をたどっている。ただし、小売や生産関連では「反動増後の落ち込み」が見られ、寒波の影響が一巡するにはもう少し時間がかかるだろう。

## 経済指標は底堅い動き

最近発表された米経済指標は、総じて底堅い動きを示している。まず、雇用関連では、4月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月差28.8万人増と大幅に増加し、直近2ヶ月分についても計3.6万人上方修正された。内訳では、建設業、製造業が引き続き増加したほか、ビジネスサービスなど非製造業の伸びが加速した。また、失業率は6.3%と前月(6.7%)から低下した(図表1)。ただし、職探しを断念した人の増加による労働参加率の低下(63.2%→62.8%)が失業率低下の主因であるほか、時間当たり賃金も伸び悩み傾向が続くなど、雇用・所得環境の改善はまだ模様となっている。

個人消費は、4月の小売売上高が前月比0.1%と、10年3月以来の大幅増となった前月(1.5%)から大きく鈍化したものの、3ヶ月連続で増加した。4月は前月の反動で電子製品、家具、無店舗販売な

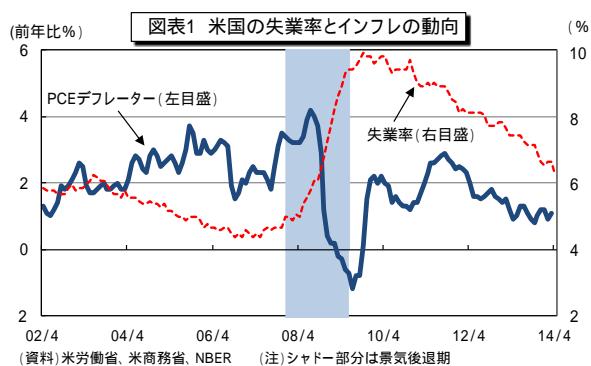
どが減少し、全体を押し下げた。

また、5月の消費者信頼感指数(ミシガン大学、速報値)は81.8と、前月(84.1)から低下したが、6ヶ月連続で80超の高水準が続いている。緩やかながらも雇用・所得環境の改善が続ければ、堅調な個人消費が期待される。

一方、企業部門では、4月の鉱工業生産指数が前月比0.6%と3ヶ月ぶりに減少した。内訳では、天候回復で暖房需要が減退したことから電気・ガスが急減したほか、コンピューター関連の減産など製造業も3ヶ月ぶりに減少した。4月は幅広い業種で寒波の影響が和らいだことによる「反動増後の落ち込み」が見られたが、この影響が一巡するにはもう少し時間がかかると思われる。

住宅関連では、4月の住宅着工件数(季調済・年率換算)が107.2万件と13年11月以来の高水準となり、3ヶ月連続で前月を上回った。また、先行指標となる着工許可件数も108.0万件と08年6月以来の高水準となり、増加傾向が続くことを示唆している。

物価面では、3月のPCE(個人消費支出)デフレーターが前年比1.1%と、金融当局(FRB)の目標である2%を大きく下回っているが、原油価格や農産物価格の高騰のほか、医療関連サービスの物価押し



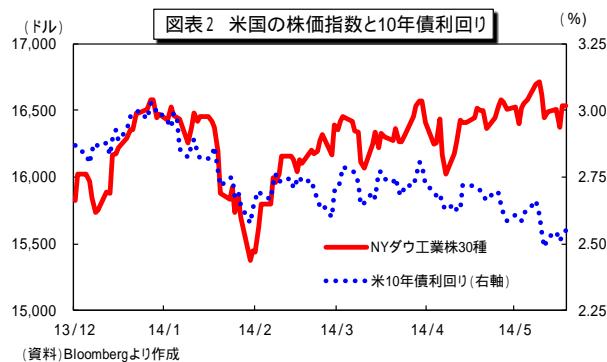
下げ効果が弱まったこともあり、上昇圧力が強まる可能性がある。

### 早期利上げ観測は後退

FRBは、4月29～30日に開催した連邦公開市場委員会(FOMC)で、景気判断を「寒波の影響で冬場に減速したものの、このところ上向いた」と上方修正したほか、量的緩和策第3弾(QE3)の継続的な規模縮小を決定した。また、事実上のゼロ金利となる0.0～0.25%に据え置いている政策金利の継続見通しについては、インフレ見通しが長期目標(2%)を下回り続ける場合には、QE3終了後も「相当な期間」実質ゼロ金利を継続するという前回会合で改訂された方針が維持された。

前回会合後の記者会見でイエレンFRB議長が「相当な期間」とは6ヶ月程度であると示唆したことから、市場では利上げ時期が早まるとの見方が広まることは記憶に新しい。しかし、その後の講演等では軌道修正と取れる発言を繰り返し、5月7日に行われた上下両院経済合同委員会における議会証言でも、雇用と物価の改善が遅いと評価した上で「高レベルの金融緩和策が引き続き正当化される」との見解を示した。

一方、ニューヨーク連銀のダドリー総裁は5月20日の講演で、QE3終了から最初の利上げまでに「相当な期間」が経過



するとした上で、「FRBはいずれ利上げに踏み切るが、そのペースは比較的緩やかになる」と述べた。

5月21日に公表されたFOMC議事要旨でも正常化に向けた議論の開始が判明したように、FRBは自ら意図する利上げまでの経路を見据えながら「出口戦略」をどのように進めるべきか模索している。今後も状況次第では早期利上げ観測が強まる可能性があるが、引き続きインフレ率がFRBの目標を下回って推移することを考慮すると、実質ゼロ金利は15年半ばまで維持されると予想する。

### 米株価は最高値更新後、反落

米国の長期金利(10年債利回り)は、ウクライナ情勢が緊迫化するなか、FOMC声明やイエレン議長発言などを受け早期利上げ観測が後退したほか、中国など海外経済に対する減速懸念が強まることなどから低下傾向で推移し、5月中旬には2.49%と13年7月以来約10ヶ月ぶりの低水準となった(図表2)。こうした著しい最近の長期金利の低下は、資金流入が目立つなどの背景があるとみられるが、市場では「謎」とまで言われている。

先行きの長期金利は景気回復期待から緩やかに上昇すると想定されるが、緩和政策の長期化観測が根強く、金利上昇は緩やかなものにとどまると思われる。

一方、株式相場は企業決算を好感するなど続伸し、ダウ工業株30種平均は過去最高値更新を続け、5月中旬には一時1万6,700ドル台に乗せたが、その後は反落した。先行きはやや調整気味に推移するものの、景気回復期待から上昇傾向を維持すると予想される。

(14.5.22現在)