

米国経済情報

2012 年 4 月号

Summary

【内 容】

- 1.シェールガスと米国経済
 - (1)天然ガス価格は 2 ドル割れ
 - (2)シェールガスによる貿易収支の改善
 - (3)エネルギー安全保障への影響
 - (4)家計のエネルギー・コスト引き下げ
- 2.大統領選挙動向
 - (1)ロムニー氏の大統領候補指名が確定
 - (2)選挙後の融和は望み薄
- 3.経済動向分析
 - (1)1～3 月期は潜在成長を確保だが
 - (2)3 月の雇用者数増加は半減
 - (3)1～3 月期に個人消費は加速
 - (4)住宅投資は減速も増勢維持
 - (5)設備投資は低調
 - (6)貿易収支がボライルな推移
 - (7)インフレ動向は一進一退
- 4.金融政策
 - (1)最近の Fed 関係者発言
 - (2)4 月は QE3 に関する示唆は為されず
 - (3)SEP は基本据え置き
 - (4)Stock View の意味

伊藤忠経済研究所

所長
三輪裕範
(03-3497-3675)
miwa-y
@itochu.co.jp
主任研究員
丸山義正
(03-3497-6284)
maruyama-yo
@itochu.co.jp

【シェールガスと米国経済】

米国ではシェールガス増産などを受けて、天然ガス価格が急低下。こうしたシェールガスの増産と天然ガス価格の低下は、他エネルギーの需給や競争力にも影響することを通じて、貿易収支の改善を促すと同時に、米国における製造業立地に好影響を及ぼす見込み。エネルギー安全保障面のコスト削減を通じて、財政にもプラスの寄与となる可能性も。また、電気・ガス価格の低下を通じて、ガソリン価格の急騰による家計の購買力低下を緩和する効果も発揮している。

【大統領選挙動向】

事実上、ロムニー氏が共和党大統領候補に決定したが、選挙戦を通じて、保守派からの支持獲得のため、同氏の政策は大幅に保守化。通例では、候補指名の獲得後に候補者の政策は中道寄りに転じるが、共和党内での保守派の勢力拡大と、オバマ大統領との対決姿勢を踏まえれば、ロムニー氏の政策は保守的なままで維持される可能性が高い。一方、オバマ大統領も共和党との対立姿勢を強めており、両候補による相互批判が過熱。

【1～3 月期の経済動向】

1～3 月期の米国経済は個人消費のけん引と外需の好転により、概ね潜在成長ペース並みの前期比年率 2.3% 成長を確保した見込み。10～12 月期の 3% 成長からは減速も、在庫寄与縮小が主因であり、最終需要に限れば寧ろ加速。一方、月次ベースでは 3 月に幾分変調をきたす経済指標が見られ、過去 2 年と同様の失速懸念が浮上。但し、現在までのところあくまでも限定的な減速にとどまり、失速とは言えず。また、そもそも慎重な見方が多いため、仮に失速しても期待と現実のギャップは僅少。

【4 月 FOMC プレビュー】

3 月の経済指標減速は Fed の想定範囲内にとどまり、バーナンキ議長をはじめとする Fed 関係者は様子見姿勢を維持。4 月 FOMC では、今後の金融政策変更に関する示唆は見込まれず。オペレーション・ツイスト後に関する示唆も行われない見通し。SEP は成長率見通しが据え置かれる一方、失業率見通しは下方修正、インフレ率は上方修正を想定。政策金利見通しはタカ派による引き上げが行われる可能性があるが、ステートメントの時間軸は不変の見込み。

1. シェールガスと米国経済

(1) 天然ガス価格は2ドル割れ

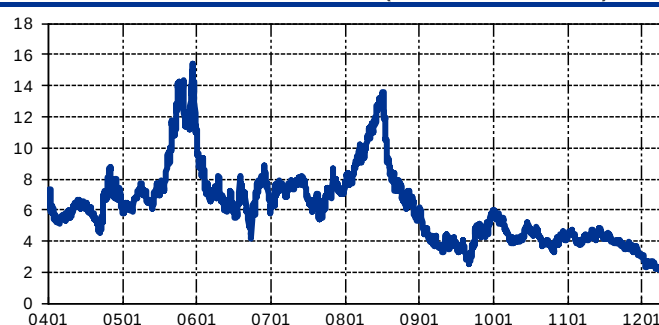
NY 商業取引所 (NYMEX) に上場されている天然ガス先物は、4月11日に2002年1月以来初めて2ドル (/100万BTU、期近物) を割り込んだ。その後も下落は止まらず、執筆時点で1.9ドル近くまで下落している。この1年間で、天然ガス価格は実に5割以上も下落した。下落には、この冬の暖冬による消費減少も影響したが、より長期的かつ構造的には、シェールガスなどの生産増加による供給拡大が背景にある。

(2) シェールガスによる貿易収支の改善

こうしたシェールガスの増産や天然ガス価格の下落は米国に何をもたらすのか。第一は、貿易収支の改善である。天然ガス¹の貿易収支は2005年時点で409億ドルの赤字を記録、貿易収支赤字全体²の5.8%を占めていた。しかし、その後は輸入量の減少と輸出量の増加により、天然ガスの貿易収支は急速に改善し、2011年には145億ドルまで赤字額が減少、貿易収支に占める比率も2.6%まで縮小している。輸入額が2005年の半分強へ減る一方、輸出額が2.5倍にまで膨らんでいる。2012年は2月分までしか貿易収支は公表されていないが、2ヶ月分を年率換算すると、天然ガスの貿易収支は▲93億ドル、貿易赤字全体の1.6%まで縮小している。

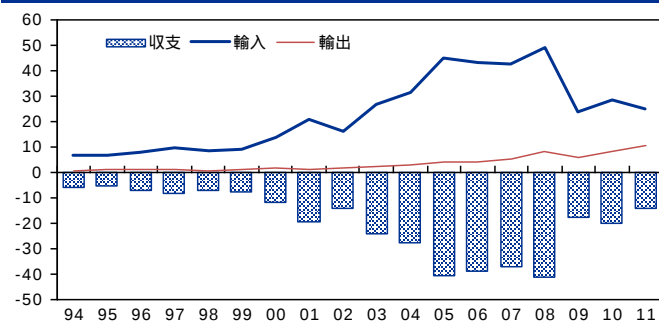
貿易額ではなく量で見ても、収支の改善は確認できる。輸入量がピークの2005年から2割減少する一方、輸出量は倍増し、輸入超幅は2005年から半減している。米エネルギー情報局 (EIA) の2012年エネルギー見通し (AEO2012: Annual Energy Outlook 2012) によれば、米国のシェールガス生産は今後も増加を続け、2035年には2010年の2.7倍に達し、こうしたシェールガス生産の増加により、米国は2020年頃に天然ガスの純輸出国に転じると予想されている。足元の大幅な価格下落等が示唆するように、国内需給の緩和はAEO予想を上回るペースで進捗しており、輸

天然ガス先物価格の推移 (ドル/100万BTU)



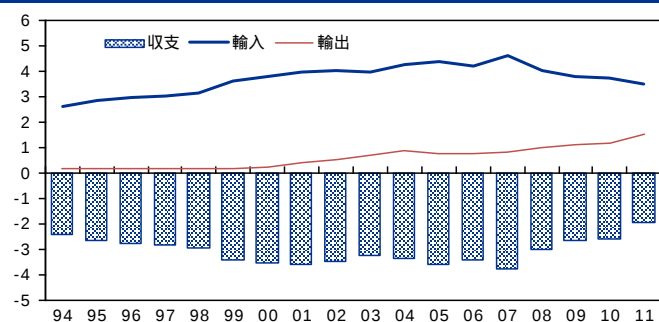
(出所)Bloomberg

天然ガス輸出入額の推移 (10億ドル)



(出所)CEIC Data

天然ガス輸出入量の推移 (兆立方フィート)



(出所)CEIC Data

¹ 輸出はLNGとNatural Gas Liquidsの合計、輸入はGas-NaturalとLiquefied Petroleum Gasesを用いた。そのため、輸入には天然ガス以外にも含まれる。なお、輸出入ともにGas-Naturalに限った場合の収支は2008年に貿易赤字の3.7%。

