

米国経済情報 2010年8月号

Summary

【内容】

1. 経済見通し

- (1) 4～6月期は2.4%と潜在成長ペースに近い成長だったが…
- (2) 4～6月期の成長率は2.4%から1.3%へ大幅下方修正の見込み
- (3) 成長率予想は2010年2.6%、2011年2.3%

2. 需要項目の動向

- (1) 個人消費は3つの重石で低迷継続
- (2) 高水準の差し押さえに伴う在庫増加が住宅市場を圧迫
- (3) 設備投資は回復継続
- (4) 輸出入ともに緩やかな拡大を続ける
- (5) デフレーションが続くが、デフレは予想せず

3. 金融政策の予想

- (1) Fedは緩和方向へ転換し、さらなる緩和も辞さず
- (2) 利上げは早くとも2011年末

4～6月期の米国経済は1次推計段階で前期比年率2.4%と潜在成長ペースでの成長を確保したが、2次推計では1.3%まで下方改訂の見込み。

①2次推計での下方改訂と、②米国家計の過剰消費体質の変質、③雇用所得環境の改善の遅れを踏まえ、成長率予想を2010年2.6%、2011年2.3%へ下方修正。

米国経済が低成長に留まるのは、個人消費が雇用所得環境の回復の遅れ、過剰消費体質の変質、過剰債務問題という3つの重石により圧迫されているため。そうした3つの重石が外れ、消費が伸びを高めるのは2011年後半以降になる見込み。

バーナンキ議長は8月10日のFOMCにて、更なる金融緩和も辞さない確保を固めた上で、MBS 償還資金の国債への再投資という追加緩和に踏み切った。経済の更なる下振れが明らかとなれば、国債購入の再開というかたちでの量的緩和に踏み切る見込み。8月の追加緩和と更なる緩和の可能性を踏まえると、Fedの利上げは早くとも2011年末になると考えられる。

米国経済の推移と予測(暦年)

| 前年比,%,%Pt | 2008 実績 | 2009 実績 | 2010 予想 | 2011 予想 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 実質GDP | 0.0 | ▲2.6 | 2.6 | 2.3 |
| 個人消費 | ▲0.3 | ▲1.2 | 1.4 | 1.8 |
| 住宅投資 | ▲24.0 | ▲22.9 | ▲0.8 | 7.4 |
| 設備投資 | 0.3 | ▲17.1 | 6.0 | 10.3 |
| 在庫投資(寄与度) | (▲0.5) | (▲0.6) | (1.4) | (0.1) |
| 政府支出 | 2.8 | 1.6 | 0.4 | ▲1.5 |
| 純輸出(寄与度) | (1.1) | (1.1) | (▲0.4) | (▲0.0) |
| 輸出 | 6.0 | ▲9.5 | 11.5 | 7.2 |
| 輸入 | ▲2.6 | ▲13.8 | 12.0 | 6.0 |
| 名目GDP | 2.2 | ▲1.7 | 2.9 | 3.2 |
| 失業率 | 5.8 | 9.3 | 9.6 | 9.0 |
| 雇用者数(月変化、千人) | ▲302 | ▲395 | 101 | 226 |
| 経常収支(10億ドル) | ▲669 | ▲378 | ▲524 | ▲532 |
| 貯蓄率(%) | 4.1 | 5.9 | 6.0 | 6.7 |
| コア消費者物価 | 2.8 | 1.7 | 0.9 | 1.3 |

(出所) 米国商務省等資料より当社作成。

伊藤忠商事株式会社
調査情報部

調査情報部長
三輪裕範
(03-3497-3675)

主任研究員
丸山義正
(03-3497-6284)
maruyama-yo
@itochu.co.jp

1. 経済見通し

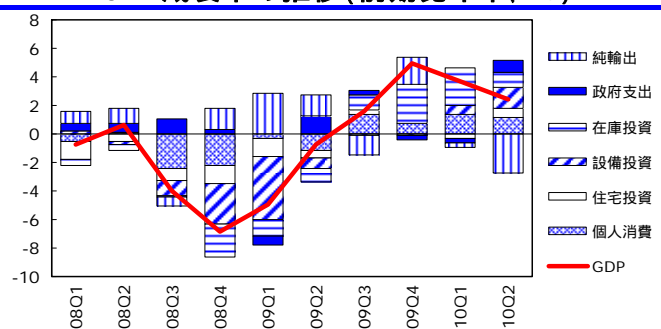
(1) 4～6 月期は 2.4%と潜在成長ペースに近い成長だったが・・・

7月30日に公表されたGDP統計によると4～6月期の米国経済の成長率は前期比年率2.4%と、1～3月期の3.7%から低下した¹。成長鈍化の主因は、個人消費の減速である。個人消費の伸びは1～3月期の前期比年率1.9%（改訂前3.0%）から1.6%に低下し、実質GDP成長率に対する寄与度が1.33%Ptから1.15%Ptに縮小した（変化幅▲0.18%Pt）。自動車販売の好調などにより耐久財消費は7.5%（1～3月期8.8%）と好調を維持し、サービス消費も0.8%（1～3月期0.1%）と幾分持ち直したものの、イースター商戦の一部が4月から3月へずれ込んだ影響で非耐久財消費の伸びが1.6%（1～3月期4.2%）へと大幅に鈍化し、個人消費全体の減速に繋がった。

