

米国経済情報 2012 年 5 月号

Summary

[内 容]

1. 米国経済の概観と見通し
2. トピックス
 - (1) 貯蓄率は再上昇する必要があるか？
 - (2) 住宅価格の行方を考える
3. 経済動向分析
 - (1) 1～3 月期の成長率は 2.2% に鈍化
 - (2) 2 次推計で 1.9% へ下方修正か
 - (3) 雇用情勢は慎重に判断すべき
 - (4) 1～3 月期の個人消費は加速
 - (5) ガソリン価格下落が購買力を高める
 - (6) 住宅投資は好調
 - (7) 設備投資は 9 四半期ぶりの減少
 - (8) 国防支出低迷で政府支出減少
 - (9) 1～3 月期までの輸出は底堅く推移
4. 金融政策
 - (1) 金融政策は据え置きが続く
 - (2) 不可解な SEP の成長率見通し
 - (3) 政策金利予想は収斂
 - (4) 制度面の拡充
 - (5) 5 月雇用統計が鍵を握る

巻末：主要経済指標

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

米国経済は、力強さには欠けるものの緩やかな回復を続けており、失速には至っていない。実質 GDP 成長率は 10～12 月期前期比年率 3.0% が 1～3 月期は 2.2% へ鈍化した。主因は在庫投資の減速であり、最終需要に限れば寧ろ加速した。

金融市場の注目を集めた非農業部門雇用者数の 4 月の増勢鈍化について、トレンド変化なのか否かの結論は未だ出ていないが、週次データである新規失業保険申請件数は 4 月最終週から 5 月半ばにかけて明確に改善（＝減少）しており、4 月は天候要因等による一時的な減速であった可能性が強まっている。加えて、4 月中旬以降、ガソリン価格が大幅に下落し実質購買力の押し上げに寄与しているのも明るい材料である。但し、企業関連データは設備投資関連が低調なほか、株安もあって、景況感指標は斑模様となっている。

今後の米国経済については、従来見通し通り、構造要因の悪影響が徐々に後退する下で緩やかな回復を続ける、というのがメインシナリオである。当社は成長率予想を 2012 年 2.1%、2013 年 2.3% に据え置いている。

但し、当面、意識すべきは下振れリスクと言わざるを得ない。今後半年程度という観点において最大のリスクは、言うまでもなく、欧州債務問題である。ギリシャ問題等を契機として欧州情勢がカオス状態に陥れば、国際金融市場の混乱や麻痺を通じて、世界経済全体に大きなショックが及ぶ。米国経済に対しては、欧州向け輸出の低迷や金融市場を通じて悪影響が生じるほか、中南米やアジアの新興国経済の低迷を経由しての間接的な波及も大きなものとなるだろう。当社は、メインシナリオにおいて、Fed の追加金融緩和を想定しないが、欧州債務問題が混乱を極めれば、金融システムの安定化や金融機能保持の観点から、流動性供給のみならず追加金融緩和などの対処が必要になることは言うまでもない。

目線を少し先に移せば、11 月大統領選挙後の財政問題が、米国経済にとって大きなリスクになる。バーナンキ Fed 議長が「財政の崖（Fiscal Cliff）」の表現で指摘するように、民主党と共和党の間で財政問題に関して妥協が為されなければ 2013 年初めに大幅な財政支出削減と増税が行われ、米国経済を大きく下押しし、景気回復を頓挫させてしまう。

1. 米国経済の概観と見通し

米国経済は、力強さには欠けるものの緩やかな回復を続けており、失速には至っていない。実質 GDP 成長率は 10～12 月期前期比年率 3.0%が 1～3 月期は 2.2%へ鈍化した¹⁾が、後述するように主因は在庫投資の減速であり、最終需要に限れば寧ろ加速している。また、5 月末公表の 2 次推計で、1～3 月期の成長率は 1.9%へ下方修正される見通しだが、最終需要に限れば上方修正が見込まれる。

金融市場の注目を集めた非農業部門雇用者数の 4 月の増勢鈍化について、トレンド変化なのか否かの結論は未だ出ない。但し、週次データである新規失業保険申請件数は 4 月最終週から 5 月半ばにかけて明確に改善（＝減少）しており、4 月は天候要因等による一時的な減速であった可能性が強まっている。消費関連データを見ると、4 月に小売業販売は減速したが、4 月中旬以降はガソリン価格が大幅に下落し実質購買力の押し上げに寄与するのみならず、消費者マインドは改善基調を維持しており、個人消費を取り巻く環境は寧ろ好転している。住宅関連データも水準こそ極めて低い²⁾が、上向き傾向が明確になりつつある。民需で、懸念されるのは企業関連である。鉱工業生産は 4 月も堅調だったが、大幅な株安もあり製造業景況感³⁾は 5 月に地域毎にマチマチの動きを示している。設備投資の先行指標である耐久財受注も低調である。ただ、輸出は 3 月までのデータを見る限り、寧ろ増勢を強めている。

こうした経済指標が示唆する米国経済の姿は、解消には至らないものの国内の構造問題が及ぼす悪影響が徐々に減退する下で、家計部門が底堅さを増す一方、外的な要因や金融市場の動向に影響を受けやすい企業部門に陰りが見え隠れする状況、と総括することができる。但し、企業部門の陰りは、現在までのところ、実体指標ではなく、景況感データが中心である。

