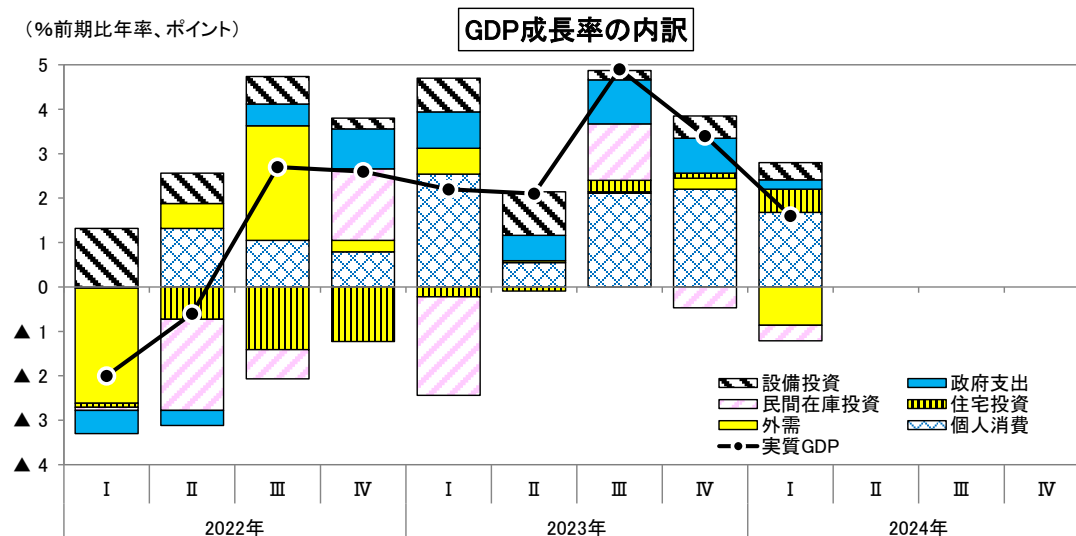


(米国)1～3 月期のインフレ再加速が改めて確認された

ゴールデンウィーク前後で公表された主要な経済指標を確認しよう。まず、4月25日に公表された1～3月期GDP(速報値)をみると、経済成長率は前期比年率1.6%と10～12月期の同3.4%から大きく減速した。もっとも、内訳をみると個人消費は同2.5%(10～12月期は同3.3%)と堅調に推移している。また、住宅投資は同13.9%と急伸し、3四半期連続での拡大を示した。

1～3月期GDPでは、輸入の伸びが同7.2%と大きく、0.96ポイントのマイナス寄与となったことから、全体の経済成長率が下押しされた形となった。このため、内需のみに注目した指標では同3%程度の成長率となり、例えば、国内最終消費需要(Final sales to domestic purchasers)は同3.1%となった。全体としては、1～3月期GDPは底堅い内容といえるだろう。