個人消費以外の需要項目は、積み増しペースの鈍化により寄与度が縮小した在庫投資（1～3月期寄与度+2.64%Pt→4～6月期+1.05%Pt）を除き、総じて堅調だった。税額控除措置の適用を狙った駆け込み購入が寄与し住宅投資は前期比年率27.9%

（1～3月期▲12.3%）と反転、民間設備投資も前期比年率17.0%（1～3月期7.8%）と伸びを高めた。設備投資向けの資本財輸入の大幅増加で輸入が28.8%（1～3月期11.2%）と急増したために、純輸出のマイナス寄与が広がったが（1～3月期▲0.3%Pt→4～6月期▲2.8%Pt）、輸出も10.4%（1～3月期）と4四半期連続の二桁増加を記録、好調だった。

GDP成長率の推移（前期比年率、%）



(出所) U.S. Department of Commerce

(2) 4～6 月期の成長率は 2.4%から 1.3%へ大幅下方修正の見込み

但し、これは1次推計 (advance estimate) 段階の話であり、8月27日に公表される2次推計 (second estimate) で実質GDP成長率は前期比年率1.3%へ大幅に下方修正される可能性が高い²。1次推計後に公表されたデータ³により、①民間設備投資の内訳である構築物投資、②在庫投資、③純輸出が下方修正されると見込まれるためである（純輸出の下方修正は輸出下方修正、輸入上方修正による）。1次推計の2.4%は概ね潜在成長ペースと言えるが、1.3%は明らかに大幅に潜在成長ペースを下回る。4～6月期のデータは過去の話ではあるが、後述するようにFedが2010年内にも更なる緩和に踏み切る上での材料となる可能性がある。

(3) 成長率予想は2010年2.6%、2011年2.3%

当社は1～3月期の成長率公表段階で2010年の成長率を3.0%、2011年を2.5%、7月30日の4～6月期成長率の1次推計公表の段階では2010年の成長率を3%弱、2011年については2%台半程度と予想していた。しかし、①4～6月期の成長率の大幅下方修正により2010年下期（及び2011年）に

¹ 詳細なGDPの分析については、8月2日付け「個人消費の低迷継続を示唆した4～6月期の米GDP統計」を参照下さい。

² 米国のGDP統計は3次推計までであり、更なる修正の可能性も否定出来ない。4～6月期の3次推計は9月30日公表。

³ 修正に影響するのは、構築物投資について建設支出統計の4・5月分の改訂と6月データの追加、在庫投資について6月分の在庫統計、輸出入について6月分の貿易統計である。なお、住宅投資は小幅上方修正の可能性はある。

向けた成長のゲタが大幅に低下すること⁴、②GDP統計の遡及改定により米国家計の過剰消費体質の変質が示されたこと、③7月の雇用統計が事前予想を大きく下回り雇用所得環境の改善の遅れが示されたことなどを踏まえ、成長率予想を2010年2.6%、2011年2.3%へ下方修正する。四半期ベースでは、米国経済の成長率は2011年1～3月期まで前期比年率2%程度の低水準に留まり、4～6月期以降に個人消費の回復を受け3%に向けて徐々に上昇する見込みである。金融政策については、Fedが2010年11月にも国債購入による量的緩和に踏み切ると予想している。Fedが金融引き締め、つまりFF金利の誘導目標引き上げに動くのは、早くも2011年末になると見込まれる。

以下では、足元の状況を踏まえつつ、米国経済の見通しについて詳細に見ていく。

2. 需要項目の動向

(1) 個人消費は3つの重石で低迷継続

当社は米国経済の成長率を2010年2.6%、2011年2.3%と予想している。2009年10～12月期前期比年率5.0%→2010年1～3月期3.7%の高成長で成長のゲタが押し上げられたこともあり、2010年こそ2%台半ばと考えられる潜在成長ペース並みの成長を確保するが、2011年は減速が避けられない。こうした低成長を予測する主たる理由は、個人消費の低迷である。個人消費は3つの重石、①雇用所得環境の回復の遅れ、②米国家計の過剰消費体質の変質、③住宅ローンを中心とする過剰債務問題により圧迫されている。

