

米国経済情報 2010年9月号

Summary

【内容】

1. トピックス

中間選挙を控えての政治動向

- (1) 中間選挙戦が本格化
- (2) ブッシュ減税の行方
- (3) 両党ともに決め手を欠く

2. 経済動向

- (1) 力強さは欠くが、雇用者数は緩やかに増加
- (2) 7～9月期も個人消費は増加を確保
- (3) 純輸出はプラス寄与も
- (4) 在庫投資は成長率を押し上げ
- (5) 設備投資は低調
- (6) 住宅投資は急減
- (7) ディスインフレ傾向に変化なし

3. 金融政策

- (1) Fedは追加金融緩和を強く示唆
- (2) 11月にも国債購入ファシリティを設置

9月6日のレイバーデイ休暇が終り、11月2日の投票日に向けて中間選挙戦が本格化してきた。今回の中間選挙では、共和党の躍進が一般に予想されているが、最新の調査では民主党と共和党の支持率が拮抗しており、共和党の圧勝も見込めない。選挙戦が激化し、両党の対立が先鋭化する下で、オバマ大統領が提案した追加経済対策とブッシュ減税延長に関する審議が中間選挙前に大きく進展することは期待薄である。結局のところ、政策実現については、中間選挙後の両党による議論と妥協が鍵を握ると見込まれる。

7～9月期の米国経済は前期比年率2%程度の成長を確保する可能性が高まっている。高成長ではないが、4～6月期の1.6%成長からは幾分持ち直す見込みである。7～9月期の経済動向を見ると、失業率の低下には力不足だが、雇用者数は増加基調を維持し、個人消費も低空飛行ながら拡大を続けている。また、企業の在庫積み増し意欲は緩やかに回復しており、4～6月期の成長率を大きく押し下げた純輸出の急減も7～9月期は解消する可能性が高く、成長のサポート要因となる。一方、4～6月期まで好調だった設備投資は拡大が一巡するほか、4～6月期急増の反動もあって住宅投資が3割程度の大幅減少を記録する可能性が高いなど、固定資産投資は7～9月期に低調推移が見込まれる。

9月21日のFOMCにおいて、Fedは必要に応じて追加緩和措置を講じる準備があることを明示した。追加緩和の方針については、既に8月27日のジャクソンホール講演においてバーナンキ議長が言及していたが、FOMCの公式声明文に明記されたインパクトは極めて大きい。次回11月のFOMCでは参加者による新たな経済見通しが公表されるが、前回6月の強気な見通しから下方修正される可能性が高い。その見通しの下方修正こそが、バーナンキ議長が指摘した「経済見通しが著しく悪化するなど、必要があれば」との追加緩和実施の条件を満たし、Fedは追加緩和に踏み切ると考えられる。追加緩和の手段としては、長期国債の購入が有力だが、追加緩和効果を高めかつ先取りする観点から、11月のFOMCで大規模な購入ファシリティを設け、実際の購入額については経済動向を踏まえながら柔軟にコントロールしていくと予想される。

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. トピックス：中間選挙を控えての政治動向

(1) 中間選挙戦が本格化

9月6日のレイバーデイ休暇が終わり、11月2日の投票日に向けて中間選挙戦が本格化してきた。中間選挙では上院 100 議席の 3 分の 1¹、下院は全 435 議席が争われる。現在の議席分布は、上院が民主党 59 vs 共和党 41、下院は民主党 255 vs 共和党 178 であり、民主党が上下両院を支配している。

今回の中間選挙はオバマ大統領の政権運営に対する、国民による初めての査定である。新任大統領に対する査定は当然ながら厳しく、大統領就任後初めての中間選挙で議席を増やす大統領は極めて稀である。加えて、今回はオバマ大統領の人気低下や経済政策に対する不信感の高まりもあり、上院・下院ともに共和党が議席を増やすと見込まれている。但し、Gallup社によると、8月末時点で 10%Pt（共和党 51%vs民主党 41%）もあった共和党のリードが、最新の9月13～19日の調査では失われ、民主党支持 46%に対し共和党支持 45%と僅かではあるが民主党支持が上回った。9月調査で民主党のリードが消えた要因は、①TEA-Party²候補者の共和党予備選での相次ぐ勝利と②オバマ大統領の追加経済対策の表明と推測される。TEA-Partyの全てが共和党支持という訳ではないが、TEA-Party候補者の多くは保守急進派である。共和党予備選ではTEA-Party候補者が有力候補を次々と破り、2008年に大統領候補だったマケイン氏もアリゾナ州の共和党予備選で瀬戸際まで追い込まれた。しかし、こうした保守急進派は民主党支持者や無党派層からの集票が難しいため、本選挙においては寧ろ不利との見方が多く、TEA-Party候補の予備選勝利が共和党獲得議席の減少に繋がるとの指摘が多く見られる。加えて、オバマ大統領が9月6日を皮切りに①インフラ投資（6年間で500億ドル）、②研究開発減税（10年間で1,000億ドル）、