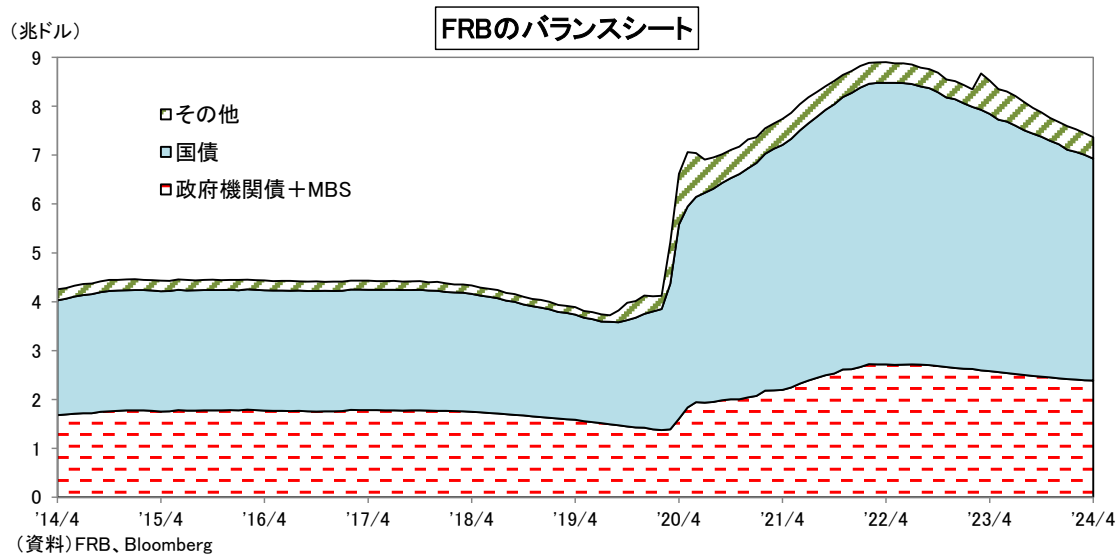
なお、GDPと同時に公表されるGDPデフレーターとコアPCEデフレーターはそれぞれ同3.1%、3.7%と高い伸びを示し、改めて1～3月期にインフレ率が加速したことがうかがえる内容となった。ちなみに、4月26日に公表されたPCEデフレーターの総合とコアは、前月比ではいずれも0.3%上昇、前年比では2.7、2.8%の上昇となり、FRBの2%物価目標と整合的に動いているとはいえない状態となっている。



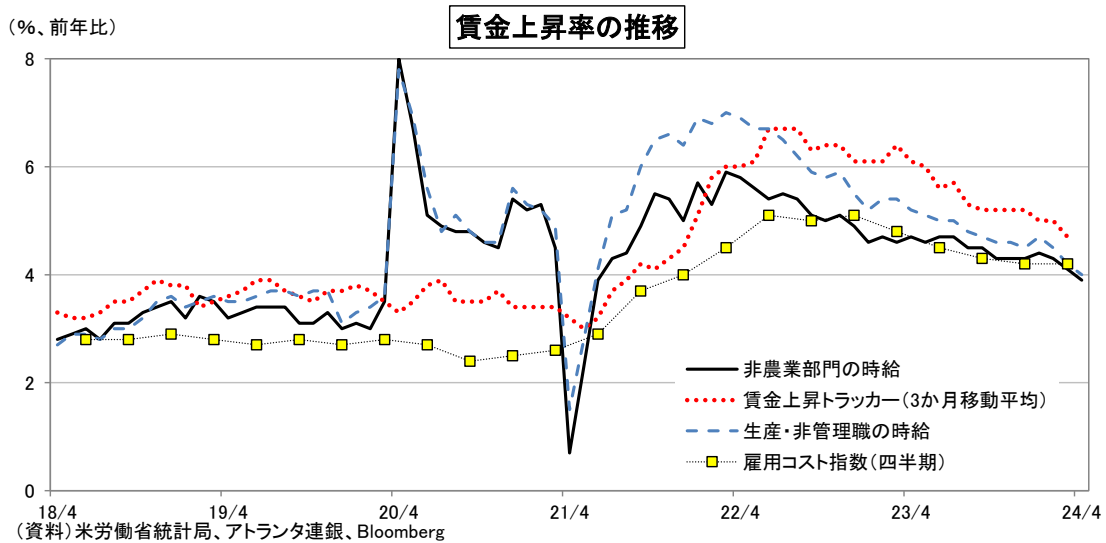
(資料)米商務省、Bloombergより農中総研作成 (注)各需要項目は寄与度。

4/30、5/1にかけて開催されたFOMCでは、インフレ率が下げ渋っていることなどを背景に政策金利の誘導目標を5.25～5.50%で据え置いた。また、6月からFRBが保有する米国債など減少ペースを緩めることを決定した。具体的には、米国債については、月間償還上限を600億ドルから250億ドルに引き下げる。また、政府機関債とGSE保証付き住宅ローン担保証券(MBS)については、同350億ドルを維持し、上限を超過した元本償還分を米国債に再投資することとなる。