今後の米国経済については、従来見通し通り、構造要因の悪影響が徐々に後退する下で緩やかな回復を続ける、というのがメインシナリオである。定量的にも見通しの大幅な修正はない。成長率予想は 2012 年が 2.1%、2013 年は 2.3%と、昨年 9 月以降、一貫して据え置いている。

ただ、当面、意識すべきは下振れリスクと言わざるを得ない。今後半年程度という観点において最大のリスクは、言うまでもなく、欧州債務問題である。ギリシャ問題等を契機として欧州情勢がカオス状態に陥れば、国際金融市場の混乱や麻痺を通じて、世界経済全体に大きなショックが及ぶ。米国経済に対しては、欧州向け輸出の減少や金融市場を通じて悪影響が生じるほか、中南米やアジアの新興国経済の低迷を経由しての間接的な波及も大きなものとなるだろう。当社はメインシナリオにおいて、Fed の追加金

米国経済の推移と予測（暦年）

前年比,%,%Pt	2010 実績	2011 実績	2012 予想	2013 予想
実質 GDP	3.0	1.7	2.1	2.3
個人消費	2.0	2.2	2.1	2.1
住宅投資	▲4.3	▲1.3	9.0	6.5
設備投資	4.4	8.8	5.0	6.7
在庫投資(寄与度)	(1.6)	(▲0.2)	(0.2)	(▲0.1)
政府支出	0.7	▲2.1	▲1.9	▲2.2
純輸出(寄与度)	(▲0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.3)
輸出	11.3	6.7	5.0	6.9
輸入	12.5	4.9	3.5	4.0
名目 GDP	4.2	3.9	3.8	3.8
失業率	9.6	8.9	8.2	7.7
(Q4)	9.6	8.7	8.0	7.6
雇用者数(月変化、千人)	86	153	185	186
経常収支(10億ドル)	▲471	▲473	▲479	▲445
(名目GDP比,%)	▲3.2	▲3.1	▲3.1	▲2.7
貯蓄率(%)	5.3	4.7	3.7	2.7
PCEデフレーター	1.8	2.5	2.0	1.8
コアPCEデフレーター	1.4	1.4	1.8	1.7
(Q4/Q4)	1.0	1.8	1.7	1.7
消費者物価	1.6	3.1	2.2	1.8
コア消費者物価	1.0	1.7	1.9	1.7

（出所）米国商務省等資料より当社作成。

融緩和を想定しないが、欧州債務問題が混乱を極めれば、金融システムの安定化や金融機能保持の観点から、流動性供給のみならず追加金融緩和などの対処が必要になるのは言うまでもない。

また、目線を少し先に移せば、11 月大統領選挙後の財政問題が、米国経済にとって大きなリスクになる。バーナンキ Fed 議長が「財政の崖（Fiscal Cliff）」の表現で指摘するように、民主党と共和党の間で財政問題に関して妥協が為されなければ 2013 年初めに大幅な財政支出削減と増税が行われ、米国経済を大きく下押しし、景気回復を頓挫させてしまう。

金融危機から 4 年近くが経過し、構造問題の傷も徐々に癒え、また金融緩和策の後押しもあって、米国経済は家計部門を中心に底堅さを増しつつある。しかし、外的なショックに耐えうるほどの健康体には未だ至っていない。

2. トピックス

(1) 貯蓄率は再上昇する必要があるか？

今後の米国経済を考える上で重要なポイントの一つは、個人消費拡大の持続性である。

1～3 月期は名目可処分所得が前期比年率 2.8%（10～12 月期 2.9%）とほぼ前期並みの伸びにとどまる一方、名目個人支出（消費支出+金利支払+移転支出）は、実質消費支出の拡大に加え、ガソリン高などを受けた個人消費支出デフレーター伸び加速（10～12 月期前期比年率 1.2%→1～3 月期 2.4%）もあり、5.3%（10～12 月期 3.1%）と可処分所得を大きく上回る伸びを記録した。そのため、可処分所得から個人支出を控除した個人貯蓄は減少、貯蓄率（個人貯蓄／可処分所得）は、10～12 月期の 4.5%が 1～3 月期は 3.9%へ低下した。

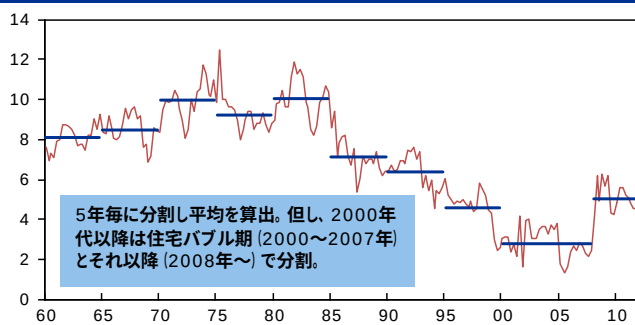
問題は、この 3.9%の貯蓄率の評価である。3.9%は金融危機以降の最低であり、家計が貯蓄を再び確保するために、消費支出を抑制する可能性を示唆しているように見える。しかし、二つ考慮すべきポイントがある。

第一は、高齢化による貯蓄率の低下である。米国でも日本と同様に高齢化が進捗しており、特にベビーブーマーが 2010～2020 年代にかけて、引退年齢にさしかかる¹。そのため、貯蓄を取り崩し消費する人々の比率が高まり、貯蓄率低下につながる。