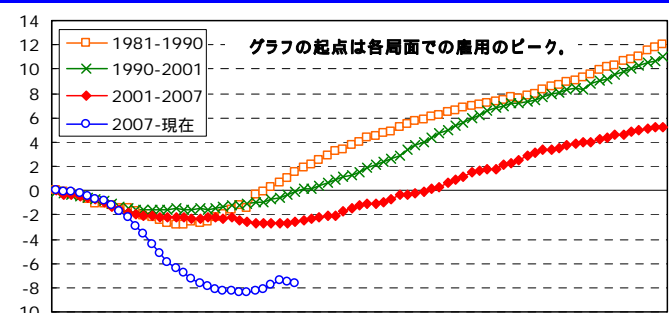
まず、①雇用所得環境の遅れは、雇用者数の増加ペースが極めて緩慢なことに、端的に示されている。今回の景気後退局面で雇用者数は836万人も減少したが、これは過去3回の景気循環における減少数の平均である237万人を大きく上回る。また、2010年1月から雇用者数は回復に転じたが、7月までの増加数は月当たり6.8万人（国勢調査による一時雇用の増加を控除済、控除しなければ9.3万人）に留まり、過去3回の回復初期7ヶ月の平均増加数である10.8万人を大きく下回っている。今回の雇用者数の減少は極めて厳しく、かつ回復は限定的なものに留まっていると言える。移民の流入もあり、米国では生産年齢人口（16歳以上人口）が月当たり16万人増加している。現在の雇用増加ペースでは、そうした生産年齢人口の増加を吸収できないため、雇用率（生産年齢

米国経済の推移と予測(暦年)

| 前年比, %, %Pt | 2008 実績 | 2009 実績 | 2010 予想 | 2011 予想 |
|---------------|------------|------------|------------|------------|
| 実質GDP | 0.0 | ▲2.6 | 2.6 | 2.3 |
| 個人消費 | ▲0.3 | ▲1.2 | 1.4 | 1.8 |
| 住宅投資 | ▲24.0 | ▲22.9 | ▲0.8 | 7.4 |
| 設備投資 | 0.3 | ▲17.1 | 6.0 | 10.3 |
| 在庫投資(寄与度) | (▲0.5) | (▲0.6) | (1.4) | (0.1) |
| 政府支出 | 2.8 | 1.6 | 0.4 | ▲1.5 |
| 純輸出(寄与度) | (1.1) | (1.1) | (▲0.4) | (▲0.0) |
| 輸出 | 6.0 | ▲9.5 | 11.5 | 7.2 |
| 輸入 | ▲2.6 | ▲13.8 | 12.0 | 6.0 |
| 名目GDP | 2.2 | ▲1.7 | 2.9 | 3.2 |
| 失業率 | 5.8 | 9.3 | 9.6 | 9.0 |
| 雇用者数(月変化, 千人) | ▲302 | ▲395 | 101 | 226 |
| 経常収支(10億ドル) | ▲669 | ▲378 | ▲524 | ▲532 |
| 貯蓄率(%) | 4.1 | 5.9 | 6.0 | 6.7 |
| コア消費者物価 | 2.8 | 1.7 | 0.9 | 1.3 |

(出所) 米国商務省等資料より当社作成。

雇用増減の過去との比較(百万人)



(出所) U.S. Department of Labor

⁴ 当社予測に基づく、4～6月期の成長率下方修正は2010年の成長率を0.21%Pt、2011年を0.07%Pt引き下げる。

人口に占める雇用者の比率)は低下を続けてしまう。当社では雇用者数の増加ペースが加速し、雇用率が明確な上昇に転じるのは2011年以降と予想している。また、失業率は2011年前半まで9%超が続き、2011年後半に至って漸く8%台に低下するだろう。なお、日本とは異なり、米国では賃金が緩やかな上昇基調を維持しており、これが雇用者所得の拡大を通じて個人消費を下支えすると同時に、デフレに対する防波堤となりうる。

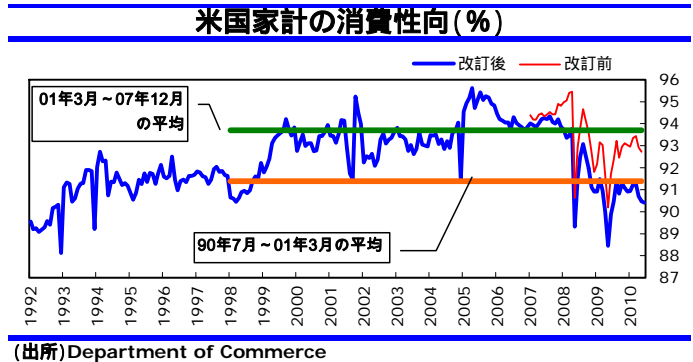
次に、②の過剰消費体質の変質は、消費性向(消費支出/可処分所得)の急低下が示している⁵。消費性向は2004~2007年に94%超で推移し、この高い消費性向が米国家計の過剰消費体質を象徴してきた。しかし、米国経済が景気のピークをつけた2007年12月以降に消費性向は急低下、直近2010年6月は90.4%