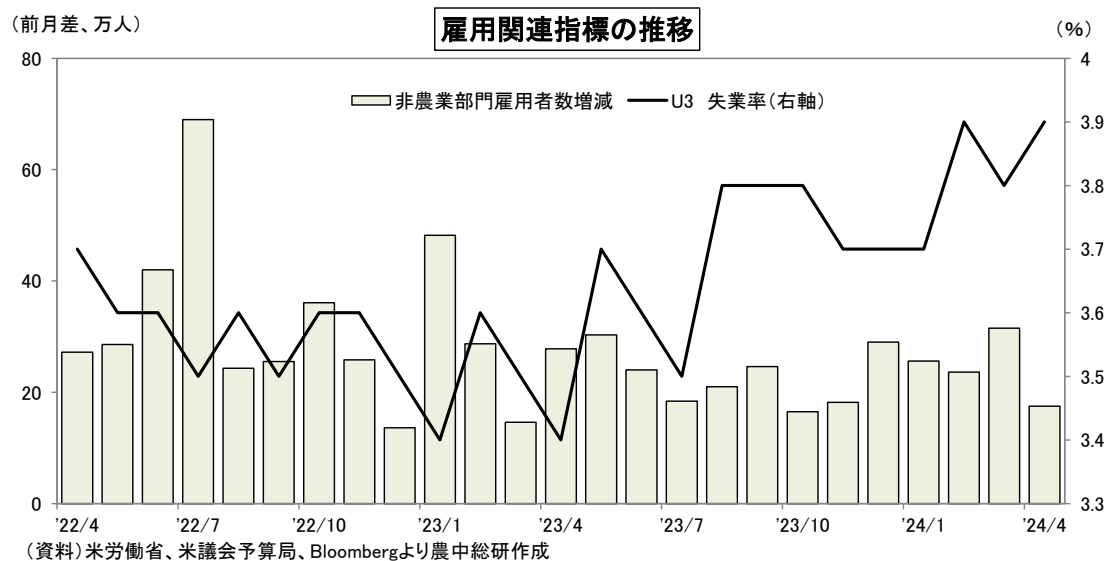
FOMC後の記者会見にてパウエルFRB議長は、この数か月はインフレの鈍化が確認できなかったことから、利下げ開始には時間がかかると述べた。一方で、足元では再利上げ観測も一部で浮上していることに鑑みて、次の政策金利調整が利上げになる可能性は低いと述べた。この点はハト派的な印象を与えた。



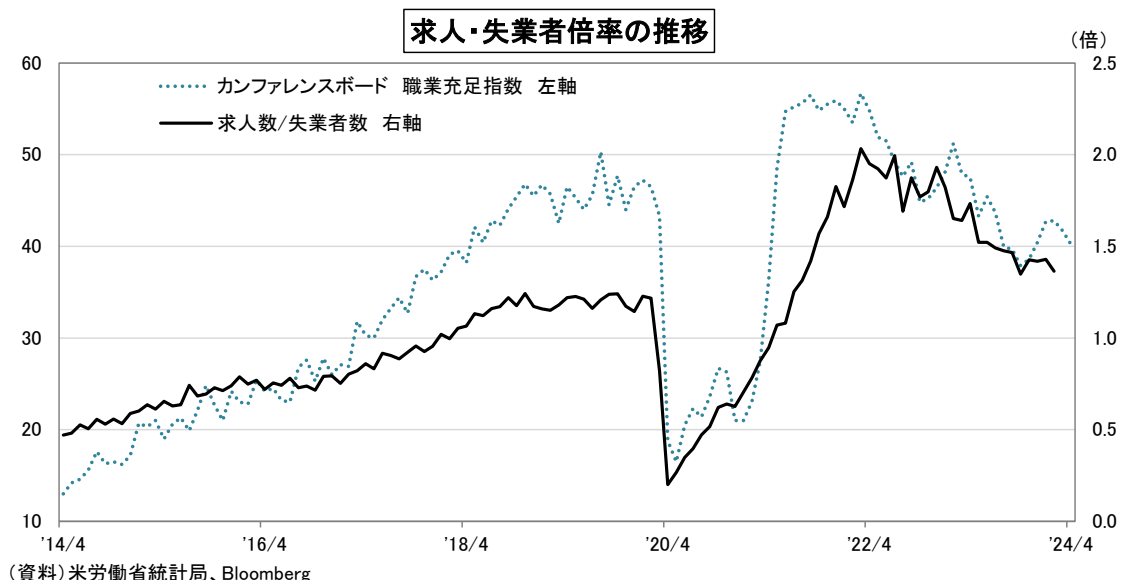
続いて、4月30日に公表された1～3月期雇用コスト指数を確認すると、前四半期比1.2%と大幅な上昇となった。GDP統計などでみられたように、1～3月期はインフレ圧力が強かったことが確認できる内容となった。同指数は前年同期比では4.2%の伸びとなっている。一方で、4月の雇用統計(5月3日公表)を確認すると、平均時給は前月比0.2%、前年比3.9%の上昇となり、賃金上昇率は小幅に鈍化していることが確認できた。