米国の家計貯蓄率は 1980 年代前半をピークとして低下基調にあるが、現在の自然体の（過剰債務問題がない場合の）貯蓄率は住宅バブルが生じる以前の 1990 年代後半平均の 4.6%よりも低下している可能性が高いだろう。

第二に、過剰債務調整の進展が指摘できる。従前のレポート²でも指摘したように昨年末時点で、

貯蓄率の推移（%、1960年～2012年1～3月期）



（出所）CEIC Data

¹ ベビーブーマーは 2000 年代に 36～54 歳だったが、2010 年代には 46～64 歳に、2020 年代には 56～74 歳となる。

² 2012 年 3 月 9 日付 Economic Monitor 「米家計の過剰債務調整は一つの目途に到達」を参照。

可処分所得に対する金融負債の比率は 2000 年迄のトレンドに回帰し、**家計の過剰債務調整は一つの目途に到達した**。そのため、過剰債務圧縮のための高い貯蓄率は不要となりつつある。住宅バブル崩壊後 2008 年以降の平均貯蓄率は 5.1%だが、これは過剰債務調整のために、家計が無理をして（消費を抑制して）確保していたものである。

1～3 月期の高い伸びの維持はさすがに困難であり、**個人消費は 4～6 月期に減速する可能性が高い**。しかし、上述の二つのポイントを踏まえれば、**貯蓄率を再び 4%を大きく上回る水準まで高める必要もない**。1～3 月期のデフレーター上昇の主因となったガソリン高が 4 月中旬以降に反転していることも考慮すれば、**雇用所得環境の大幅な低迷がない限り、個人消費の失速が生じる可能性は低い**と考えられる。

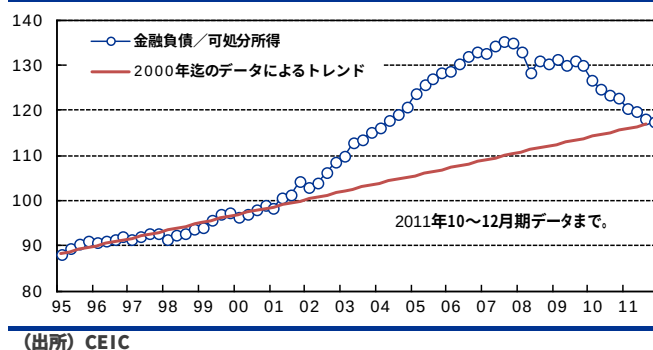
(2)住宅価格の行方を考える

米国において、持ち家率が急落している。**家計の持ち家率³は 2012 年 3 月末に 65.4%と 2011 年 10～12 月期から 0.6%Pt も下落し、1997 年以来の低水準を記録した**。持ち家率の低下は、賃貸志向の強まりと同意であるが、そうした賃貸シフトが空家率⁴の動きにも反映されている。**2012 年 1～3 月期の空家率は、持ち家用が 2.2%と 2011 年 10～12 月期の 2.3%から僅かな低下にとどまる一方、賃貸用は 10～12 月期の 9.4%が 1～3 月期は 8.8%Pt と 0.6%Pt も低下した**。賃貸用物件における空家率の低下が顕著である。

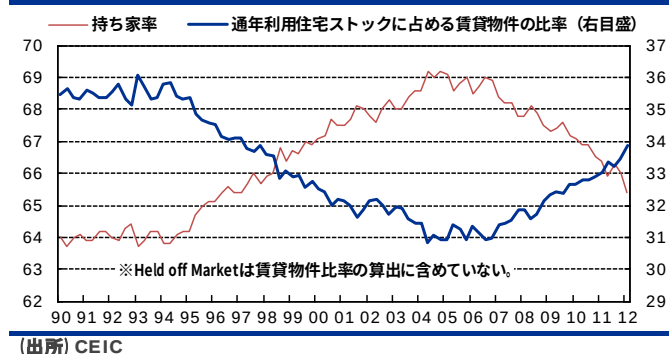
住宅需要側である家計の賃貸シフトを受けて、住宅供給側も持ち家用物件を賃貸用に改装するなど、賃貸物件の供給を増やしている。通年利用住宅ストック⁵に占める賃貸物件の比率は 33.9%と、1997 年以来の水準まで上昇した。しかし、**物件の制約もあってか、需要側の変化には完全に追いつけてはならず、賃貸用の空家率が急低下している**のだと言える。

家計の賃貸シフトは、住宅バブルとその崩壊に伴い、持ち家購入が賃貸に比べ割高となり、かつ資産価値の毀損リスクも高まったことが背景にある。まず、賃料に対する住宅価格の比率を見ると、主

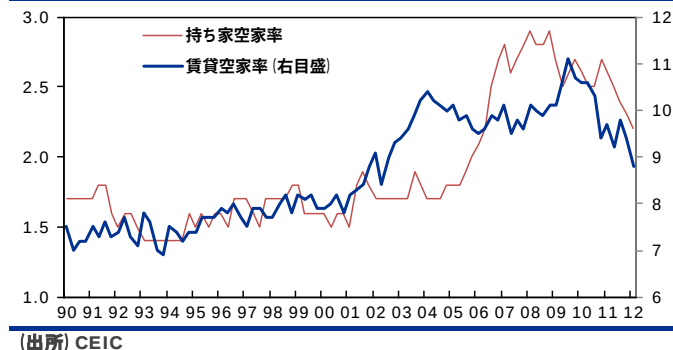
家計の可処分所得に対する金融負債の比率 (%)