² 含むサービス貿易。

出バイアスの高まりにより純輸出国への転換タイミングは前倒しされる可能性もある。

天然ガスの貿易収支だけの改善では、米国の貿易赤字に及ぼす影響は限られる。しかし、天然ガスの供給増加や価格低下は、他のエネルギー消費や輸出入にも影響する。天然ガス価格の下落は、石炭の発電エネルギーとしての競争力低下をもたらし、米国では石炭の国内消費から輸出へのシフトが生じている。長期的には自動車用ガソリンも含めた燃料の天然ガスもしくは電力シフトが生じ、石油輸入の減少とガソリン等の輸出拡大にも繋がるだろう。また、シェールガスの用途は、エネルギーに限られるものではなく、化学製品の原料としても用いられる。化学製品の用途は幅広いため、化学産業のみならず、製造業全体について米国立地を有利にすると考えられる。

(3) エネルギー安全保障への影響

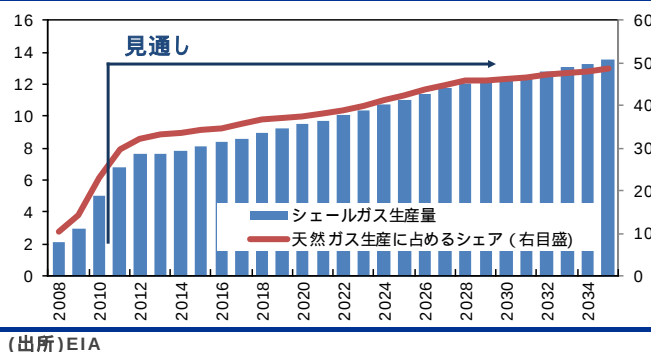
第二は、エネルギー安全保障面への影響である。上述のエネルギーにおける輸入依存度は、エネルギー安全保障面での中東依存度を引き下げる。これは米国の国際政治面での政治力拡大に繋がるのみならず、国防費の削減を通じて財政収支の改善にも貢献する可能性があるだろう。

(4) 家計のエネルギー・コスト引き下げ

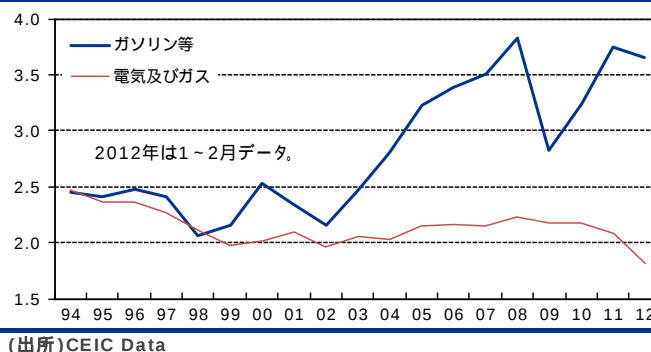
第三は、国内エネルギー・コストの低下である。米国では、天然ガスは冬場の暖房に用いられる他、発電燃料としても2割を超えるシェアを占めている。そのため、天然ガス価格の下落は、企業や家計のエネルギー・コストを大きく引き下げることになる。個人消費支出統計によると、2012年1～2月平均のガソリン等のデフレーターは2008年平均を12.7%上回っているが、電気及びガスのデフレーターは逆に5.6%下回っている。消費支出全体に占める比率を見ると、消費抑制や自動車の燃費向上にも関わらず、価格上昇が響き、ガソリン等が3.7%程度の高水準にとどまる一方、電気及びガスは1.8%程度まで低下している。天然ガス価格の低下が、ガソリン価格上昇が家計の購買力に及ぼす悪影響を緩和していると言えるだろう。

シェールガス等の開発には、環境面の問題が、また輸出に関しても国内価格への影響などについて種々の議論が存在するため、先行きについて過度の楽観は危険であろう。しかし、シェールガス等の開発が、様々な面で米国に影響を与えうる点について、特に米国経済の外部ショックに対する頑健性を高める可能性がある点について認識しておく必要はあると考えられる。

シェールガス生産量とシェア (兆立方フィート、%)



名目個人消費支出に占める割合 (%)



2. 大統領選挙動向

(1) ロムニー氏の大統領候補指名が確実

4月10日に突如、サントラム氏が共和党予備選からの撤退を表明し、ロムニー氏が共和党の大統領候補指名を獲得することが確実になった。ギングリッチ氏は、共和党内の保守派に「本物の選択肢」を残すために共和党大会まで選挙戦を続けるとしているものの、実質的な敗北を既に認めており、またロムニー氏を逆転する可能性も既にある。

紆余曲折はあったが、結局は、昨年来、共和党候補の本命とされてきたロムニー氏が4月という想定より早い時期に実質的な指名獲得を決めた。指名獲得が事実上決まった後の、メディア調査を見ると、共和党内の他候補に比べ、対オバマ大統領点で有利との前評判通り、各社の世論調査において、ロムニー氏はオバマ大統領と大接戦を演じている。4月13～17日のWSJ/NBC調査ではオバマ大統領の支持率が49%と、ロムニー氏の43%を上回ったものの、4月16～20日のGallup調査ではロムニー氏の支持率が46%と、オバマ大統領の45%を逆に若干上回った。いずれも、調査の誤差を含めれば、ほぼ互角と言える内容である。

(2) 選挙後の融和は望み薄

注意すべきは、ロムニー氏の主張内容が選挙戦を経ることで、中道から保守へと変質している点である。サントラム氏やギングリッチ氏といった保守候補との戦いの中で、保守派からの支持を獲得するために、ロムニー氏は自らの政策を保守化する必要があった。大統領選挙戦において、大統領候補者は予備選挙の（実質的な）終了後は、中間層の支持を獲得するために主張を中道寄りへと転じていくのが通例である。しかし、中間選挙でのティーパーティ躍進などを経て保守派が異常なまでに力を増している共和党において、ロムニー氏が中道寄りへ主張を戻すのは難しいであろう。ロムニー氏自身が、オバマ大統領への批判を、支持獲得の原動力としている点も、中道寄りへの復帰を困難なものにしている。

一方、オバマ大統領の主張も、対決色を強めている。2008年の大統領就任に際して、オバマ大統領は米国が赤い州（Red State）と青い州（Blue State）に分かれてはならず、一つの合衆国だと論じ、一国の指導者として対立よりも融和を重視する姿勢を強調した。しかし、今年の一般教書や予算教書での共和党批判を紐解くまでもなく、オバマ大統領は昨年来、対立姿勢を強調するスタンスへ転じた。「バフェット・ルール」を用いた富裕層攻撃により、中間層などからの支持を確立することを重視するなど、融和よりも「対立」が選挙戦のキーワードになっているとも言えるだろう。

こうした両候補による相互批判の過熱は、有権者による選挙選択を容易にする一方で、米国経済の直面する現実から目を逸らさせることにもなりかねない。それぞれのイデオロギーを過剰に前面へ打ち出し、現実の米国や世界情勢を無視した極端な政策の主張は、選挙戦において一瞬の高揚をもたらすかも知れないが、その後の現実やとりうる政策とのギャップによって、政治全般に対する失望をより深刻なものとする懸念がある。

3. 経済動向分析

(1) 1～3 月期は潜在成長を確保だが

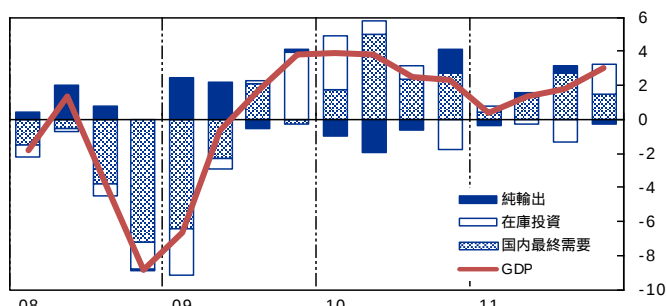
1～3 月期の米国経済の成長率は前期比年率 2.3%と、10～12 月期の 3.0%成長からは低下するものの、概ね潜在成長ペースの成長を確保した模様である。しかも、減速の主因は、在庫投資の寄与度が 10～12 月期の 1.8%Pt から 1～3 月期は 0.4%Pt へ縮小するためであり、最終需要に限れば、寧ろ内容は好転する。個別には、個人消費が前期比年率 2.4% (10～12 月期 2.1%) へ伸びを高め、純輸出もマイナス寄与を回避 (10～12 月期寄与度 ▲0.3%Pt)、政府支出は減少率が縮小すると見込まれる。一方、不冴えなのは固定資本形成関連であり、10～12 月期に 5.2%増加した設備投資は横ばい近くまで減速、住宅投資も伸びが鈍化すると予想される。1～3 月期の実質 GDP 成長率は 4 月 27 日に公表される予定である。