4月雇用統計の非農業部門雇用者数は前月から17.5万人増(事業所調査)と雇用増加ペースは減速し、失業率は0.1ポイント上昇の3.9%となった。足元3か月平均は24.2万人増と依然としてかなり速いペースで雇用の拡大が続いている。



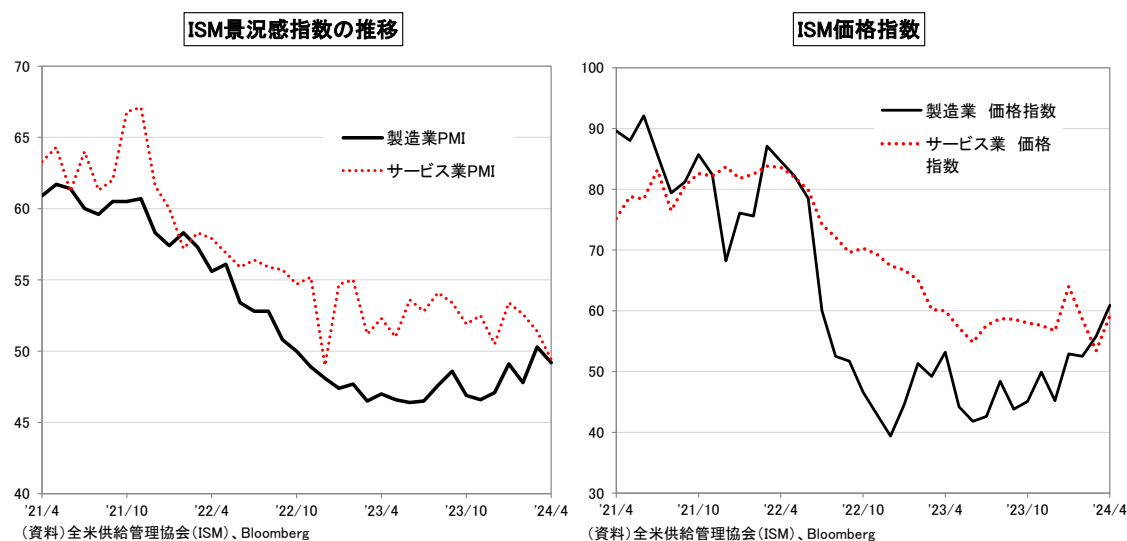
3月の求人労働異動調査(5月1日公表)によると、求人数は前月から減少し848.8万件となり、求人率(=求人数÷(求人数+雇用者数))と自発的な離職率は5.1%、2.1%と、いずれも低下した。求人数と失業者数の比率をみると、3月は職を選ばなければ1人の失業者に対して1.32倍の求人が確認された。同比率は21年9月の1.31倍に迫る低水準となり、3月は労働市場の需給ひっ迫が改善したと判断してよいだろう。なお、3月は建設産業における求人が27.4万人と、2月の45.6万人から急減した。GDP統計では住宅投資の改善がみられたものの、依然として中古住宅の在庫率が低く、住宅価格の高騰が続くなかで、建設産業の求人が大幅に減少したことはやや気がかりといえる。