持ち家率と賃貸物件比率 (%)



空家率の推移 (%)



³ 以下の分析は、米センサス局の「Housing Vacancies and Homeownership」に基づく。

⁴ センサス局の定義は、持ち家用が「売却用空家／（居住中持ち家＋売却済だが未居住の持ち家＋売却用空家）」、賃貸用は「賃貸用空家／（居住中の賃貸用物件＋売却済だが未居住の賃貸用物件＋賃貸用空家）」である。

⁵ 住宅ストックには季節利用住宅も存在するが、本稿の分析では除外している。

要な住宅価格指数のいずれで見ても住宅バブル終盤の 2006～2007 年に大きく上昇したことが確認できる。しかし、足元で、同比率は、2000 年代初めの水準まで低下し、住宅取得の割高感は概ね解消したと言える。それにも関わらず、賃貸シフトの動きに陰りが見られないのは、住宅バブル崩壊後の住宅価格下落を受けて、住宅価格に対する上昇期待が失われ、将来の資産価値毀損リスクを、家計が強く意識しているためと考えられる。従って、今後、持ち家率が下げ止まるか否かは、住宅価格の動向に大きく左右される可能性が高い。

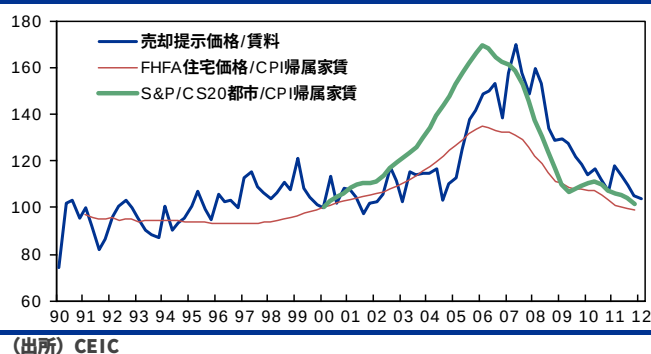
その住宅価格は、下落ペースが緩和されつつあるように見える。代表的な住宅価格指数を見ると、まず公的機関による住宅ローン提供物件に対象が限られる FHFA 住宅価格指数は過去 12 か月中 8 ヶ月で前月比プラスとなり、2012 年 2 月の前年比は 0.4%と 2007 年 7 月以来のプラスに転じた。また、FHFA 指数が対象としない高額物件も含まれる S&P ケース・シラー住宅価格 20 都市指数も、前月比が昨年 10 月の▲0.7%をボトムに改善へ向かい、2012 年 2 月には 0.1%と僅かながらもプラスに転じた。前年比マイナス幅も昨年 12 月の▲4.1%が今年 2 月には▲3.5%まで縮小している。民間調査機関である CoreLogic や Zillow などのデータも、足元で住宅価格の下落ペースが緩和されつつあることを示すものが多い。

未だ確たる動きとは言えないが、住宅価格指数が示す下落ペースの緩和は、冒頭で指摘した空家率の低下と整合的でもある。空家率の低下が示すように住宅市場全体の需給バランスが改善し、住宅価格にポジティブな影響を及ぼしているとのロジックが成り立ちうる。

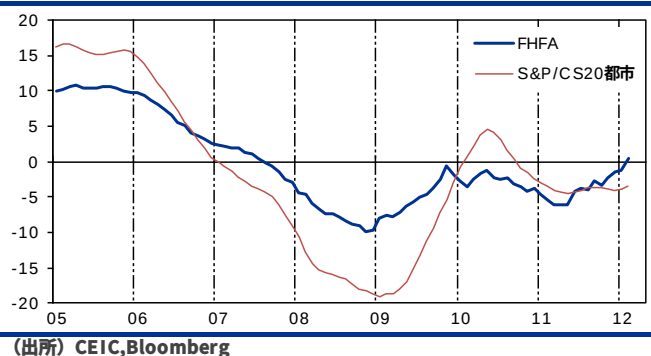
但し、住宅市場全体の需給バランスを考える上で、極めて重要な問題が一つある。現時点で住宅市場に投入されていないために、空家率の計算に統計上含まれていない物件、「Held off Market (以下、非市場性物件)」の存在である。通年利用住宅の空家のうち、約 5 割を非市場性物件が占める。

統計上、市場性がないと判断されるのは、1)共同住宅の管理人などに提供される場合（一時利用）、2)他に主たる住居を有するものによる利用の場合（URE：Usual Residence Elsewhere⁶）、3)再賃貸に向けて修繕中の場合に加え、4)差し押さえなどの法的手続きを理由に市場性を失っている場合

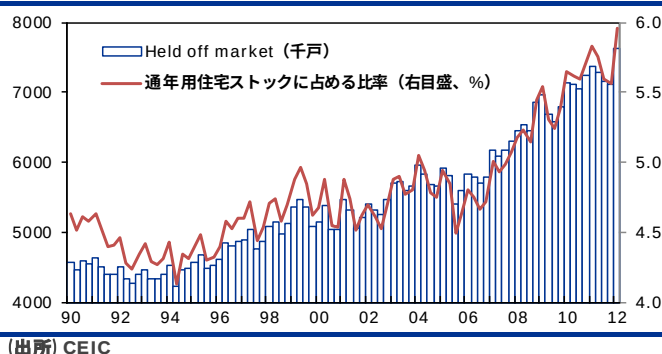
住宅価格と賃料の関係（2000年1～3月期=100）



住宅価格指数の推移（前年比、%）



Held off Market (千戸、%)