③設備投資減税（初年度一括償却により2年間で2,000億ドルの減税、財政負担は300億ドル）と続けざまに追加経済対策を打ち出し、雇用創出を重視する姿勢を示したことも、民主党に対する支持の回復に寄与していると考えられる（オバマ大統領の支持率もやや回復している）。

中間選挙の構図

	上院 定員:100		下院 定員:435	
	民主党	共和党	民主党	共和党
現有議席	59	41	255	178
改選議席	19	18	255	178

(出所)WSJ等より当社作成

(2) ブッシュ減税の行方

選挙戦が本格化したことを受け、議会では民主・共和両党の対立が激化、オバマ大統領が掲げた追加経済対策どころか、年末に期限切れとなるブッシュ減税の延長に関する審議も進んでいない。結局のところ、今回の選挙で争われるのは、経済とりわけ雇用と暮らしであり、その論点に直結する景気対策やブッシュ減税延長の是非について、中間選挙前に両党が妥協に至るのは極めて難しい。加えて、現在の民主党は上院で59議席を占めるに留まり、議事妨害（フィリバスター）を回避する手段³を持たない。

ブッシュ減税は、ブッシュ前大統領により2001・2003年に導入されたが、財政規律に配慮し同減税

¹ 今回は辞任などもあり、合計 37 議席（民主党 19、共和党 18）が改選される。

² 一般的には、政府による経済への介入などを徹底的に排除しようとする急進的な「草の根」運動と解釈されている。

³ 60 議席あれば、フィリバスターを回避することが可能である。

には 2010 年で終了するというサンセット条項が組み込まれており、延長法案が成立しなければ 2010 年末で自動的に終了する。失業率の高止まりなどを踏まえ、同減税を基本的に延長すべきという点で民主党と共和党に合意はあるのだが、問題は延長の範囲である。共和党は富裕層（年収 25 万ドル以上の世帯、20 万ドル以上の個人）も含めた減税措置の恒久化を求め、オバマ大統領と民主党は富裕層を除いた中間層に限った恒久化を行う方針である。9 月 8 日の追加経済対策を表明した演説でオバマ大統領は、富裕層向け減税の廃止を再び訴え、共和党との対決姿勢を鮮明にしている。そのため、中間選挙前の議会ではオバマ大統領の掲げた追加経済対策もブッシュ減税の延長案も審議が進まない可能性が高い。

ブッシュ減税の概要

	所得(ドル)	現行税率 (%)	ブッシュ減税失効 (%)
所得税	0 ~ 16,750	10	15
	16,751 ~ 68,000	15	15
	68,001 ~ 137,300	25	28
	137,301 ~ 209,250	28	31
	209,251 ~ 373,650	33	36
	373,651 ~	35	39.6
キャピタルゲイン課税	~ 68,000	0	20
	68,001 ~ 250,000	15	20
	250,001 ~	15	20
配当課税	~ 250,000	15	Max 36
	250,000 ~	15	Max 39.6
相続税	-	0	55 控除額 100万ドル

(出所)米財務省資料等より当社作成

(3) 両党ともに決め手を欠く

今回の中間選挙で、共和党が大きく議席を増やすことはほぼ確実である。しかし、前述のとおり Gallup 社による最新の調査では民主党と共和党の支持は拮抗しており、共和党が議会を完全に支配する確率も高いとは言えない。米主要紙を参考にすると、執筆時点では、下院が民主党と共和党が五分五分から、やや共和党優勢の状況、上院は共和党が議席を伸ばすものの僅差で民主党が過半数を確保する可能性が高いとの見方が多い模様である。無論、選挙戦はこれから本格化するため、最終的に有権者がいずれに傾くかは分からない。但し、共和党が 8 月のリードを失ったことが示唆するのは、民主党・共和党ともに圧倒的な勝利を見込めない点である。上院・下院とも僅差の勝利になり、当然ながら上院ではフィリバスターを回避することは出来ないと思込まれる。そのため、中間選挙後に、それぞれの政党が目指す政策を実現しようとするれば、議論を重ね、良い意味での妥協を図る必要が生じる。