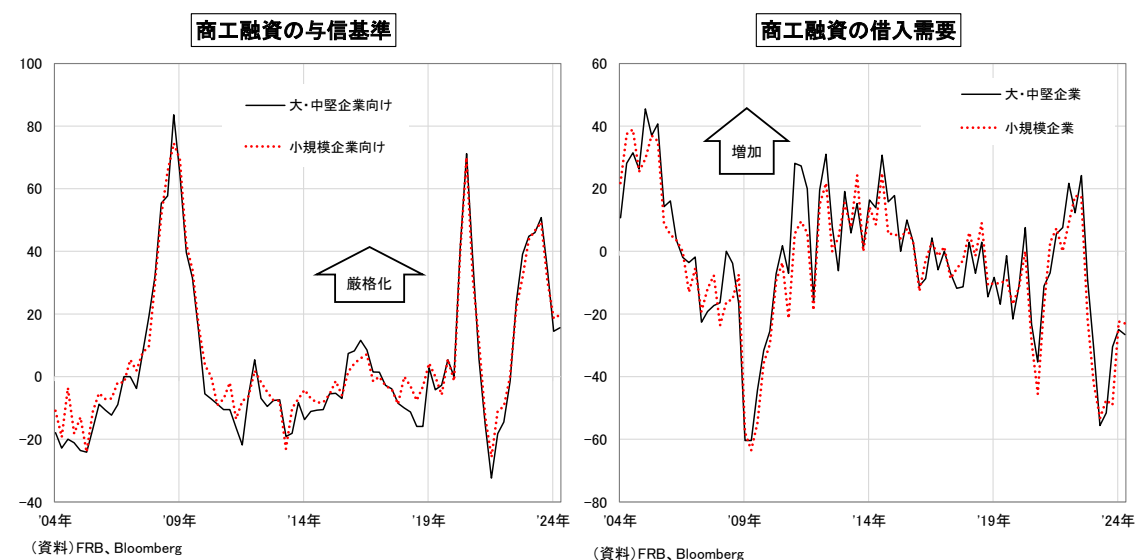
続いて、5月1、3日に公表された4月のISM指数をみると、製造業景況指数(PMI)は、前月から1.1ポイント低下の49.2%と、判断基準となる50%を下回り製造業の縮小局面を示した。同指数の3月分は拡大傾向を示していた。主要指数以外の指数としては、価格指数が同5.1ポイント上昇の60.9%と4か月連続で50%を上回り、製造業部門の価格上昇圧力がうかがわれる。

サービス業景況指数は、前月から2.0ポイント低下の49.4%となり、判断基準となる50%を16か月ぶりに下回った。同指数がサービス業の縮小局面を示唆した点はサプライズといえる。製造業指

数と同様に、価格指数は同 5.8 ポイント上昇の 59.2%となりサービス業の価格上昇傾向を示唆している。



最後に、5月6日に公表された上級融資担当者調査(SLOOS、調査期間は3月25日から4月8日)を確認すると、大・中堅企業向けの与信基準は小幅に厳格化し、厳しくしたと回答した米銀の割合はネットで15.6%となった。小規模企業向けも小幅に厳格化し同19.7%となった。一方で、借り入れ需要については、全企業規模で減少傾向が継続している。とはいえ、いずれの指標も大幅な動きはなかったといえる。



全体としては、GDP 統計を受けて1～3月期にインフレ率が再加速したことが、月次のインフレ指標以外からも示された。こうしたことを背景に、FOMC 参加者からは政策金利が長期間高い水準で推移する可能性が示唆されつつある。一方で、足元では労働市場の需給緩和や賃金上昇率の鈍化を示す指標も一部ながら確認されており、現在の政策金利水準が低すぎる(＝追加利上げが必要)と判断を改める必要は、4月の指標をみる限り無さそう。ISM 指数からは価格上昇の継続が示唆されており、引き続きインフレ指標の動きを注視する展開には変わりがなさそう。