となっている。景気の山から山の期間について、平均消費性向を計算すると、住宅バブルが膨らんだ2001年3月から2007年12月は93.7%、その前の1990年7月から2001年3月の期間でも91.4%であり、現在の90%台の消費性向は極めて低水準と言える。

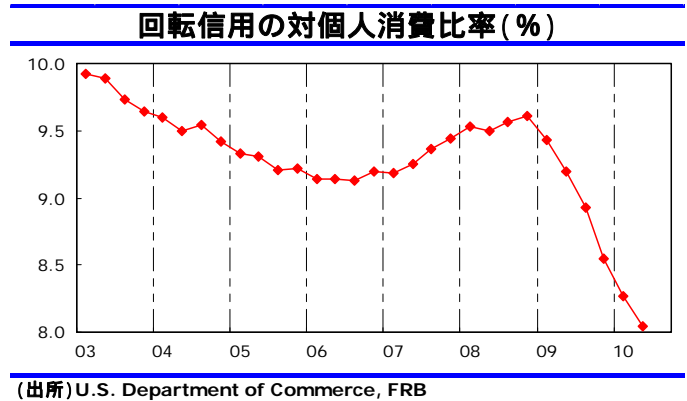
過剰消費を抑制する動きは、リボルビング払いの減少からも読み取れる。消費者信用残高統計におけるリボルビング払い(回転信用)は、クレジットカード利用が過半と考えられるが、それが2010年6月末まで7四半期連続で減少、2008年半ばのピークから既に15%も縮小しているのである。リボルビング払いが個人消費支出に占める割合も、金融危機前の9.5%程度から2010年4~6月期には8%まで低下しており、家計がリボルビング払いへの依存度合いを引き下げたことが分かる。

金融危機直後は金融機関の与信姿勢の厳格化が、リボルビング払いの縮小に作用したが、足元については消費者側の過剰消費抑制の影響が大きいだろう。こうした過剰消費体質から脱却せんとする動きは、長期的に見れば米国家計の消費構造の望ましい変化であるが、短期的には個人消費の抑制要因となってしまう⁶。

最後に、③の過剰債務問題は、②で指摘した消費性向の低下に伴う貯蓄の増加も寄与し、家計全体で見れば、徐々に解消へ向かっている。貯蓄は可処分所得から支出を控除した残りであり、消費性向の低下は貯蓄率の上昇と表裏一体である。また、統計上、貯蓄には債務返済も含まれ、貯蓄増加は債務削減に繋がる。しかし、過剰債務度合いを計るメルクマールである「金融負債の可処分所得に対する比率」は低下基調にこそあるものの、歴史的に見れば未だ高水準である。過剰債務問題が、個人消費



(出所) Department of Commerce



(出所) U.S. Department of Commerce, FRB

⁵ この消費性向の急低下は、4~6月期成長率の1次推計と同時に公表されたGDP統計の遡及修正で初めて明らかとなった。詳細については、8月2日付け「個人消費の低迷継続を示唆した4~6月期の米GDP統計」を参照。

⁶ 加えて、貯蓄率の上昇は、成長資金の国内ファイナンスをサポートするという点でも望ましい。その意味では、慢性的な海外ファイナンス依存という構造問題の解決に向けて、米国が一步前進したとの前向きな評価も可能だろう。

の重石となっている状況に変わりはなく、そうした問題解消に目処が見つるのは2011年後半となろう。

こうした3つの要因が重石となり、個人消費は低い伸びが続くと予想される。暦年ベースでの個人消費の予想は2010年1.4%、2011年1.8%である。個人消費は2010年上期に年率1.6%と低迷したが、2010年下期と2011年上期も同程度の伸びに留まり、伸びが加速するのは2011年下期以降だろう。

(2) 高水準の差し押さえに伴う在庫増加が住宅市場を圧迫

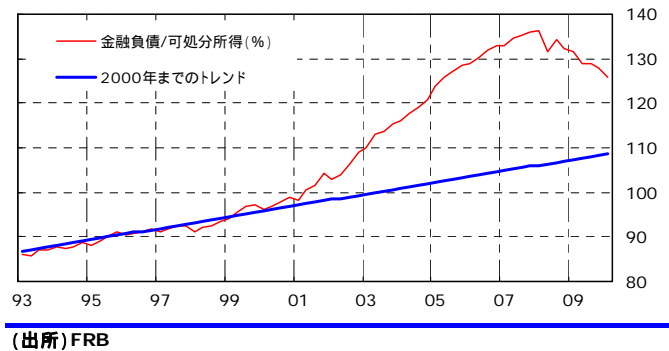
個人消費と同様に、住宅投資も低迷が避けられない。新規住宅取得者等を対象とした税額控除措置の適用を受けるための契約締結期限が4月末であったため、4~6月期は住宅販売が急増した。住宅販売の増加は仲介業者のコミッション収入増加やリフォーム支出拡大というかたちで、GDPベースの住宅投資を押し上げ、4~6月期の住宅投資は前期比年率27.9%と大幅に増加している。7~9月期はその反動減が避けられない。また、前述したように雇用所得環境の低迷が続く下では、家計の住宅購入意欲は盛り上がりせず、10~12月期以降も住宅投資の回復ペースは極めて緩慢だろう。2010年の住宅投資は▲0.8%、2011年は7.4%と予想する。