2. 経済動向

8月号でお知らせしたとおり、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。8月27日に公表された4~6月期GDPの2次速報は概ね予想通りの下方修正（1次速報2.4%→2次速報1.6%）となり、成長率予想の修正はない。需要項目内訳や個別指標の予想については、その後の月次指標発表などを踏まえ微修正しているが、大きな変更は行っていない（予想の詳細は右表を参照）。四半期ベースでは、2011年1~3月期までは年率2%前後の成長ペース、それ以降は3%成長に向けて緩やかに成長率が高まると予想している。

米国の経済指標は9月初めのISM指数まで下振れが目立っていたが、後述するように9月3日に公表された8月分の雇用統計以降は下振れが一巡している。米国経済が再加速するというほどの強い指標が見られるわけではないが、減速が止まった可能性は高い。事実、月次指標に基づく、7~9月期については当社予想に概ね沿った2%前後の成長率が見込まれる。需要項目で、特にポジティブな動きが見られるのは個人消費、輸出入、在庫投資である。

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	▲3.4	5.3
設備投資	0.3	▲17.1	5.8	10.0
在庫投資(寄与度)	(▲0.5)	(▲0.6)	(1.4)	(0.2)
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	11.7	7.3
輸入	▲2.6	▲13.8	12.1	6.0
名目GDP	2.2	▲1.7	3.4	3.4
失業率	5.8	9.3	9.6	9.0
雇用者数(月変化、千人)	▲302	▲395	105	226
経常収支(10億ドル)	▲669	▲378	▲481	▲468
貯蓄率(%)	4.1	5.9	5.9	6.6
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。

(1) 力強さは欠くが、雇用者数は緩やかに増加

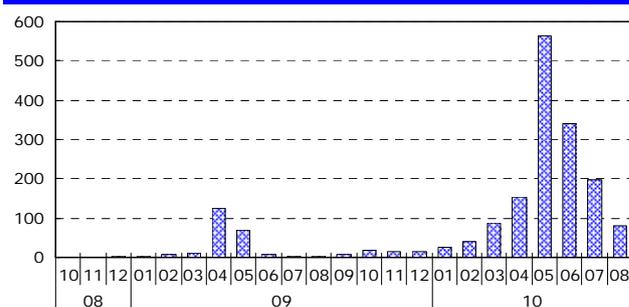
8月の非農業部門雇用者数は前月差▲5.4万人と3ヶ月連続で減少したが、減少幅は市場コンセンサスの▲10.5万人を下回った。加えて、6月(▲22.1万人→▲17.5万人)と7月(▲13.1万人→▲5.4万人)も大幅に上方修正されており、下振れが続いた雇用統計における久々のポジティブ・サプライズである。周知の通り、6~8月の雇用者数減少には国勢調査に伴う臨時雇用の終了が影響している。国勢調査要因を除いた計数を試算すると、7月実績時点では6月+0.4万人→7月+1.2万人とほぼ横ばいだったが、遡及修正後の8月実績では6月+5.0万人→7月8.9万人→8月6.0万人と緩やかながらも増加傾向が確認された。無論、約17万人/月に達する生産年齢人口の増加を吸収するには(ひい

非農業部門雇用者数の推移(前月差、千人)



(出所) U.S. Department of Labor

国勢調査による臨時雇用者数の推移(千人)



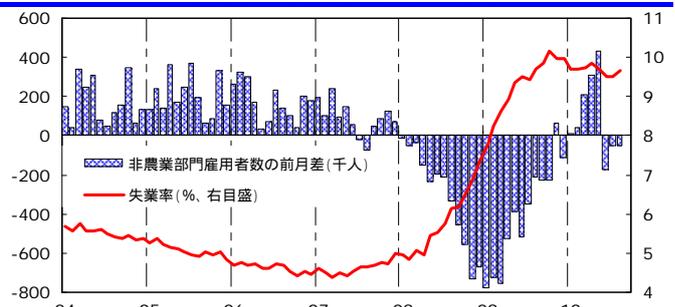
(出所) U.S. Department of Labor

ては失業率低下にも) 全く不十分だが、緩やかながらも雇用増加の継続が示されたことは明るいニュースである。国勢調査による臨時雇用は 8 月時点で既に 8.2 万人まで縮小しており、雇用者数への押し下げ寄与は 9 月以降、大幅に縮小する。

民間雇用者数は 6 月前月差+6.1 万人 (改訂前+3.1 万人) →7 月+10.7 万人 (+7.1 万人) →8 月+6.7 万人と緩やかに増加したが、増加幅は 8 月に幾分縮小した。これは自動車製造業が 7 月+2.23 万人→8 月▲2.16 万人と急増減したのが主因である。自動車メーカーが例年に比べ、7 月の工場休止を減らし増産を図り、8 月はその反動が生じた。実際、自動車組立台数は 7 月に前月比 13.7%増加、8 月は 7.8%減少している。7~8 月の自動車製造業の要因を除くと、民間雇用者数は 6 月+6.1 万人→7 月+8.5 万人→8 月+8.9 万人となり、減速に転じたわけではないことが分かる。