⁶ 週末のみ利用する住居など。

も多いと考えられる⁷。実際、非市場性物件は住宅バブル崩壊後に急増し、2006年に4%台後半だった通年利用住宅ストックに占める比率が、直近2012年1～3月期には6%まで上昇した⁸。冒頭で述べた賃貸物件の空家率の低下を踏まえれば、差し押さえなどにより居住者が退去した物件が「Held off Market」へ移行する一方、退去した居住者は別の住居を賃貸している可能性が高いだろう。

通年利用住宅ストックの世帯数に対する比率を見ると、非市場性物件を除いたベースでは、住宅価格が未だ上昇を続けていた2006年の水準まで、既に低下している。(指摘済の空家率の低下を別の角度から見ただけだが)需給バランスの改善が住宅価格に好影響を及ぼしている可能性が示唆される。

しかし、非市場性物件を含めた住宅ストック全体については、世帯数に対する比率は高止まりが続いており、未だ過剰感が極めて強い。すなわち、現在の需給バランス改善は、法的手続きなど様々な理由によって住宅物件が市場性を一時的に失ったことによってもたらされているに過ぎない。抜本的な需給バランスの改善には未だ至っていないのである。

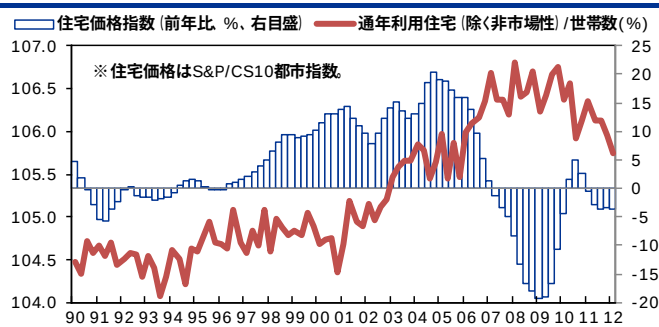
なお、米国の民間住宅市場リサーチ会社などによると、景気回復に伴い、新規差し押さえの増加は止まっているが、その一方で差し押さえ物件の最終処理(売却)も進まず、非市場性物件の増加が続いている模様である。

従って、住宅価格の下落ペース緩和が、今後も継続するか否かは、差し押さえなどにより一時的に市場性を失っている物件が、どのようなタイミングで、再び市場性を獲得するかに依存する。すなわち、非市場性物件が、短期にかつ大量に、住宅市場へ再投入されれば、「Off Market」ではなく「On Market」になれば、住宅市場の需給は急速に悪化し、住宅価格に対する下落圧力が再び強まる。

ちなみに、過去1年の住宅ストックと家計数の伸びを延長すると、2014年末には非市場性物件を含めた通年利用住宅ストック全体でも、世帯数に対する比率が2006年水準まで低下する。従って、2014年までの間に、需給バランスの大幅悪化に繋がらないペースで非市場性物件が再投入されるか否かが重要となる。

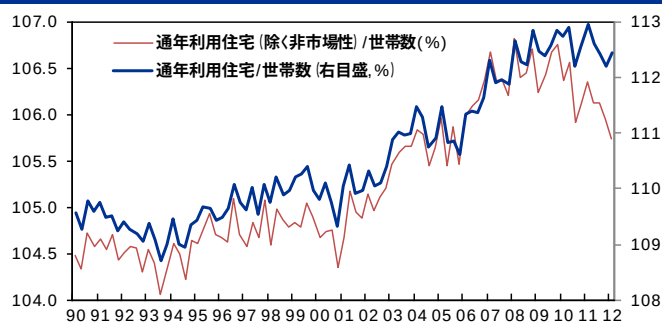
米国では、最終処理の進捗などが、住宅価格を大きく押し下げる可能性は低いとの見解が強まりつつある模様である。そうした見解の多くは、差し押さえなどの最終処理が緩やかにしか進まない状況が、

住宅価格と住宅ストックの過剰感 (除くHeld off Market)



(出所) CEIC

世帯数に対する通年利用住宅ストックの比率



(出所) CEIC

⁷ 差し押さえ手続きなど法的手続きが進行している物件すべてが、「Held Off Market」の概念に含まれるわけではない。一部は販売市場や賃貸市場に投入されているほか、居住中である場合もある。

⁸ 統計上の断層を調整した上で、示している。

今後も継続するとの前提に基づいている。その前提が正しければ、S&P ケース・シラー20 都市価格指数は2012 年末から2013 年末頃に前年比がプラスに転化する可能性があるだろう。

州毎に法制が異なり、また制度変更が行われる可能性もあるため、最終処理のスピードを予測することは、極めて難しい。そのため、現状程度のペースでの最終処理が続くと想定することが、確かに最も合理的なのかも知れない。しかし、既に見たように、マクロ的な需給バランスが抜本的に改善するには、未だ時間を要するのも確かである。そのため、多少の状況の変化により、需給バランスが再悪化し、住宅価格に再び下落圧力が及ぶ可能性もある。なお、Fed が1 月のホワイト・ペーパーで推奨したように、持ち家用物件が一括して売却されるなどして賃貸物件として転用されれば、賃貸市場の需給が緩む一方で、持ち家用物件の需給が引き締まり、住宅価格は上昇する。しかし、長い目で見れば、賃貸市場の需給緩和がもたらす賃料下落により、住宅価格には再び下落圧力が及ぶことになる。非市場性物件の再市場化は、いずれの方法で行われるにしろ、住宅市場全体の需給を緩和し、住宅価格に対しては下落圧力となるのである。