1～3 月期の四半期データが良好な一方、月次データからは別の姿が見えてくる。出来過ぎとも言えた 1～2 月の総じて良好な経済指標から一転、3 月以降の経済指標はまたら模様となった。まず、減速が見られるデータで代表的なものは雇用関連であり、3 月の非農業部門雇用者数は前月差 12.0 万人と 2 月までの 3 ヶ月連続 20 万人超の増加から大幅に減速した。また新規失業保険申請件数は 3 月までは減少基調にあったが、4 月に入り増加している。一方、代表的な好調データは小売売上高であり、1 月前月比 0.7%、2 月 1.0%に続き、3 月も 0.8%と増加を続けた。

過去 2 年の年初好調その後失速というトラウマがある中での、3 月の一部指標の悪化は、「二度あることは三度ある」との格言を連想させる。その可能性は、無論、否定できないが、現時点では判断を留保すべきだろう。まず第一に、当社のみならず、多くの識者が、また Fed 関係者も指摘するように、今年前半の米国経済においては天候要因が無視できない。今年の 1 月は過去 1 世紀において 4 番目に、2 月も 20 番目に温かい月となり、天候要因が経済活動にプラスの影響を及ぼした可能性が高い。そうした天候要因は、経済活動の前倒しに作用するか (例えば建設活動の前倒し進捗など) 一時的な押し上げになるか (例えば猛暑の特需など) のいずれが多いが、今年 1～3 月期に限れば前倒しが大きかったと推測される。問題は、その前倒しの反動がいつまで残るのだが、1～2 月が稀に見る好天であったことを踏まえれば、3 月のみならず 4 月にも反動が残ると見るべきである。

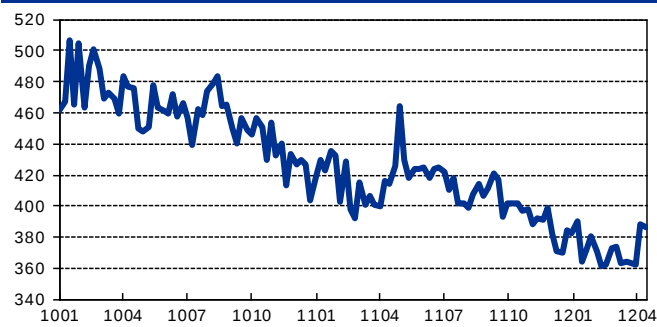
第二に、気にかけるべきは経済活動の水準である。例えば、減速が鮮明な雇用関連でも、足元までの減速であれば、失速とは言えない。非農業部門雇用者数の 12 万人増加は人口増加を概ね満たすペース、言い換えれば潜在成長ペースに相当する。また、新規失業保険申請件数は 3 月の 36 万人台が 4

実質 GDP 成長率の四半期推移 (前期比年率 %、%Pt)



(出所) CEIC Data

新規失業保険申請件数の推移 (季調値、千人)



(出所) CEIC

月に入り 38 万人台に増加したが、それでも雇用者数が大幅に増加していた昨年 1～3 月期や 10～12 月期の水準を明確に上回っている訳ではない。

第三に考慮すべきは、期待の違いである。繰り返しになるが、「二度あることは三度ある」なのか、それとも「三度目の正直」なのか、今年の米国経済について、軽々に結論を出すことは出来ない。ただ過去と大きく異なるのは、米国経済に対する楽観的な見方は少数派にとどまり、慎重な見方が浸透している点である。そのため、たとえ同様の失速が生じて、期待とのギャップはこれまでより小さい。

(2)3 月の雇用者数増加は半減

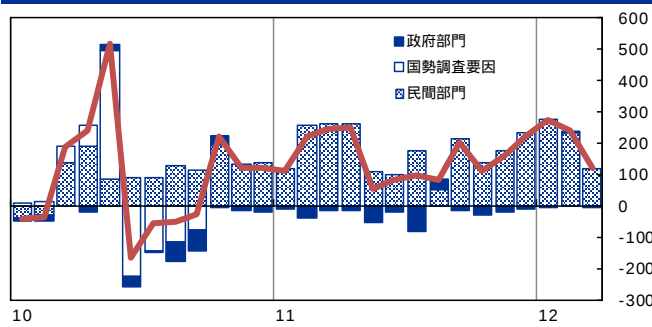
4 月 6 日に公表された米国の 3 月雇用統計によると、非農業部門雇用者数(NFP: Non-Farm Payroll)は前月差+12.0 万人と、2 月までの 3 ヶ月連続 20 万人超の増加から大幅に減速し、市場予想の+20.5 万人も大きく下回った。なお、過去 2 ヶ月は、1 月が+28.4 万人から+27.5 万人へ下方修正、2 月は+22.7 万人から+24.0 万人へ上方修正され、2 ヶ月トータルでは 0.4 万人の上方修正となっている。

3 月の雇用統計が、市場の雇用情勢回復期待に冷や水を浴びせたことは間違いなく、行き過ぎた楽観論を戒めるものであったと言える。但し、その評価は、冷静に行うべきであろう。第一に、(言い古されたことではあるが) NFP はそもそも振れが大きく、また今後 2 ヶ月に渡って改訂されるため、1 ヶ月分のデータでの判断は避けるべきである。第二に、1～3 月期の雇用者数は月当たり+21.2 万人と、2006 年 1～3 月期の+29.4 万人以来、金融危機以降では最大の増加数である。第三に、他の雇用指標は 3 月の雇用情勢減速を必ずしも示してはいない。第四に、月当たり 12 万人の増加は人口増加に伴う労働力人口拡大を概ね満たすものである³。第五に、1 月及び 2 月は例年にない暖冬及び好天に恵まれていた。

第一から第四は、3 月 NFP のみに依拠した過度の悲観論を戒めるものである。なお、第三については、ISM 統計の雇用指数が製造業(2 月 53.2→3 月 56.1)、非製造業(2 月 55.7→3 月 56.7)ともに改善した点や新規失業保険申請件数が 3 月中は減少を続けた点が指摘される(前項で述べたとおり、4 月に入り増加)。

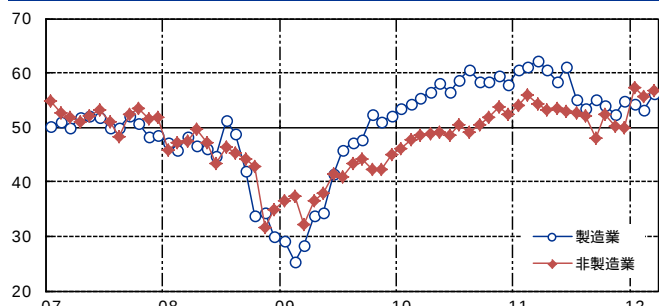
第五の天候要因については、現時点では結論を出しかねる。今年の 1 月は過去 1 世紀において 4 番目に、2 月も 20 番目に温かい月であり、天候要因が景気や雇用プラスの影響を及ぼした可能性が指摘される。但し、回答主体が季節性を考慮する可能性があるマインド調査の ISM 統計などは別として、実数がそのまま反映される新規失業保険

非農業部門雇用者数の推移(前月差、千人)



(出所)CEIC

ISM雇用指数の推移(50が中立)



(出所) Institute of Supply Management

³ 過去 10 年の人口動向に基づき、人口増加を 17～23 万人/月と想定、また労働力率は金融危機前の 66%として試算した場合、新規労働力の吸収に必要な雇用増は 12～15 万人となる。現状は労働力率が低位のため、12 万人で吸収可能である。

申請件数の 3/31 週までのデータでは、天候要因は明確には現れていなかった。また、1 月及び 2 月の雇用者数が好天で押し上げられていたのだとすれば、前倒し雇用が行われたと考えるのが妥当である。その場合、前倒しの反動により、3 月以降の雇用者数は実力以下まで押し下げられたに過ぎないと解釈できる。なお、前倒しの反動については、3 月のみならず、4 月データまで含めて判断する必要がある。

以上を踏まえると、3 月 NFP の前月差+12.0 万人をもって、2011 年と同様の雇用失速が生じると現時点で論じるのは時期尚早、すなわち勇み足と言える。もちろん、上述の第五に挙げた天候要因の反動を考慮した上でも、4 月が更なる減速を示す可能性を否定は出来ない。しかし、そうした減速を示唆するデータが足元で山積している訳でもない。天候要因を均した上での雇用情勢に関する判断は、4 月分のデータ公表まで待つのが適当であろう。