家計調査に基づく 8 月の失業率は 9.6%と 7 月の 9.5%から 0.1%Pt 上昇した。家計調査ベースの雇用は前月差+29.0 万人 (7 月▲15.9 万人) と大幅に増加したが、労働力人口の増加 (+55.0 万人) を吸収できず、失業者が増加 (+26.1 万人) したためである。失業率は上昇したが、労働参加率の上昇 (7 月 64.6%→8 月 64.7%) が示すように、労働市場への再参入に伴うものであるため、ネガティブに捉える必要はない。

非農業部門雇用者数と失業率



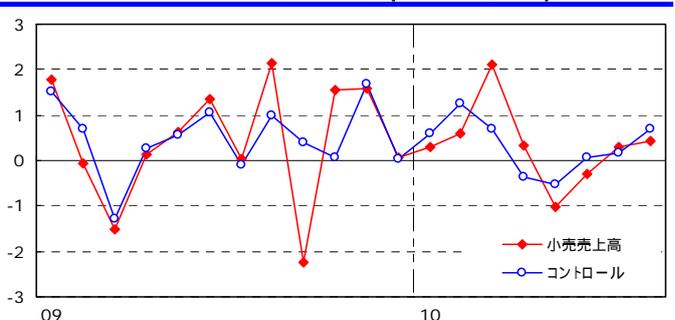
(出所) U.S. Department of Labor

(2) 7~9 月期も個人消費は増加を確保

8 月時点では、7~9 月期の個人消費が大きく落ち込み、減少に転じると見る向きもあった。好調には程遠いが、7 月までの個人消費支出や 7~8 月の小売業販売などから判断する限り、個人消費は 7~9 月期も 1%台半ばの伸びを確保できる可能性が高い。

8 月の小売売上高は前月比 0.4% (7 月 0.3%) と 2 ヶ月連続で増加した。GDP 推計に用いられる「自動車及び建設資材を除く小売売上高 (コントロール概念)」でも 0.7% (7 月 0.2%) と増加している。ガソリン価格の上昇により押し上げられている部分は割引く必要があるものの、増加の動きに変わりはない。8 月の小売業販売を押し上げたのは、新学期商戦 (Back to School / College) の好調などを受けた衣服・アクセサリ (1.2%) やスポーツ関連 (0.9%) である。逆に自動車や家電といった耐久財は不調だった。耐久財消費の抑制は、消費者の財布の紐が未だ緩んでいないことを示唆しており、年末のクリスマス商戦に向けて先行きを楽観はできない。

小売業売上高の推移 (前月比、%)



(出所) U.S. Department of Commerce

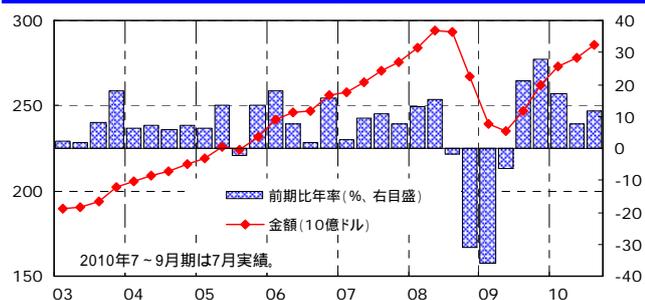
雇用所得情勢の改善に伴い、個人消費は拡大基調を維持すると見込まれるが、拡大ペースは緩やかなものに留まるだろう。

(3) 純輸出はプラス寄与も

4～6月期は輸入が前期比年率32.4%と急増し、実質GDP成長率を4.5%Ptも押し下げた。輸出を加味した純輸出でも3.4%Ptの大幅押し下げ寄与である。最終需要が力強さを欠き、在庫の増加ペースも緩慢な状況での、輸入の急増はバーナンキ議長をも驚かせた「謎」であった⁴。しかし、7～9月期にそうした不可思議な動きは解消しそうである。貿易統計によると、7月の実質財輸入は前月比▲2.2%（6月4.7%）と3ヶ月ぶりに減少し、4～6月期の水準を年率換算で7.0%上回るに留まる（4～6月期は前期比年率23.1%）。一方、7月の実質財輸出は前月比2.9%（6月▲1.2%）と増加し、7月は4～6月期を年率換算で11.9%上回っており（4～6月期7.5%）、8～9月の動向次第では、純輸出が実質GDP成長率に対し若干のプラス寄与へ転じる可能性がある。