住宅価格が再び低下する可能性が高いことも懸念材料である。住宅ローンの返済に行き詰まり、差し押さえを受ける家計の増加が止まっていない。そのため、差し押さえにより金融機関保有に移行する居住用不動産（REO：Real Estate Owned）が再び増加、中古住宅市場へと流入し、需給バランスの悪化を通じ、住宅価格の押し下げ要因になるのである。

REOは大きく、ファニーメイなどGSE（Government Sponsored Enterprises）と呼ばれる政府系金融機関の保有分と、民間金融機関の保有分に分かれるが、民間金融機関保有のREOは2008年半ばをピークに減少している。金融危機を受けた市場の麻痺により住宅ローンを原資産とするRMBSの組成が止まったためである。一方、そうしたRMBS市場の麻痺を代替し、2009年以降に住宅ローンの証券化のほとんどを引き受けたのがGSEであり、保有するREOの増加が続いている。それでも2009年迄は、民間金融機関保有分の減少が、GSE保有分の増加に勝り、両者を合わせたREOは減少していた。それが高水準の差し押さえを反映して、2010年に入り再び増加している。

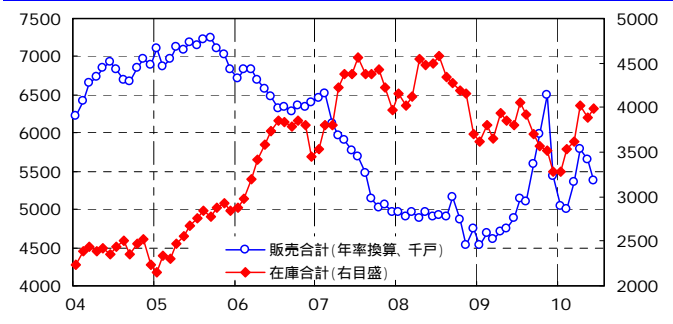
REOは中古住宅市場に流入、住宅在庫を押し上げ、需給バランスを悪化させている。中古住宅在庫は1月に328万戸まで縮小したものの、4月に403万戸まで増加、6月も399万戸と高い水準にある。足元の住宅価格は季節的な変動もあり上昇しているが（米国の住宅価格は年央にかけて上昇する季節性がある）、高水準の在庫が需給バランスの改善を阻み、今後は価格に対する下押し圧力が顕現化するだろう。また、米国の住宅市場は、中古住宅が95%超を占めるため、中古住宅の価格下落は、新築住宅市場をも価格面から圧迫することになる。

家計の過剰債務



(出所)FRB

中古住宅販売

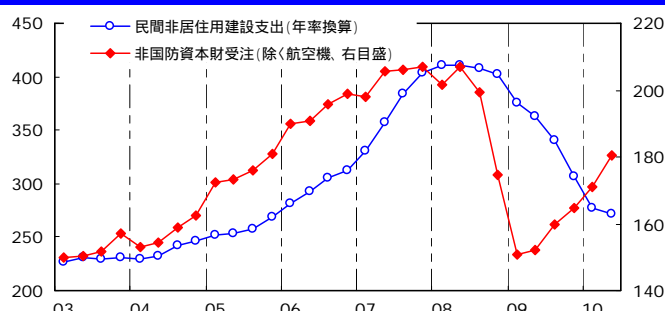


(出所)NAR

(3) 設備投資は回復継続

民間設備投資は回復が鮮明となりつつある。4～6月期は2四半期連続で増加し、増加幅も前期比年率17.0%（1～3月期7.8%）に高まった。後述する2次推計での構築物投資の下方修正（5.1%→▲1.9%）を加味しても、設備投資の大幅増加は変わらない（1次推計17.0%→2次推計予想15.7%）。牽引しているのは、生産拡大や稼働率の上昇を受けた機器及びソフトウェア投資の拡大であり、3四半期連続で二桁増加を記録している。二桁増加は金融危機に際して先送りされていた設備投資が実施に移されたことによるもので持続可能ではないが、ドル安や低金利という金融面でのサポートが続く下で、機器及びソフトウェア投資は拡大を続けるだろう。一方、これまで設備投資を大きく押し下げてきた構築物投資も、1次推計で4～6月期に5.1%と8四半期ぶりに増加したが、過大推計だった模様であり、2次推計では▲1.9%程度への下方修正が見込まれる。それでも下げ止まりつつあるのは確かであり、7～9月期以降は符号がプラスへと転じるだろう。但し、オフィスや店舗など商業用不動産に対する過剰感は根強いいため、構築物投資の速いペースでの回復は見込めない。当社では、設備投資全体について、2010年6.0%、2011年10.3%と予想している。