家計調査から算出される失業率は 2 月 8.3% が 3 月は 8.2% へ低下した(小数点第二位では 2 月 8.27% → 3 月 8.19%)。但し、低下は労働市場からの退出によってもたらされており、いわゆる「悪い失業率低下」である。労働力率が 2 月 63.9% から 3 月は 63.8% へ低下し、労働力人口が 2 月から 16.4 万人減少した。労働力人口減少の内訳は 3.1 万人の雇用者数減少と 13.3 万人の失業者数減少であり、失業者数の減少幅が大きい故に失業率低下へ繋がったに過ぎない。労働力率低下と雇用者数減少を踏まえれば、前向きな評価はできないだろう。人口に占める雇用者数の割合を示す雇用率も 53.1% (2 月 53.2%) へ低下している。

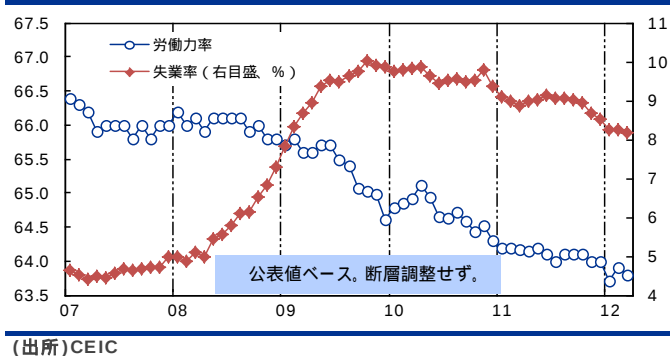
但し、明るい動きもある。雇用者数をフルタイムとパートタイム別に見ると、2011 年後半以降の雇用者数増加はほとんどがフルタイムで占められている。その傾向は足元で特に顕著となっており、3 月はパートタイム雇用者が 66.4 万人減少する一方、フルタイム雇用者は 88.2 万人増加した⁴。

(3)1~3 月期に個人消費は加速

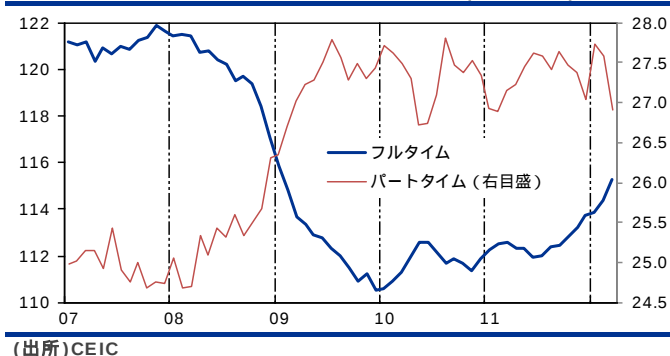
米小売売上高は 1 月分が前月比 0.6% から 0.7% に上方修正、2 月分は 1.1% から 1.0% に下方修正された後、3 月に 0.8% と市場予想の 0.3% を大きく上回る伸びを記録した。3 月は 2 月から表面的に減速こそしているものの、減速はガソリン販売の鈍化(2 月 3.6% → 3 月 1.1%)によるものであり、除くガソリンでは 2 月 0.7%、3 月 0.7% と底堅い推移である。

但し、3 月は GDP の個人消費にカウントされない(固定資本形成に含まれる)建設資材の大幅増加による部分が大きい点には留意が必要である。好天に恵まれたこともあり建設資材は 3 月 3.0% (2

労働力率と失業率の推移 (%)



就業時間別雇用者数の推移 (百万人)



⁴ 合計は、雇用者数に一致しない。

月 0.7%)と大幅に増加、小売全体に対する寄与度が2月の0.05%Ptから3月は0.20%Ptへ拡大した。

GDPベースの個人消費を占うために四半期ベースで見ると、小売売上高は10~12月期前期比年率7.8%→1~3月期8.0%、GDP推計に用いられる「除く自動車・建設資材(コントロール・ベース)」は4.4%→7.3%、「除く自動車・建設資材・ガソリンスタンド(コア売上高)」は5.0%→5.9%といずれも加速し、1~3月期の財消費の加速を示唆している。なお、月次の個人消費支出データに基づく1~2月平均のサービス消費は10~12月期を年率換算で0.7%上回っており、10~12月期の前期比年率0.4%から幾分伸びを高めている。GDPベースの実質個人消費支出は10~12月期の前期比年率2.1%から1~3月期は2.4%へ加速すると予想する。

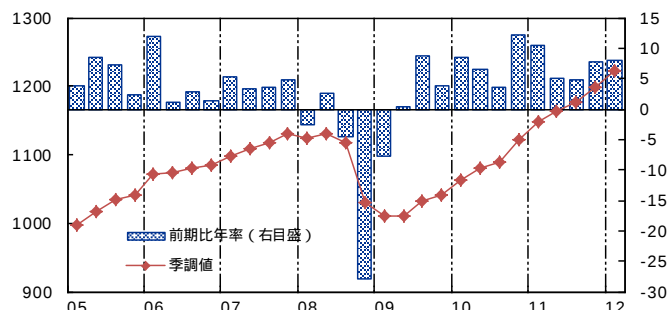
3月末にかけての急速なガソリン高の悪影響は現時点までのところ、消費支出に大きな影響を及ぼしていない。それどころか、逆に、個人消費支出は上述の通り加速しており、1~3月期の貯蓄率は、10~12月期の4.5%から大幅に低下したと見込まれる(1~2月平均は4.0%)。こうした貯蓄率低下には、実質可処分所得減少の貯蓄抑制による補填が含まれるが、それだけではなく家計の過剰債務問題の好転などポジティブな面も影響していると考えられる。なお、ガソリン価格は4月に入り、下落している。

(4)住宅投資は減速も増勢維持

1~3月期の住宅関連指標は減速したものの多いが、増勢は維持しており、住宅投資が底入れしているとの見方に修正を迫るものではなかった。

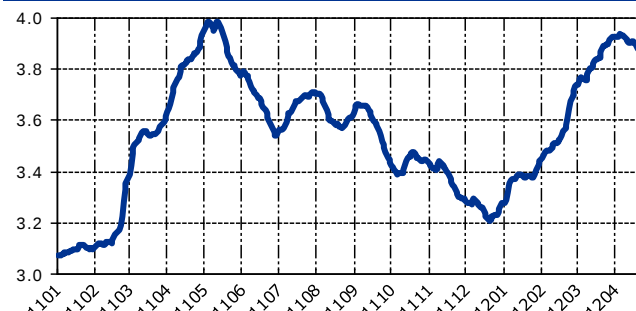
居住用建設支出は1~2月平均が10~12月期を年率換算⁵で3.2%上回り増勢を維持したものの、10~12月期の前期比年率25.4%からは減速した。また、建設支出に先行する住宅着工件数も1~3月期が前期比年率10.5%(10~12月期40.8%)に減速したが、その着工に先行する許可件数は33.4%(10~12月期46.0%)と高い伸びを維持しており、4

小売売上高(10億ドル、%)



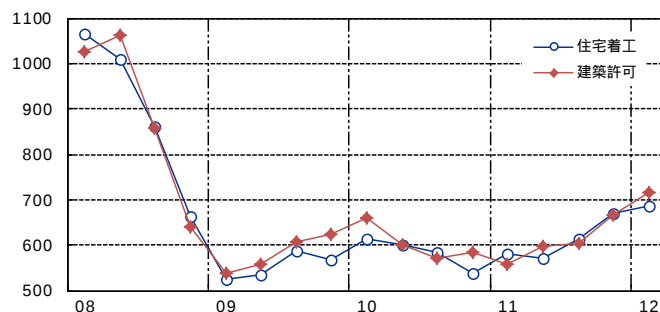
(出所)CEIC

ガソリン小売価格の推移(ドル/ガロン)



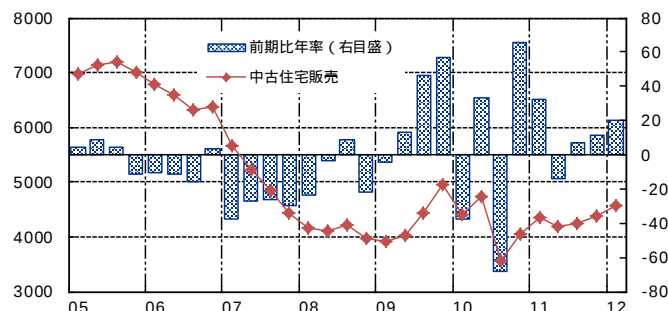
(出所)Bloomberg

住宅着工及び建築許可(千戸、年率換算)