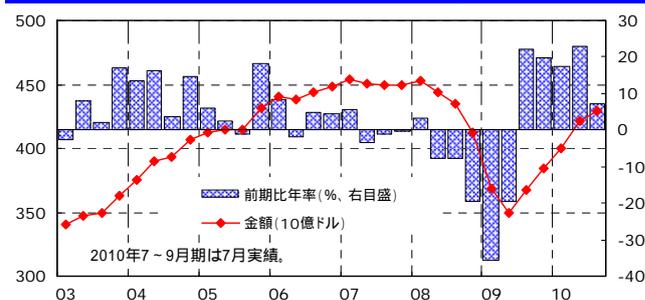
7月の輸入を財別（名目ベース）に見ると消費財（前月比▲4.1%）、自動車関連（▲3.5%）、資本財（前月比▲1.4%）などほとんどの品目で減少しており、6月までの輸入急増が異常なペースであったことが示唆されている。一方、7月の輸出を地域別に見ると（当社試算の季調値）、欧州向けやアジア地域向けの持ち直しが増加に寄与している。中でも2月以降低調だった中国向けが大幅増加に転じた影響が大きい。

実質財輸出(センサス)



(出所)U.S. Department of Commerce

実質財輸入(センサス)



(出所)U.S. Department of Commerce

(4) 在庫投資は成長率を押し上げ

4～6月期に在庫投資は2四半期連続のプラス(1～3月期441億ドル→4～6月期632億ドル)となり、実質GDP成長率を押し上げた(1～3月期前期比年率寄与度2.6%Pt→4～6月期0.6%Pt)。在庫投資のプラス転化に伴い、GDPベースの在庫残高も1～3月期前期比年率2.6%、4～6月期3.7%と増加している。在庫残高の一致指標である企業在庫(名目、月次)は4～6月期に4.1%増加した後、7月残高は6月残高を年率換算で3.9%上回っており、8月以降も7月までの拡大基調が継続すれば、7～9月期の在庫投資には4～6月期を上回る成長率押し上げ寄与が期待できる。なお、在庫率は引き続き低位に維持されており、足元の在庫増加が在庫積み上がりを招き、在庫調整を招来する可能性は低い。

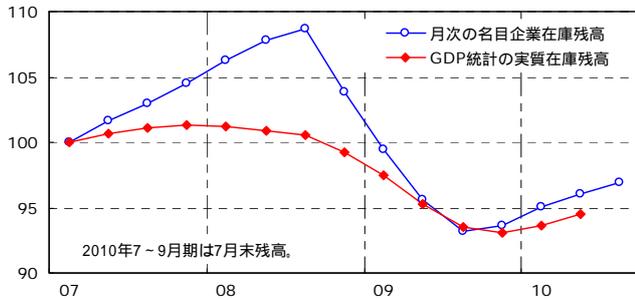
(5) 設備投資は低調

他の需要項目と逆に、7～9月期に低調な推移が予想されるのが固定資本形成である。まず、設備投資は、機器・ソフトウェア投資の一致指標である非国防資本財出荷(除く航空機)が7月に前月比▲1.0%（6月0.9%）と6ヶ月ぶりに減少し、7月は4～6月期対比でほぼ横ばいに留まっている。先行指標

⁴ “Like others, we were surprised by the sharp deterioration in the U.S. trade balance in the second quarter. However, that deterioration seems to have reflected a number of temporary and special factors. Generally, the arithmetic contribution of net exports to growth in the gross domestic product tends to be much closer to zero, and that is likely to be the case in coming quarters.” [Chairman Ben S. Bernanke, Wyoming, August 27, 2010](#)

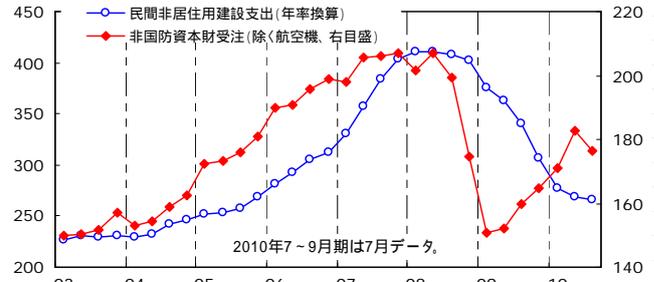
である受注も7月に▲7.2%（6月3.6%）と落ち込んだため、8月以降の出荷急反発も期待し難い。GDPベースの機器・ソフトウェア投資は4～6月期まで3四半期連続の二桁増加を記録し、成長率を大きく押し上げてきたが、7～9月期は一桁台の増加に留まりそうである。なお、一致指標である民間非居住建設支出が7月に前月比0.8%と増加しているため、構築物投資は4～6月期に続き、小幅ではあるが2四半期連続の増加を確保する可能性が高い。