設備投資関連指標の推移(10億ドル)



(出所)U.S. Department of Commerce

(4) 輸出入ともに緩やかな拡大を続ける

1次推計で、4～6月期の輸出は前期比年率10.3%、輸入は28.8%と共に拡大し、輸出から輸入を控除した純輸出は▲2.8%Ptの成長率押し下げ要因となった。2次推計では輸出が8.3%へ小幅下方修正、輸入は31.1%へ上方修正され、純輸出の押し下げ寄与は▲3.1%Ptへ拡大する見込みである。7～9月期以降の輸出については、1～3月期までの二桁増加こそ持続可能ではないが、資源国や中南米及び環太平洋・アジアの新興国が高成長を続け、加えてドル安のサポートもある下で、拡大基調は維持されるだろう。一方、4～6月期の輸入の拡大ペースは国内最終需要動向に照らして明らかに過大であり、7～9月期は大幅鈍化が避けられない。その後も内需の拡大ペースが緩慢な下で、輸入は緩やかな拡大に留まると見込まれる。純輸出は2010年に▲0.4%Pt成長率を押し下げるものの、2011年には成長に対して中立要因となろう。

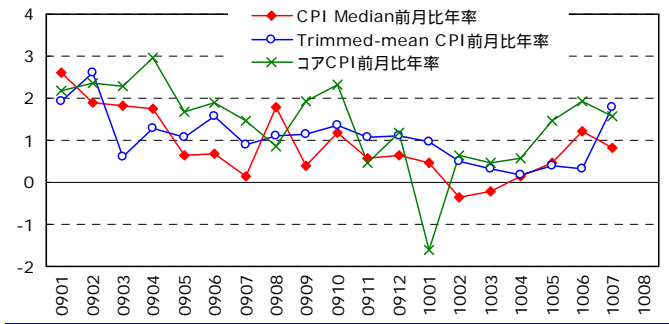
(5) ディスインフレが続くが、デフレは予想せず

コア消費者物価上昇率の見通しは、2010年0.9%、2011年1.3%である。成長率予想の下方修正は、マイナスの需給ギャップの拡大を通じて、インフレ率予想の押し下げ要因となるが、サービス価格を左右する賃金が緩やかな上昇基調を維持し、またインフレ期待も安定しているため、前回予想を据え置く。

FOMCメンバーの一部を含め、デフレに対する警戒感が強まっている。高水準の失業率が示すように、米国経済には大きなスラックが残っており、ディスインフレ状態の長期化が避けられない。インフレ率は、当面の間、Fedが望ましいと考える（PCEデフレーターで）1.7～2.0%を下回るだろう。しかし、当社では米国経済がデフレに陥る可能性は高くないと考えている。前年比で見たインフレ率が数ヶ月間、マイナス圏に入る可能性はあるものの、一般的な定義によるデフレ、つまり「持続的な物価

下落⁷⁾の状態に米国経済が突入するとは予想しない。前述の賃金やインフレ期待の動向に加え、インフレ率の低下傾向が来年には一服することを示唆する指標も少しずつ見られ始めているためである。コアCPIやCPI Median、Trimmed-mean CPIなどの指標も限界的な動きを示す前月比ベースでは上向きに転じつつある。前月比の動きは振れが大きいいため、現時点での断定的な判断は難しいが、デysinフレの進行に歯止めがかかりつつあることを示す指標の増加を無視すべきではない。

CPI関連指標の限界的な動き (%)



(出所) U.S. Department of Labor, FRB Cleveland

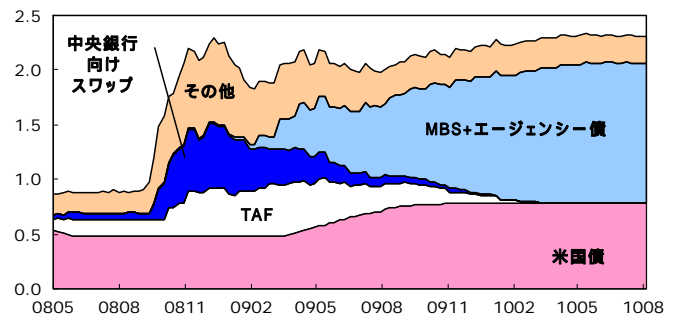
3. 金融政策の予想

(1) Fedは緩和方向へ転換し、さらなる緩和も辞さず

Fedは8月10日のFOMCで追加金融緩和⁸⁾に踏み切った。保有する証券額面残高を現在の水準に維持するために、従来は再投資をしていなかったMBS及びエージェンシー債の償還元本を米長期国債に再投資することを決めたのである（国債は従来から再投資を実施）。今回の追加金融緩和によって、Fedの市場オペレーション勘定(SOMA)の保有証券残高は現在の2.054兆ドル近傍に維持される。なお、「長期間に渡って低金利を継続 (exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period)」との時間軸文言も当然ながら維持されている。