(出所)CEIC

中古住宅販売(年率換算、千戸、%)



(出所)CEIC

⁵ 10~12月期の前期比年率との比較を容易にするために、1~2月平均の10~12月期比を年率換算して表示している。

～6月期も住宅建設は拡大が見込まれる。

また、住宅販売の9割超を占める中古住宅販売が3四半期連続で増加し、かつ増勢を加速（10～12月期前期比年率11.8%→1～3月期20.0%）した点も、住宅市場の底入れを裏付けている。

(5) 設備投資は低調

1～3月期の設備投資関連データは3月分が未公表だが、総じて低調に推移している。機械投資の一致指標である非国防資本財出荷（除く航空機）は2月に前月比1.4%（1月▲2.8%）と増加したものの、1～2月平均は10～12月期を年率換算で2.6%下回っている（10～12月期前期比年率0.3%）。また先行指標である非国防資本財受注（除く航空機）は1～2月平均が10～12月期を3.3%下回っており（10～12月期前期比年率1.8%）、3月も大幅反発は見込みにくい。また、建設投資の一致指標である非居住用建設支出は1月前月比▲2.3%、2月▲1.6%と2ヶ月連続で明確に減少し、1～2月平均は10～12月期を年率換算で3.3%下回った（10～12月期前期比年率14.9%）。以上を踏まえ、当社では1～3月期の設備投資が前期比年率1.3%（10～12月期5.2%）に減速すると予想している。

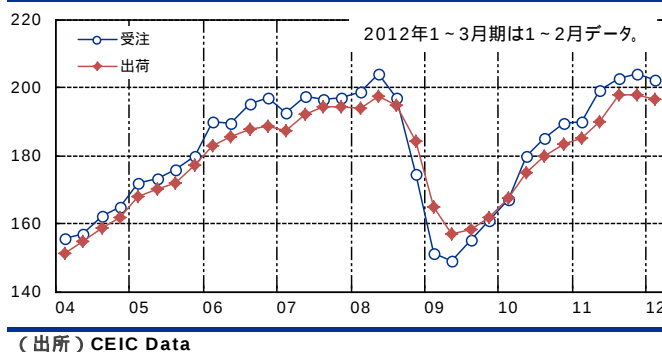
但し、設備投資の先行きを過度に悲観する必要もないと考えられる。製造業生産の稼働率は1～3月期に78.7%と金融危機前2008年4～6月期の79.2%にほぼ並んだ。また、ISM指数などに代表される企業景況感は概ね良好であり、設備投資意欲に限っても高水準を維持している。

(6) 貿易収支がボラタイルな推移

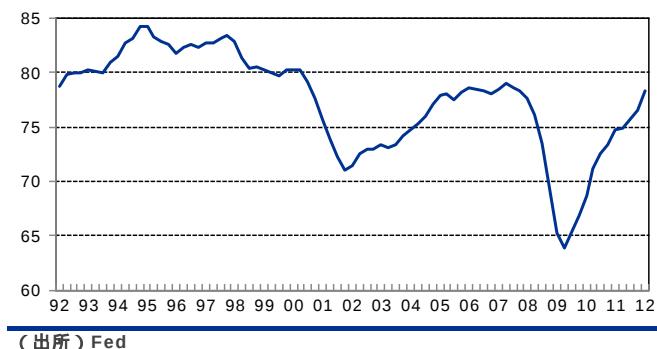
米貿易赤字は10～12月期の年率5,643億ドルが、1月に年率6,303億ドルまで急拡大した後、2月は一転して、5,523億ドルまで急縮小した。1月に前月比2.1%増加した輸入が、2月は2.7%減少した影響が大きい。輸出は0.1%（1月1.5%）と小幅ながら3ヶ月連続の増加を確保した。

最近の貿易収支のかく乱要因となっているのは、石油関連であり、1月は石油輸出が▲11.7%と急減する一方、輸入は3.0%と大幅に増加、2月は輸出が1.7%の小幅増加となる一方、輸入は▲4.2%の急減に転じた。特に、石油関連輸入のボラタイルな動きが貿易収支全体を攪乱していると言える。石油関連輸入の動向については、好天に恵まれたという天候要因やイラン情勢などが影響している可能性があるが、一貫性のある説明は現時点で難

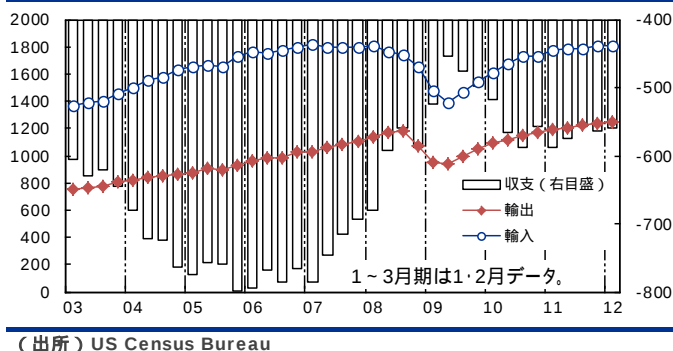
非国防資本財（除く航空機）の受注と出荷（年率、10億ドル）



製造業の稼働率推移 (%)



実質財収支の推移（10億ドル）



しい。

輸出について、仕向け地別動向を見ると、カナダやメキシコなど北中米向けが好調な一方、ブラジルなど南米向けは低調、またアジアでは ASEAN 向けが落ち込む一方、中国や日本、韓国向けが増加するなど、まちまちの展開となっている。世界経済の回復が未だ不鮮明な下で、米国の輸出もまだら模様と言える。

GDP と関係の深い実質財ベースを見ると、2 月の輸出は前月比 ▲1.0% (1 月 1.0%) と減少も、輸入の落ち込みが ▲3.9% (1 月 1.2%) と大きいため、実質財収支の赤字は 2 月に 10.1%縮小した。実質財収支の赤字は 1~2 月平均が 10~12 月期とほぼ同水準になっており、1~3 月期に外需は実質 GDP 成長率に対しゼロ寄与となる見込みである。

(7)インフレ動向は一進一退

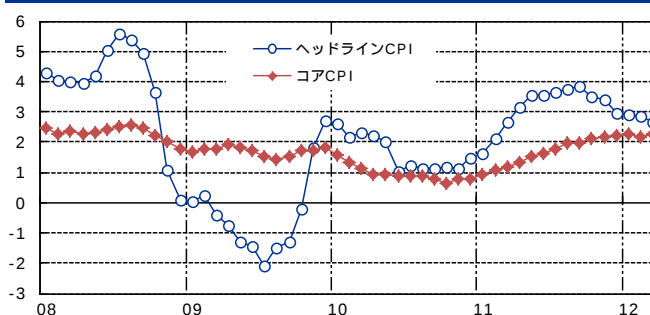
米国の 3 月消費者物価統計によると、ヘッドライン (日本で言う総合に相当) が前月比 0.3%と、2 月 0.4%から若干鈍化したものの、5 ヶ月連続の上昇を記録した。一方、コアは 0.2% (2 月 0.1%) へ寧ろ加速している。

ヘッドラインの伸び鈍化に寄与したのはエネルギーの減速であり、2 月前月比 3.2%が 3 月は 0.9%に鈍化した。ガソリン価格は原系列では前月比 8.1%(2 月 4.9%)と上昇ペースが大きく加速したが、3 月はドライブシーズン到来でガソリン価格が上昇する季節性がそもそもあるため、季調系列では前月比 1.7% (2 月 6.0%) に寧ろ伸び鈍化している。加えて、天然ガス価格低下を受けて電気・ガス料金が ▲0.4% (2 月 ▲0.8%) と 6 ヶ月連続で下落したことも、エネルギー価格全体の上昇を緩和した。なお、飲食料品は 0.1% (2 月 0.1%) と小幅上昇にとどまっている。

一方、コアの伸び加速に寄与したのは衣服である。衣服の価格は 2 月に前月比 ▲0.9%と下落した後、3 月は 0.5%と再び上昇した。最近では前月比で上昇と下落を繰り返す不安定な推移となっており、従来と季節性が変化した可能性がある。ただ、前年比で基調的な動きを見ると 2011 年 3 月の ▲0.6%が 2012 年 3 月には 4.9%まで伸びが高まっており、生産国 (主として新興国) の賃金上昇等を背景に衣服の価格上昇が基調として進んでいると判断できる。