在庫残高の推移 (2007年1～3月期=100)



(出所) U.S. Department of Commerce

設備投資関連指標の推移 (10億ドル)



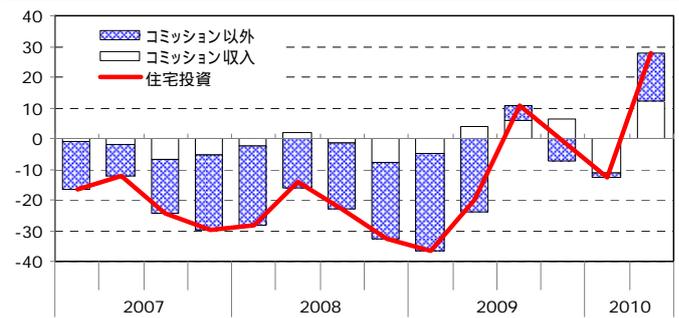
(出所) U.S. Department of Commerce

(6) 住宅投資は急減

住宅投資は4～6月期に前期比年率27.1%と急増したが、7～9月期は大幅減少が避けられない。4～6月期の住宅投資増加に寄与した二つの要因が、いずれも7～9月期に剥落するためである。第一の要因は、新規住宅取得者等を対象とした税額控除措置⁵の適用を狙った住宅購入の増加である。住宅購入の拡大は仲介業者のコミッション収入増加やリフォーム支出の拡大というかたちで、GDPベースの住宅投資を押し上げた。

4～6月期にコミッション収入は前期比年率79.3%も増加、住宅投資全体を12.3%も押し上げている。しかし、7～9月期は税額控除終了に伴う販売急減でコミッション収入も大幅減少が避けられない。第二の要因は、先行指標である住宅着工の1～3月期の持ち直しを反映して、4～6月期に住宅建設が増加したことである。しかし、住宅着工は4～6月期に再び減少、7～9月期に入ってから低調推移⁶が続いているため、住宅建設は再び減少に転じる可能性が高い。7～9月期の住宅投資は前期比年率で3割程度の大幅な落ち込みを記録すると予想される。

住宅投資の推移 (前期比年率、%)



(出所) U.S. Department of Commerce

(7) ディスインフレ傾向に変化なし

足元で、ディスインフレ傾向に大きな変化は見られない。インフレの基調的な動きを示す指標を見ると、コアCPI前年比が5ヶ月連続で0.9%、Cleveland連銀が試算しているCPI Medianの12ヶ月前比は6ヶ月連続で0.5～0.6%、Trimmed-mean CPIの12ヶ月前比も5ヶ月連続で0.8～0.9%と安定的に推移している。ディスインフレ傾向から抜け出す動きはないが、デフレへ突入していく兆しも見られない。良くも悪くも、米国のインフレ率は低位で安定している。

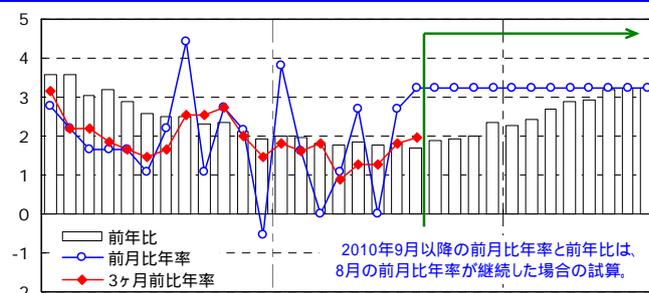
⁵ 税額控除措置を受けるための契約締結期限は4月末であったため、4～6月期の住宅販売（新築と中古の合計）は前期比年率33.0%と急増した。しかし、7月水準は4～6月期平均を年率換算で76.6%も下回る。

⁶ 住宅着工は7月前月比0.4%→8月10.5%と2ヶ月連続で増加したが、7～8月平均は4～6月期を2割程度下回る。

大幅なマイナスの需給ギャップ（CBO 試算で4～6月期▲6.3%）が残る下で、低インフレの長期化は避けられない。しかし、2010・2011年と2年連続で潜在成長ペースと大きくは異なる成長が続く状況では、需給ギャップからのデフレ圧力が更に強まる訳ではない。そうした環境において、今後の米国経済がデysinフレ傾向を強めデフレへ向かうのか、逆にどちらかと言えばインフレに向かうのかを占う上で重要なのは、サービス価格を左右する賃金動向であろう。日本は、賃金デフレに陥ったが故に、未だにデフレから脱却できずにいる。