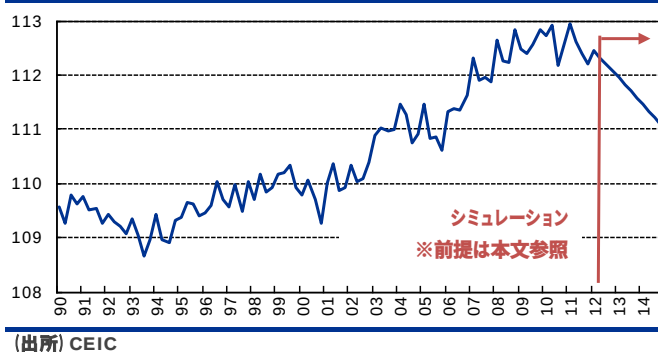
住宅価格の下落ペース緩和が今後も継続する可能性は否定しない。しかし、それが抜本的な需給バランスの改善によるものではなく、極めて不安定な要素に依存していることは少なくとも認識しておくべきであろう。

3. 経済動向分析

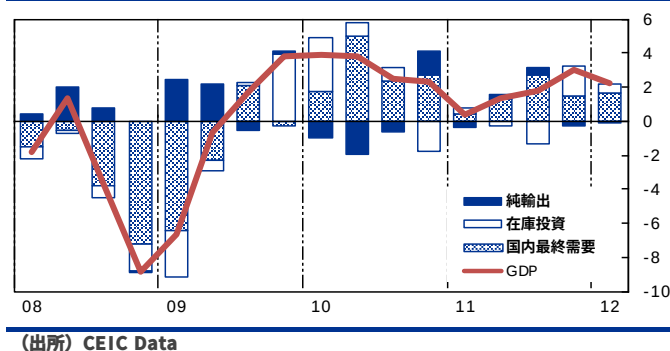
(1) 1～3 月期の成長率は2.2%に鈍化

2012 年 1～3 月期の実質GDP成長率は前期比年率 2.2%となり、2011 年 10～12 月期の 3.0%から鈍化した。10～12 月期実績の公表時点で、当社を含めた多くが想定したとおり、1～3 月期には在庫投資が鈍化し、成長減速に繋がった。在庫投資は、10～12 月期に前期比年率 1.8%Ptと 2010 年初め以来の高い寄与度を記録したが、1～3 月期には0.6%Ptに鈍化している。一方、在庫投資を除いた最終需要は10～12 月期 1.3%が1～3 月期は1.7%へ、更に外需を除いた国内最終需要は 1.5%が1.6%へ加速した。成長の中身という点では、1～3 月期に若干だが好転したと言える。ただ、1%台半ばの最終需要の伸びは、経済全体を支えるには未だ力不足である。米国経済は回復軌道にこそあるものの、その回復ペースは未だ緩慢なものにとどまっていると判断できる⁹。

世帯数に対する通年利用住宅ストックの比率 (%)



実質GDP成長率の四半期推移 (前期比年率%, %Pt)



⁹ 1～3 月期 GDP に関する詳細な分析は5月1日付 Economic Monitor 「可もなく不可もなく (米国の1～3 月期実質 GDP

(2) 2次推計で1.9%へ下方修正か

なお、当社では1～3月期の成長率が、5月末公表の2次推計で前期比年率1.9%へ下方修正されると予想している。国内最終需要は構築物投資（1次推計▲12.0%→2次推計予想▲5.0%）や住宅投資（19.0%→20.0%）を中心に上方修正が見込まれるものの、在庫投資の寄与度がマイナス圏まで修正されるのが響く（0.6%Pt→▲0.1%Pt）。輸出（5.4%→7.6%）と輸入（4.3%→5.9%）は共に上方修正が見込まれるが、輸出の上方修正幅が大きいと、純輸出の寄与度は僅かだが改善する。

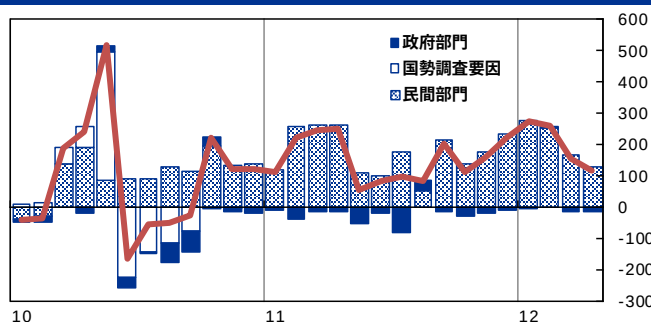
(3) 雇用情勢は慎重に判断すべき

4月の非農業部門雇用者数（NFP）は前月差+11.5万人と市場予想の+16.0万人を大きく下回る小幅の増加にとどまった。但し、過去2ヶ月は上方修正されている。2月は+24.0万人から+25.9万人へ、金融危機以降では2番目に高い伸び（除く国勢調査要因）に、3月も+12.0万人から+15.4万人へ、**弱めの内容から2011年以降としては平均的なペースまで上方修正**された。2ヶ月累計の改訂幅は+5.3万人と大きい。1～3月期の雇用者数も月当たり+21.2万人から+22.9万人へ修正されている。