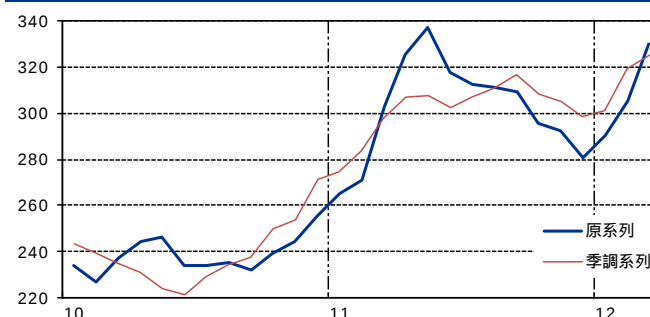
インフレの基調的な動きを示すデータを見ると、まず前年比はヘッドラインが 2.7% (2 月 2.9%) に低下し、昨年 9 月以来の鈍化傾向が継続した。一方、コアの前年比は 2.3% (2 月 2.2%) に小幅加速し、昨年 11 月以降の 2.2%と 2.3%を行ったり来たりする推移から脱していない。また、トレンド指標については、刈りこみ平均 CPI は前月比年率が 2.7% (2 月 1.3%)、12 ヶ月前比は 2.4% (2 月 2.4%)

CPIの総合とコア (前年比、%)



(出所)CEIC Data

CPIガソリン価格の推移 (1982-1984 = 100)



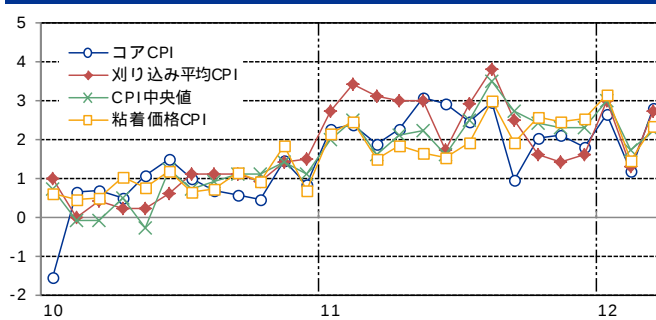
(出所)CEIC Data

CPI 中央値は前月比年率 2.2% (2 月 1.7%)、12 ヶ月前比 2.3% (2 月 2.4%)、粘着価格 CPI は前月比年率 2.3% (2 月 1.5%)、12 ヶ月前比 2.2% (2 月 2.1%)といずれも若干のインフレ加速を示唆している。

最後に、期待インフレ率は 5 年後 5 年 BEI (ブレーク・イーブン・インフレ率) が 2 月末 2.45%、3 月末 2.58%、4 月 20 日時点 2.73%と緩やかな上昇傾向を示している。一方、ミシガン大調査では今後 1 年の期待インフレ率が 3 月 3.9%から 4 月は 3.4%に低下、今後 5 年は 3.0%と前月から横ばいだった。

3 月及び 4 月のインフレ関連指標を総合的に見ると、トレンド指標や期待インフレ率からはインフレ圧力が再び幾分高まりつつある可能性が示唆されている。賃金の上昇ペースの高まりはないため、インフレ率が大きく上昇していく懸念こそないものの、物価動向の下振れすなわちデスインフレ傾向の強まりを理由に、追加金融緩和が正当化される状況にはないだろう。

CPIのトレンド指標推移 (前月比年率%)



(出所) CEIC Data

4. 金融政策

(1) 最近の Fed 関係者発言

4 月 24～25 日に今年 3 回目の FOMC が開催される。今回の FOMC の注目点は、QE3 に関する FOMC 投票権者のスタンス、経済見通し (SEP: Summary of Economic Projections) の修正、6 月で終了するオペレーション・ツイスト後に関する議論、の 3 つである。

先に話の腰を折るようで申し訳ないが、4 月 FOMC に関して、過度の期待をすべきではないだろう。すなわち今後の金融政策に関する新たな方向性の提示は行われない見込みである。端的に言えば、「様子見 (Wait and See)」スタンスの範囲内での小幅の変更となるだろう。

市場予想を大きく下回った 3 月雇用統計を受けて、金融市場では QE3 に関する議論が進むか否かに注目する向きが増えている模様である。しかし、最近の発言等を見る限り、Fed 関係者は様子見スタンスを崩していない。まずは、FOMC 投票権者の発言を確認しよう。

a) バーナンキ議長

前回 3 月 13 日の FOMC 以降、バーナンキ議長は相当の外部露出を行った。但し、その内のかなりはジョージ・ワシントン大学⁶における学生向けの講演であり、現状の景気や金融政策に関する言及は実は多くない。しかも、3 月雇用統計が 4 月 6 日に公表された後の講演は、金融規制やボルカー・ルールがテーマであり⁷、景気及び金融政策への言及はない。景気への言及は 3 月 26 日の全米エコノミスト協会 (NABE) での雇用に関する講演⁸や 3 月 27 日の abc ニュースによるインタビュー⁹まで遡る必要がある。

FOMC の投票権者

	2011年10名	2012年10名	スタンス
理事	バーナンキ議長	バーナンキ議長	中間派
	イエレン副議長	イエレン副議長	ハト派
	デューク理事	デューク理事	バーナンキ議長追随
	タルーロ理事	タルーロ理事	バーナンキ議長追随
	ラスキン理事	ラスキン理事	バーナンキ議長追随
	ウォーシュ理事3月退任、後任未定	欠員	
	欠員	欠員	
地区連銀総裁	ダドリー・NY連銀総裁	ダドリー・NY連銀総裁	ハト派
	エバンス・シカゴ連銀総裁	ピナルト・クリーブランド連銀総裁	中間派
	フィッシャー・ダラス連銀総裁	ロックハート・アトランタ連銀総裁	中間派
	ブロッサー・フィラデルフィア連銀総裁	ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁	ハト派
	コチャラコタ・ミネアポリス連銀総裁	ラッカー・リッチモンド連銀総裁	タカ派

(資料) Federal Reserve Board 資料等より伊藤忠経済研究所作成。

⁶ George Washington University School of Business, Washington, D.C.

⁷ “Some Reflections on the Crisis and the Policy Response” Chairman Bernanke, April 13, 2012

“Fostering Financial Stability” Chairman Bernanke, April 9, 2012

⁸ “Recent Developments in the Labor Market” Chairman Bernanke, March 26, 2012

⁹ “Transcript: Diane Sawyer Sits Down with Federal Reserve Chairman Ben Bernanke”, abc News, March 27, 2012

バーナンキ議長は、景気とりわけ雇用の先行きに対して、一貫して慎重スタンスを示している。NABEの講演では、失業率の急低下は「景気後退期に大幅に削減した従業員を再び雇い入れる動きを反映している可能性」があり、あくまで一時的なものに過ぎず、その動きが収まった後の「更なる失業率の低下にはこれまでよりも一段と速いペースでの経済成長が必要になるだろう」と指摘した。そうした雇用情勢に対する分析を踏まえた上で、abcニュースのインタビューでは「(景気回復の)勝利宣言には時期尚早 (it's far too early to declare victory)」と述べ、更なるQEの可能性に関する問いに対しては「全てのオプションが机上にある (we don't take any options off the table)」と模範解答で応じている。

b) イエレン副議長

イエレン副議長は、3月雇用統計公表後の4月11日に講演¹⁰を行い、「現在の極めて緩和的な金融政策は適切」との基本認識を確認した上で、「景気回復が予想より緩やかであれば追加緩和が正当化される一方、回復ペースが著しく加速すれば早期引き締めが正当化される」と述べている¹¹。これはバーナンキ議長の「全てのオプションが机上にある」とのコメントに相当する。

なお、講演後の質疑応答において、イエレン副議長は「資産買入の効果は(買入資産の)残高に依存するため、オペレーション・ツイストの終了は金融引き締めとは見做されない」と回答している。

c) 理事：デューク理事、ラスキン理事、タルーロ理事

理事3名は、3月のFOMC後に、一度ずつ講演を行っているが、デューク理事とタルーロ理事の講演は景気及び金融政策に関するものではなかった。ラスキン理事は、3月雇用統計公表後の4月12日にサンフランシスコ連銀主催の昼食会において講演¹²を行い「最近の経済指標は回復の加速を示しているものの、未だ景気回復は明らかに道半ば」との認識を示している。但し、金融政策に関しては言及がない。

d) ハト派：ダドリー総裁、ウィリアムズ総裁

ハト派に近いと考えられるウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁は、4月3日、4日に行った講演¹³で、「引き続き強力な金融緩和が必要」と述べ、講演後の質疑応答でも「QE3は選択肢から排除されない」との認識を示した。しかし、3月雇用統計の公表前ではあるが「新たな金融刺激策の実施を求める声は強くない」とも指摘し、景気回復基調の強まりを受けて追加緩和の可能性低下を認めていた。