8月の雇用統計によると、米国の賃金情勢は改善傾向を維持している。民間労働者全体では8月に前月比年率3.2%（7月2.7%）へ伸びが高まり、製造及び非管理労働者ベースでも1.9%（7月1.9%）と7月同様の伸びを確保した。より安定的な3ヶ月前比年率で見ても、プラスの伸びを続けている。過去の減速が響き、前年比ベースでは伸びの鈍化が未だ止まっていないものの、直近の前月比が維持されれば、民間労働者全体では8月の前年比1.7%をボトムに緩やかに伸びが高まり、（計算上当然だが）1年後には3.2%へ達する。製造及び非管理労働者ベースでも前年比1.9%で伸びが安定する。失業率が当面は高止まりを続けると見込まれる下で、賃金の大幅な上昇は期待し難い。しかし、現在の賃金上昇ペースが維持されるだけで、賃金デフレが回避されるという事実は、デフレのリスクが著しく高まっているわけではないことを示唆している。

時間当たり賃金の推移（民間全労働者ベース、%）



（出所）U.S. Department of Labor

3. 金融政策

(1) Fed は追加金融緩和を強く示唆

9月21日にFedはFOMCを開催し、声明文において「必要に応じて追加緩和措置を講じる準備がある（The Committee ... is prepared to provide additional accommodation if needed）」と明記し、年内にも追加金融緩和に踏み切る可能性を強く示唆した。当該文言は、8月27日のジャクソンホールでの講演においてバーナンキ議長が「経済見通しが著しく悪化するなど、必要があれば、FOMCは非伝統的な手法で追加緩和を実施する用意がある」と述べた内容を概ね踏襲するものだが、講演ではなくFOMCの公式な声明文に示されたことこそが極めて重要である。

今回の声明文におけるポイントは二つある。第一は「基調的なインフレ動向は現在、Fedが責務とする雇用の最大限の確保と物価安定に長期的に一致しているとFOMCが考える水準を、幾分下回っている」と述べ、現在のインフレ動向が、FOMCが考える『物価安定』から外れていることを明記したことである。インフレ動向に対しFOMCが従来よりも警戒感を顕にしたことは、追加金融緩和に向けた布石の一つとして認識される。第二は、冒頭でも述べた追加金融緩和の意志の明確化である。前回8月10日のFOMC声明文では「FOMCは必要に応じて政策手段を講じる（The Committee ... will employ its policy tools as necessary）」と述べるのみで緩和の表現は盛り込まれていなかったが、今回の声明文では次の一手が「追加緩和（additional accommodation）」となる可能性が明記された。

(2) 11月にも国債購入ファシリティを設置

今後の論点は、追加緩和のタイミングと手段である。景気認識が前回 8 月 10 日から大きく変わらないにも関わらず、「追加緩和措置」が明記されたのは、年内の実施が念頭にあるからに他ならない。FOMC は年内に 11 月 2~3 日と 12 月 14 日の 2 回残っているが、追加緩和の可能性が高いのは 11 月だろう。11 月には FOMC 参加者による新しい経済見通しが示されるが、前回 6 月の強気な内容から下方修正される可能性が高い。そうした見通しの下方修正こそが、バーナンキ議長が講演で指摘した「経済見通しが著しく悪化するなど、必要があれば」との追加緩和実施の条件を満たすと考えられる。

追加緩和の手段も、バーナンキ議長がジャクソンホール講演で示唆している。バーナンキ議長は追加緩和手段として(1)長期債の追加購入、(2)時間軸文言の修正等によるコミュニケーション戦略、(3)超過準備に対する支払金利 (IOER 金利) の引き下げ、(4)目指すべきインフレ率の引き上げの 4 つに言及した。この 4 つの中でバーナンキ議長は(1)長期債の追加購入を最有力の手段として掲げており、セントルイス連銀のブラード総裁や退任したコーン元副議長の発言などを見る限り、FOMC 内でも長期債の追加購入が有力視されている模様である。なお、(2)は付属的な手段のため(1)と同時に採用される可能性があるが、(3)と(4)についてバーナンキ議長は否定的であり、採用される可能性はない。なお、Fed 関係者の発言から察するに、追加緩和の効果を高めかつ先取りする観点から、長期国債の追加購入については、まず大規模なファシリティを設け、実際の購入額については FOMC 等において柔軟にコントロールしていく方法を検討している可能性が高い。