4月NFPの伸びは昨年10月以来の、かつ人口増加に伴う新規労働力の吸収にさえ不十分な低い伸びである¹⁰。雇用の増勢鈍化は明確と言えるだろう。但し、遡及改訂もあり、雇用情勢に関する認識は、3月実績時点の「NFPは2月まで大幅増加、3月に急減速」から、**4月実績時点では「NFPは2月まで大幅増加、3月に通常ペース程度まで減速、4月に更に減速」**へ改める必要がある。また、遡及改訂後の実績は、他の雇用指標とのギャップをある程度埋めるものである。まずISM調査の雇用指数は製造業こそ4月に上昇したものの、雇用者数の多い非製造業は54.2（3月56.7）へ低下した。また、新規失業保険申請件数も3月の36万人程度が4月に39万人前後まで増加しており、**いずれも4月のNFP減速と概ね整合的**である。

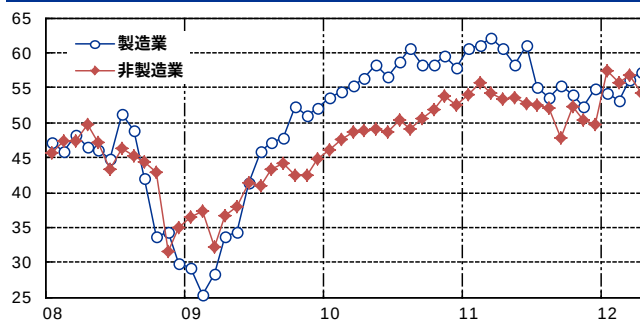
問題は、3月及び4月NFPが減速した理由である。前月も指摘したように、1～2月に稀に見る好天に恵まれた反動であれば、過度の懸念は不要と言え

非農業部門雇用者数の推移（前月差、千人）



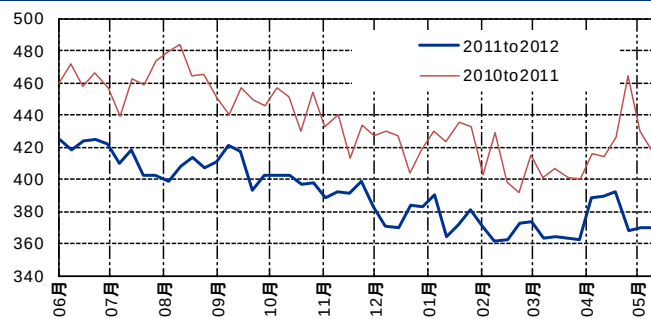
(出所) CEIC

ISM調査における雇用指数の推移（中立=50）



(出所) Institute for Supply Management

新規失業保険申請件数の推移（季調値、千人）



(出所) CEIC

成長率」を参照。

¹⁰ 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。

る。1～2月のNFP大幅増加を踏まえれば、反動が3月のみならず4月にも残って、しかるべきである。新規失業保険申請件数が4月末以降、37万人程度と3月並みの水準まで減少していることは、天候要因説による解釈をサポートする。新規失業保険申請件数の動向に基づけば、5月雇用統計では非農業部門雇用者数の増勢加速が見込まれる。

バーナンキ議長は4月FOMC後の記者会見において、雇用統計減速の一因として天候に加え、金融危機以降の季節調整に歪みが生じている可能性も指摘した。当社もそうした季節調整の歪みが4月のNFP減速に多少なりとも影響した可能性があると考えている。いずれにしろ、現時点では雇用情勢に対して過度の悲観も、楽観も避けるべきであり、5月雇用統計まで踏まえて判断する必要がある。

失業率は、3月8.19%が4月は8.10%へ低下した。しかし、4月の低下は、労働市場からの退出に伴うものであり、喜ばしいとは言えない。労働市場への参加度合いを示す労働力率（労働力人口/人口）は、4月に前月から0.2%Ptも低下、63.6%と1980年代以降の最低を更新した。人口が前月差+18.0万人と安定的に増加する一方、労働力人口が▲34.2万人（3月▲16.4万人）と2ヶ月連続で大幅な減少を記録したためである。雇用者数は▲16.9万人（3月▲3.1万人）と減少したものの、失業者数も▲17.3万人（3月▲13.3万人）と減少したことから、失業率の低下に繋がった。雇用者数の減少により、人口に占める雇用者数の割合を示す雇用率は58.4%（3月58.5%）へ低下している。

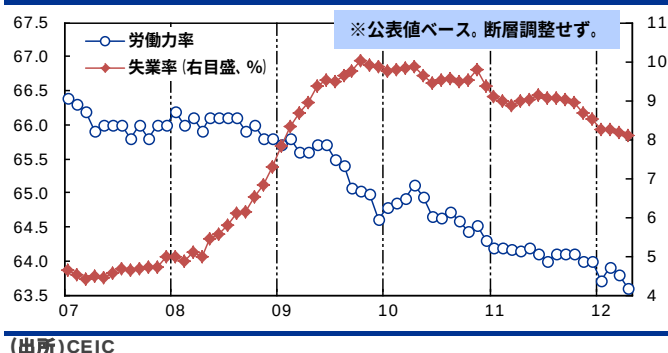
(4)1～3月期の個人消費は加速

個人消費は1～3月期に前期比年率2.9%（10～12月期2.1%）へ伸びを高め、2010年10～12月期の3.6%以来の高い伸びを記録した。自動車販売が28.7%（10～12月期38.7%）と2四半期連続で大幅に増加したことから、耐久財消費が15.3%（10～12月期16.1%）と二桁増加を示し、消費全体を大きく押し上げた。また衣料品購入の拡大を受けて非耐久財消費が2.1%（10～12月期0.8%）へ、娯楽や金融サービス消費の増加によりサービス消費も1.2%（10～12月期0.4%）へ伸びを高めている。