今回のFedの措置に対しては、バランスシートの大きさを一定に保つだけであり追加緩和ではないとする論者もある。しかし、MBS等の償還に伴うバランスシートの縮小を前提としていた従前の政策との対比で考えれば、バランスシートは膨らむため、追加緩和と考えてよいだろう。

FEDの資産推移(兆ドル)



(出所) FRB

今回の措置は、Fedの大きな方向転換を意味している。7月21日のバーナンキ議長の議会証言時点までは出口戦略つまり金融引締め準備を進めてきたFedが、再び緩和方向へと金融政策の舵を切り直したのである。もちろん、今後の追加緩和の有無は経済動向次第だが、少なくともバーナンキ議長は更なる緩和も辞さないとの覚悟を固めた上で、今回の措置に踏み切ったはずである。

では、次の一手は何になるのか。バーナンキ議長が7月の議会証言で挙げた方策は、①ステートメントの文言変更等による時間軸の強化、②金融機関のFed預け入れ金利の引き下げ、③国債・MBSの買入再開であった。このうち追加緩和手段として可能性が高いのは、①時間軸強化と③国債・MBSの買入再開であろう。Fedのバランスシート拡大に繋がる③について、筆者はハードルが相当に高いと従来考えていた。しかし、8月のタイミングでFedがMBS等償還資金の国債への再投資に踏み切

⁷ IMFではデフレを「少なくとも2年間継続的に物価が下落する状態 (Deflation defined as at least two consecutive years of price decreases)」と定義している。

⁸ FOMCの決定内容の詳細及び景気認識については、8月11日付「再緩和へと大きく舵を切ったFed」を参照。

ったことを踏まえると、国債買入を再開する可能性は高い。従来の Fed のバランスシート拡大策は MBS などクレジット性資産の購入や銀行への信用供与を重視したため信用緩和（Credit Easing）と呼ばれたが、買入が国債に限定されることになれば BOE 流の量的緩和（Quantitative Easing）に近づく。また、バランスシート拡大を続ける下での利上げはあり得ないため、①の時間軸文言強化も容易である。逆に②の預入金利の引き上げは効果が小さい上に、短期金融市場（FF 市場）の機能を阻害する可能性もあり、優先順位は低い。

(2) 利上げは早くとも 2011 年末

4～6 月期成長率の下方修正見通しや雇用回復の遅れなどを踏まえれば、2010 年内にも更なる緩和が行われる可能性は高い。タイミングとして最も有力なのは、次回の経済見通しが具体的に策定される 11 月 2～3 日の FOMC⁹であろう。 Fed は 6 月段階で 2010 年 +3.0%～+3.5%、2011 年 +3.5%～+4.2 との成長率見通し¹⁰を示していた。8 月の追加緩和に際し、スタッフ・レベルでは既に成長率見通しの大幅な引き下げが行われたと考えられるが、FOMC メンバーの見通しとして公的に示されるのは 11 月である。なお、8 月 FOMC での追加緩和の実施と更なる緩和の可能性を踏まえ、従来 2011 年半ばと予想していた利上げの開始時期を早くとも 2011 年末に変更する。

FOMCメンバーの6月見通し

| (%) | 2010 | 2011 | 2012 | Longer run |
|-------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 成長率 | 3.0 ~ 3.5 | 3.5 ~ 4.2 | 3.5 ~ 4.5 | 2.5 ~ 2.8 |
| 4月見通し | 3.2 ~ 3.7 | 3.4 ~ 4.5 | 3.5 ~ 4.5 | 2.5 ~ 2.8 |
| 失業率 | 9.2 ~ 9.5 | 8.3 ~ 8.7 | 7.1 ~ 7.5 | 5.0 ~ 5.3 |
| 4月見通し | 9.1 ~ 9.5 | 8.1 ~ 8.5 | 6.6 ~ 7.5 | 5.0 ~ 5.3 |
| PCEデフレーター | 1.0 ~ 1.1 | 1.1 ~ 1.6 | 1.0 ~ 1.7 | 1.7 ~ 2.0 |
| 4月見通し | 1.2 ~ 1.5 | 1.1 ~ 1.9 | 1.2 ~ 2.0 | 1.7 ~ 2.0 |
| コアPCEデフレーター | 0.8 ~ 1.0 | 0.9 ~ 1.3 | 1.0 ~ 1.5 | |
| 4月見通し | 0.9 ~ 1.2 | 1.0 ~ 1.5 | 1.2 ~ 1.6 | |