FOMC 声明文における重要な変更点

8 月 10 日の FOMC	9 月 21 日の FOMC
<p>基調的なインフレ動向は、直近数四半期において、低下トレンドにある。著しい資源の Slack が価格上昇圧力を引き続き抑制し、長期的なインフレ期待は安定しており、インフレは当面、抑制された状態が続く可能性が高い。</p> <p>Measures of underlying inflation have trended lower in recent quarters and, with substantial resource slack continuing to restrain cost pressures and longer-term inflation expectations stable, inflation is likely to be subdued for some time.</p>	<p>基調的なインフレ動向は現在、Fed が責務とする雇用の最大限の確保と物価安定に長期的に一致していると FOMC が考える水準を、幾分下回っている。著しい資源の Slack が価格上昇圧力を引き続き抑制し、長期的なインフレ期待は安定しており、インフレは当面、抑制された状態が続き、その後 FOMC が Fed の責務に見合うと考える水準に上昇する可能性が高い。</p> <p>Measures of underlying inflation are currently at levels somewhat below those the Committee judges most consistent, over the longer run, with its mandate to promote maximum employment and price stability. With substantial resource slack continuing to restrain cost pressures and longer-term inflation expectations stable, inflation is likely to remain subdued for some time before rising to levels the Committee considers consistent with its mandate.</p>
<p>FOMC は今後も経済見通しと金融動向を監視し、景気回復と物価安定を促すため、必要に応じて政策手段を講じる。</p> <p>The Committee will continue to monitor the economic outlook and financial developments and will employ its policy tools as necessary to promote economic recovery and price stability.</p>	<p>FOMC は今後も経済見通しと金融の動向を監視し、景気回復を支援すると共に、インフレがいずれ Fed の責務に見合う水準を回復するため、必要に応じて緩和措置を講じる準備がある。</p> <p>The Committee will continue to monitor the economic outlook and financial developments and is prepared to provide additional accommodation if needed to support the economic recovery and to return inflation, over time, to levels consistent with its mandate.</p>

【米国主要経済指標】

	Q3-09	Q4-09	Q1-10	Q2-10				
	注記がない限り前期比年率(%)							
実質GDP	1.6	5.0	3.7	1.6				
個人消費	2.0	0.9	1.9	2.0				
住宅投資	10.6	▲0.8	▲12.3	27.1				
設備投資	▲1.7	▲1.4	7.8	17.6				
政府支出	1.6	▲1.4	▲1.6	4.3				
輸出	12.2	24.4	11.4	9.2				
輸入	21.9	4.9	11.2	32.4				
経常収支(10億ドル)	▲97.5	▲100.9	▲109.2	▲123.3				
名目GDP比(%)	▲2.8	▲2.8	▲3.0	▲3.4				
	Q3-09	Q4-09	Q1-10	Q2-10	Jun-10	Jul-10	Aug-10	Sep-10
	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	0.3	0.4	
除く自動車、ガソリン、建設資材等	2.3	4.8	7.9	1.6	0.4	▲0.1	0.5	
鉱工業生産	8.3	7.0	7.1	6.5	0.1	0.6	0.2	
住宅着工件数(年率換算、千件)	586	565	617	602	539	541	598	
ホームビルダー市場指数					16	14	13	13
非国防資本財受注(除く航空機)	22.5	13.2	15.1	30.8	3.6	▲7.2		
貿易収支(10億ドル)	▲99	▲105	▲114	▲132	▲50	▲43		
実質財収支(10億ドル、2005年基準)	▲121	▲122	▲127	▲144	▲54	▲48		
実質財輸出	21.0	27.9	17.2	7.5	▲1.2	2.9		
実質財輸入	22.3	19.9	17.6	23.1	4.7	▲2.2		
ISM製造業指数					56.2	55.5	56.3	
ISM非製造業指数					53.8	54.3	51.5	
失業率(%)	9.8	10.0	9.7	9.5	9.5	9.5	9.6	
非農業部門雇用者数(前月差、千人)	▲261	▲90	87	190	▲175	▲54	▲54	
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	2.4	2.3	2.1	
消費者物価(前年比、%)	▲1.6	1.4	2.4	1.8	1.1	1.2	1.1	
コア消費者物価(前年比、%)	1.5	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9	
FF金利誘導目標(末値、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	
2年債利回り(末値、%)	0.95	1.14	1.02	0.61	0.61	0.55	0.48	
10年債利回り(末値、%)	3.31	3.84	3.83	2.93	2.93	2.91	2.47	
ダウ工業株30種平均(末値)	9712	10428	10857	9774	9774	10466	10015	

(出所) Reuters EcoWin 時間あたり賃金は製造及び非管理労働者ベース。

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。