ダドリー・NY連銀総裁は、雇用統計公表後の4月13日の講演¹⁴において、「最近の経済指標は米国経済の回復が軌道に乗りつつある可能性を示唆」していることを認めつつ、「力強く持続的な回復へ達

¹⁰ “The Economic Outlook and Monetary Policy” Janet L. Yellen, April 11, 2012

なお、イエレン総裁のFRBモデルやテ일러・ルールを踏まえた金融政策に関する議論は興味深い。

¹¹ “[F]urther easing actions could be warranted if the recovery proceeds at a slower-than-expected pace, while a significant acceleration in the pace of recovery could call for an earlier beginning to the process of policy firming than the FOMC currently anticipates”

¹² “Downturns and Recoveries: What the Economies in Los Angeles and the United States Tell Us” Sarah Bloom Raskin, April 12, 2012

¹³ “Monetary Policy and the Slow Recovery: It's Not Just About Housing” John C. Williams, April 3, 2012
4月4日の講演も同タイトル。

¹⁴ “The National and Regional Economic Outlook” William C. Dudley, April 13, 2012

したと結論付けるのは時期尚早」と論じた。また、QE3については「費用対効果」次第とした上で「景気見通しが悪化すれば利点が高まる」と指摘している。

e) 中間派：ピアナルト総裁、ロックハート総裁

3月雇用統計の公表後の4月16日に、ピアナルト・クリーブランド連銀総裁は、金融監督をテーマとした講演¹⁵においてではあるが、「最近の雇用データはまだ模様様の景気回復の一例」と述べた上で、好天による1月と2月に雇用が前倒された反動が3月と4月に生じる可能性を指摘している。なお、ピアナルト総裁は4月2日の講演¹⁶では「現在の私の経済見通しを踏まえると、成長や雇用の着実な改善と物価安定に向け、Fedの政策スタンスは引き続き最適と判断する」と発言していた。

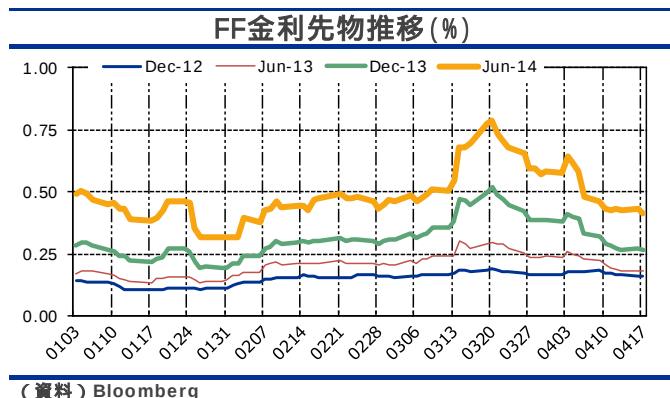
同じ中間派のロックハート・アトランタ連銀総裁も、現行の金融政策を支持する一方、将来の金融政策における柔軟な対応を確保する主旨の発言を行なっている。雇用統計発表前の4月3日時点では、Bloombergのインタビューにおいて「雇用拡大は持続的であり、追加緩和の必要性を減じる」「更なるQEのためには極めて厳しい経済状況が必要」と述べる一方、雇用統計後の4月11日にはメディア各社のインタビューに対して「現時点で雇用拡大が途絶えたと判断するのは時期尚早」とも指摘した。なお、一部で報道のあった「不胎化QE」について、ロックハート総裁は、Fed内部ではなく外部から提示された考えと述べ、政策の選択肢として否定こそしないものの、やや距離を置いた発言を行なっている。

f) タカ派：ラッカー総裁

2012年のFOMC投票権者においては、ラッカー・リッチモンド連銀総裁が唯一のタカ派であり、1月と3月のFOMCでは反対票を投じた。そのラッカー総裁は、3月30日にCNBC¹⁷に出演した際にも、自らの時間軸の想定は「2013年半ば」と述べ、2014年後半とするFOMCステートメントへの反対を強調した。また、ラッカー総裁は「大方の予想（たとえばBlue Chip Consensus）が達成されれば、（QE3などの）追加緩和は必要ない」とも指摘している。

(2) 4月はQE3に関する示唆は為されず

以上のFOMC投票権者の見解を総括すると、3月雇用統計を受けて、QE3などの追加緩和策が実現する可能性が幾分回復したと考えられる。中間派のピアナルト総裁やロックハート総裁の見解の変化や、同一人物の比較ではないが、ハト派内での雇用統計前のウィリアムズ総裁と雇用統計後のダドリー総裁の認識の相違からは、消えかけていた追加緩和の炎が若干明るさを取り戻したことが読み取れる。しかし、確率で言えば20%まで低下していた2012年内の追加緩和の可能性が、30%ま



¹⁵ “Communication - A Key to Value-Added Supervision” Sandra Pianalto, April 16, 2012

¹⁶ “The Fed and the Economy: Lessons from Milton Friedman” Sandra Pianalto, April 2, 2012

¹⁷ “TRANSCRIPT: FEDERAL RESERVE BANK OF RICHMOND PRESIDENT JEFFREY LACKER SPEAKS WITH CNBC’S STEVE LIESMAN” CNBC, March 30, 2012

で回復した程度に過ぎないだろう。バーナンキ議長やイエレン副議長の見解が示すように、現在の経済・インフレ情勢は、基本的に慎重な FOMC シナリオ、すなわち超低金利が 2014 年後半まで維持されるとする時間軸の範囲内にとどまっている。そのため、従来からの「様子見 (Wait and See)」スタンスは変更を迫られていない。

従って、4 月の FOMC ステートメントでは追加緩和策に関する言及は行われず、かつ議事要旨で示される詳細な検討でも、3 月 FOMC 議事要旨における「2 ~ 3 名が、もし経済が失速するかインフレ率が中期的に 2% を下回ると考えられる場合には、追加緩和の導入が必要になると示唆」との内容が若干ハト派色を強める程度にとどまるだろう。ロックハート総裁の発言を踏まえれば、不胎化 QE に関する言及も、当然ながら見込まれない。

そもそも、振れの大きい雇用統計のヶ月分データのみで、FOMC のスタンスが変わるとする金融市場の見方は性急過ぎる。本レポートでも示したように、バーナンキ議長は雇用情勢について極めて慎重な見解を示した上で、現行の金融政策を運営しており、3 月雇用統計の弱含みは寧ろ自説をサポートする材料であった。また、ピアナルト総裁らが言うように、好天の影響が 1 ~ 2 月の経済指標を押し上げていたのだとすれば、その反動は 4 月まで残る。従って、多くの FOMC 参加者は 4 月のみならず 5 月のデータまで見極めた上で、米国経済が見通し対比で上振れするのか、下振れするのか、それとも想定通りなのかを判断し、4 月の次、6 月 FOMC において金融政策変更の是非を検討する心積もりと考えられる。

(3) SEP は基本据え置き

SEP については、1 月時点から GDP 成長率が据え置き、失業率は僅かに下方修正、インフレ率は僅かに上方修正される可能性が高いと考える。

GDP に関係する成長関連データは、個人消費関連が良好だが、設備投資関連と輸出はやや低調とまだら模様であり、2012 年通年の成長率見通しを変更するには力不足である。また、雇用統計に関する FOMC 関係者の慎重スタンスが示すように、先行きの不透明感が引き続き強い点も踏まえれば、成長率予想は基本的に据え置かれる見込みである (1 月時点 2012 年 2.2 ~ 2.7%、2013 年 2.8 ~ 3.2%、2014 年 3.3 ~ 4.0%)。一方、失業率については、バーナンキ議長が指摘するように一時的な動きにとどまる可能性はあるにしろ、3 月の失業率が既に 8.2% と 2012 年予想レンジの下限まで低

FOMC のスケジュール

2012/1/24-25	SEP, 記者会見
2012/3/13	
2012/4/24-25	SEP, 記者会見
2012/6/19-20	SEP, 記者会見
2012/7/31	
2012/9/12	
2012/10/23-24	SEP, 記者会見
2012/12/11	