(出所) Fed (注) 成長率及びインフレ見通しは最終四半期の前年比。

⁹ 見通しが公表されるのは、FOMC から 3 週間後の議事要旨 (Minutes) 公開と同時のため、11 月下旬になる。

¹⁰ Fed の景気見通しは該当年の最終四半期の前年比で示される。一定の仮定の下で、通常の暦年前年比に換算すると 2010 年は 3.2%、2011 年は 3.7% 程度となる。

【米国主要経済指標】

| | Q3-09 | Q4-09 | Q1-10 | Q2-10 | | Apr-10 | May-10 | Jun-10 | Jul-10 |
|----------------------|-----------------|--------|--------|-------|-------|---------------|--------|--------|--------|
| | 注記がない限り前期比年率(%) | | | | | 注記がない限り前月比(%) | | | |
| 実質GDP | 1.6 | 5.0 | 3.7 | 2.4 | | | | | |
| 個人消費 | 2.0 | 0.9 | 1.9 | 1.6 | | | | | |
| 住宅投資 | 10.6 | ▲0.8 | ▲12.3 | 27.8 | | | | | |
| 設備投資 | ▲1.7 | ▲1.4 | 7.8 | 17.0 | | | | | |
| 政府支出 | 1.6 | ▲1.4 | ▲1.6 | 4.4 | | | | | |
| 輸出 | 12.2 | 24.4 | 11.4 | 10.4 | | | | | |
| 輸入 | 21.9 | 4.9 | 11.2 | 28.8 | | | | | |
| 経常収支(10億ドル) | ▲97.5 | ▲100.9 | ▲109.0 | 0.0 | | | | | |
| 名目GDP比(%) | ▲2.8 | ▲2.8 | ▲3.0 | 0.0 | | | | | |
| | 注記がない限り前期比年率(%) | | | | | 注記がない限り前月比(%) | | | |
| 小売売上高 | 7.5 | 7.4 | 8.2 | 4.6 | 0.3 | ▲1.0 | ▲0.3 | 0.4 | |
| 除く自動車、ガソリン、建設資材等 | 2.2 | 4.8 | 7.9 | 1.4 | ▲0.5 | ▲0.2 | 0.3 | ▲0.1 | |
| 鉱工業生産 | 8.3 | 7.0 | 7.0 | 6.6 | 0.3 | 1.3 | 0.1 | | |
| 住宅着工件数(年率換算、千件) | 586 | 565 | 617 | 602 | 679 | 578 | 549 | | |
| ホームビルダー市場指数 | | | | | 19 | 22 | 16 | 14 | |
| 非国防資本財受注(除く航空機) | 22.5 | 13.2 | 15.1 | 25.0 | ▲2.8 | 4.7 | 0.2 | | |
| 貿易収支(10億ドル) | ▲99 | ▲105 | ▲115 | ▲132 | ▲40 | ▲42 | ▲50 | | |
| 実質財収支(10億ドル、2005年基準) | ▲121 | ▲122 | ▲127 | ▲144 | ▲44 | ▲46 | ▲54 | | |
| 実質財輸出 | 21.0 | 27.9 | 17.2 | 6.9 | ▲2.1 | 2.3 | ▲1.6 | | |
| 実質財輸入 | 22.3 | 19.9 | 17.6 | 23.2 | ▲1.4 | 2.9 | 4.8 | | |
| ISM製造業指数 | | | | | 60.4 | 59.7 | 56.2 | 55.5 | |
| ISM非製造業指数 | | | | | 55.4 | 55.4 | 53.8 | 54.3 | |
| 失業率(%) | 9.8 | 10.0 | 9.7 | 9.5 | 9.9 | 9.7 | 9.5 | 9.5 | |
| 非農業部門雇用量(前月差、千人) | ▲261 | ▲90 | 87 | 175 | 313 | 432 | ▲221 | ▲131 | |
| 四半期は月当たり換算 | | | | | | | | | |
| 時間当たり賃金(12ヶ月前比、%) | 2.7 | 2.6 | 2.3 | 2.4 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | |
| 消費者物価(前年比、%) | ▲1.6 | 1.4 | 2.4 | 1.8 | 2.2 | 2.0 | 1.1 | 1.2 | |
| コア消費者物価(前年比、%) | 1.5 | 1.7 | 1.3 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | |
| FF金利誘導目標(未値、%) | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | |
| 2年債利回り(未値、%) | 0.95 | 1.14 | 1.02 | 0.61 | 0.96 | 0.77 | 0.61 | 0.55 | |
| 10年債利回り(未値、%) | 3.31 | 3.84 | 3.83 | 2.93 | 3.66 | 3.30 | 2.93 | 2.91 | |
| ダウ工業株30種平均(未値) | 9712 | 10428 | 10857 | 9774 | 11009 | 10137 | 9774 | 10466 | |

(出所) Reuters EcoWin

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。