FOMC は年 8 回、SEP と記者会見は年 4 回。

(出所) Fed

FOMC 参加者の 2012 年 1 月見通し

(%)	2011	2012	2013	2014	Longer run
成長率	-	2.2 ~ 2.7	2.8 ~ 3.2	3.3 ~ 4.0	2.3 ~ 2.6
11月見通し	1.6 ~ 1.7	2.5 ~ 2.9	3.0 ~ 3.5	3.0 ~ 3.9	2.4 ~ 2.7
6月見通し	2.7 ~ 2.9	3.3 ~ 3.7	3.5 ~ 4.2	-	2.5 ~ 2.8
失業率	-	8.2 ~ 8.5	7.4 ~ 8.1	6.7 ~ 7.6	5.2 ~ 6.0
11月見通し	9.0 ~ 9.1	8.5 ~ 8.7	7.8 ~ 8.2	6.8 ~ 7.7	5.2 ~ 6.0
6月見通し	8.6 ~ 8.9	7.8 ~ 8.2	7.0 ~ 7.5	-	5.2 ~ 5.6
PCEデフレーター	-	1.4 ~ 1.8	1.4 ~ 2.0	1.6 ~ 2.0	2.0
11月見通し	2.7 ~ 2.9	1.4 ~ 2.0	1.5 ~ 2.0	1.5 ~ 2.0	1.7 ~ 2.0
6月見通し	2.3 ~ 2.5	1.5 ~ 2.0	1.5 ~ 2.0	-	1.7 ~ 2.0
コアPCEデフレーター	-	1.5 ~ 1.8	1.5 ~ 2.0	1.6 ~ 2.0	-
11月見通し	1.8 ~ 1.9	1.5 ~ 2.0	1.4 ~ 1.9	1.5 ~ 2.0	-
6月見通し	1.5 ~ 1.8	1.4 ~ 2.0	1.4 ~ 2.0	-	-

(出所) Fed

(注) 成長率及びインフレ率は最終四半期の前年比。失業率は最終四半期。

下しており、2012 年（1 月時点 8.2～8.5%）及び 2013 年（同 7.4～8.1%）の予想が幾分引き下げられる可能性が高い。2014 年（同 6.7～7.6%）は据え置きを見込む。

インフレ率については、原油やガソリン価格及び労働需給を示す失業率の動向を踏まえ、2012 年見通しが PCE デフレーター（1.4～1.8%）とコア PCE デフレーター（1.5～1.8%）ともに若干ながら上方修正される可能性がある。但し、サービス価格を左右する賃金上昇率は低位推移が続き、また期待インフレ率も安定しているため、インフレ目標の 2%を上回る見通しは示されないと考える。

政策金利パス見通しについては、タカ派が政策金利の引き上げタイミングを若干前倒しする可能性がある。FOMC投票権者に比べ、FOMC参加者全体はタカ派比率が高いため、そうしたタカ派の予想修正によって、SEPにおける政策金利パス想定分布も変わりうる¹⁸。現在の金融市場では追加緩和期待が強いため、そうした政策金利パス見通しの変化がサプライズとなり、相場変動をもたらす可能性には注意が必要かも知れない。しかし、本レポートで示したように、FOMCステートメントを左右する投票権者のスタンスは変わっていないため、時間軸文言の変更は予想されない。

(4) Stock View の意味

6 月に終了するオペレーション・ツイストについては、イエレン副総裁の発言が手掛かりになる。Fed は従来から資産買入について買入フローではなく資産残高を重視する考え（Stock View）を示しており、それはオペレーション・ツイストに関しても同様である。すなわち、Fed の考えでは、長期金利などに及ぼす影響は、オペレーション・ツイスト終了で完成する長期債と短期債の Fed ポートフォリオ（本来は Fed ではなく市場のポートフォリオ）に依存する。そのため、現行の緩和的な金融政策の継続は、オペレーション・ツイストにより成し遂げられたポートフォリオの維持を意味する。従って、既に償還元本の再投資が行われていることも踏まえれば、オペレーション・ツイストの終了に際して、新たな政策が示される可能性は小さいと考えられる。6 月のオペレーション・ツイストの終了に際して行われるとすれば、ポートフォリオ維持の指針の明示程度ではないだろうか。この程度であれば、4 月 FOMC で事前にアナウンスする必要はない。

¹⁸ この点についての詳細は、2 月 16 日付 Economic Monitor「1 月の FOMC 議事要旨が示したポイント」を参照。

【米国主要経済指標】

	Q2-11	Q3-11	Q4-11	Q1-12				
	注記がない限り前期比年率(%)							
名目GDP	4.0	4.4	3.8					
実質GDP	1.3	1.8	3.0					
個人消費	0.7	1.7	2.1					
住宅投資	4.2	1.2	11.7					
設備投資	10.3	15.7	5.2					
政府支出	▲0.9	▲0.1	▲4.1					
輸出	3.6	4.7	2.7					
輸入	1.4	1.2	3.7					
経常収支(10億ドル)	▲123	▲108	▲124					
名目GDP比(%)	▲3.3	▲2.8	▲3.2					

	Q2-11	Q3-11	Q4-11	Q1-12	Dec-11	Jan-12	Feb-12	Mar-12
	注記がない限り前期比年率(%)				注記がない限り前月比(%)			
個人可処分所得	2.7	3.1	2.9		0.4	0.0	0.2	
消費者信頼感	61.8	50.3	53.6	67.8	64.8	61.5	71.6	70.2
小売売上高	5.1	4.7	7.8	8.0	0.3	0.7	1.0	0.8
除く自動車、ガソリン、建設資材等	5.3	4.9	5.0	5.9	▲0.2	1.0	0.5	0.5
鉱工業生産	1.2	5.6	5.0	5.4	0.9	0.7	0.0	▲0.0
住宅着工件数(年率換算、千件)	572	615	670	687	681	714	694	654
中古住宅販売戸数	▲14.2	6.9	11.8	20.0	▲0.5	5.7	▲0.6	▲2.6
中古住宅在庫率(ヶ月、末値)	9.1	8.1	6.4	6.3	6.4	6.0	6.3	6.3
非国防資本財受注(除く航空機)	20.1	8.0	1.8		3.5	▲3.4	1.7	
民間非居住建設支出	24.9	25.2	14.9		3.0	▲2.3	▲1.6	
貿易収支(10億ドル)	▲145	▲135	▲141		▲50	▲53	▲46	
実質財収支(10億ドル、2005年基準)	▲144	▲140	▲141		▲48	▲49	▲44	
実質財輸出	5.2	7.4	3.7		1.3	1.0	▲1.0	
実質財輸入	0.9	0.9	3.8		1.4	1.2	▲3.9	
ISM製造業指数(四半期は平均)	56.6	52.1	52.4	53.3	53.1	54.1	52.4	53.4
ISM非製造業指数(四半期は平均)	54.1	53.3	52.7	56.7	53.0	56.8	57.3	56.0
失業率(%)	9.1	9.1	8.7	8.2	8.5	8.3	8.3	8.2
非農業部門雇用者数(前月差、千人)	130	128	164	212	223	275	240	120
民間雇用者数(前月差、千人)	158	148	184	210	234	277	233	121
四半期は月当たり換算								
時間当たり賃金(12ヶ月前比、%)	2.0	2.1	2.1	2.0	2.1	1.8	2.0	2.1
消費者物価(前年比、%)	3.4	3.8	3.3	2.8	3.0	2.9	2.9	2.7
コア消費者物価(前年比、%)	1.5	1.9	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2	2.3
PCEデフレーター(前年比、%)	2.5	2.9	2.7		2.5	2.4	2.3	
コアPCEデフレーター(前年比、%)	1.3	1.6	1.8		1.9	1.9	1.9	
FF金利誘導目標(%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
2年債利回り(%)	0.41	0.21	0.26	0.34	0.26	0.24	0.28	0.34
10年債利回り(%)	3.00	1.98	1.98	2.17	1.98	1.97	1.97	2.17
名目実効為替レート(1997/1=100)	95.3	98.0	100.5	98.7	100.5	99.8	98.1	98.7
ダウ工業株30種平均	12414	10913	12218	13212	12218	12633	12952	13212
S&P500株価指数	1321	1131	1258	1408	1258	1312	1366	1408

(出所)CEIC Data (注)金融指標は末値

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、伊藤忠経済研究所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。