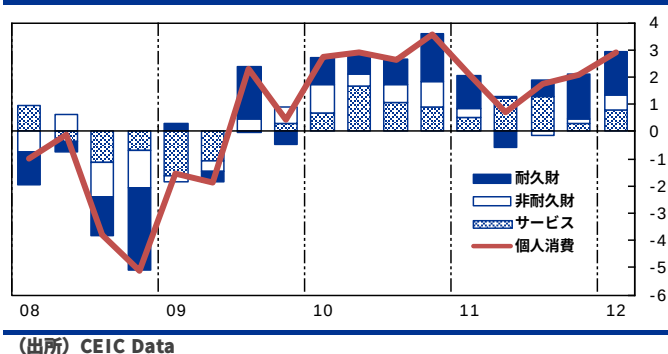
(5)ガソリン価格下落が購買力を高める

米国の小売売上高は1～3月期に前期比年率7.2%と高い伸びを示した後、4月は前月比0.1%（3月0.7%）と微増にとどまった。但し、4月の低い伸びは、①1～3月期の好天により建設資材等の販売が伸びた反動（1～3月期前期比年率16.8%→4月前月比▲1.8%）、②好天に加え復活祭商戦¹¹が3月に前倒しされた故の衣料品（1～3月期11.8%→4月▲0.7%）と百貨店販売（1～3月期1.9%→4月▲1.4%）の4月低調、③ガソリン価格下落¹²に

労働力率と失業率の推移（%）



個人消費の推移（前期比年率%、%Pt）



¹¹ 西方教会の復活祭は2011年が4月24日、2012年は4月8日。

¹² 後述するように季節調整値ベースでの下落。

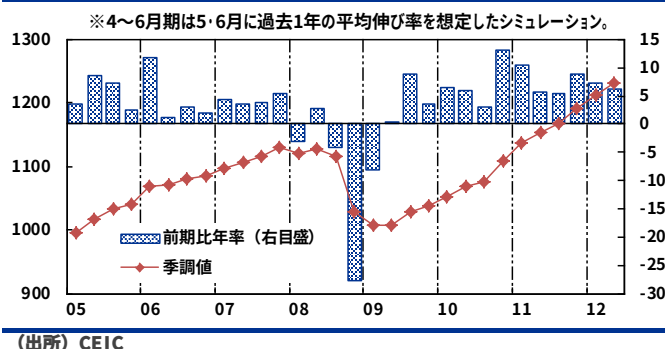
伴うガソリン販売の減少（4月▲0.3%）が影響した面が大きい。①と③の影響が除かれるコア売上高（除く自動車、建設資材、ガソリン）は0.3%（3月0.6%）の伸びを確保している。トピックスで指摘したように、5月にガソリン価格が更に下落し、家計の購買力回復が見込まれる点も踏まえれば、個人消費に対して、過度の懸念は不要と考えられる。

4月のCPIはヘッドライン¹³が前月比0.03%（3月0.29%）とほぼ横ばいまで減速した。前年比で見ても、昨年9月の3.9%をピークに、3月が2.7%、4月は2.3%と明確に鈍化してきている。4月のCPI鈍化はガソリン価格の下落によるところが大きい。**ガソリン価格は4月に前月比▲2.6%（3月1.7%）と大幅に下落し、CPI全体を0.2%Pt弱、押し下げた模様である。**

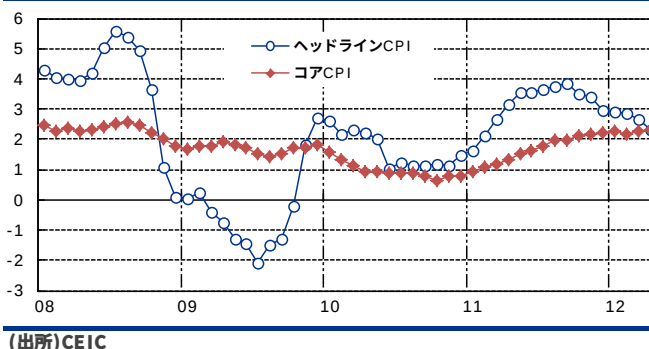
ガソリン価格が4月に2.6%も下落したのは、あくまでも季節調整系列であり、原系列で4月のガソリン価格が下落した訳ではない。EIA（米エネルギー情報局）データによると4月のガソリン価格は前月比1.3%、CPIの原系列でも1.8%上昇し、4月上旬には一時、1ガロン当たり4ドルに迫った。それにも関わらず、季節調整系列が下落したのは、もともと**ドライブシーズンに伴う需要増加で上昇しやすい4月にも関わらず、上昇ペースが緩やか**だったためである。ガソリン価格は、地政学的リスクの高まりに加え、投機資金の流入もあり、ドライブシーズンに先んじて2月に急騰したが（CPIベースで原系列前月比4.9%、季節調整系列6.0%）、ドライブシーズンに入った後は、寧ろ上昇ペースが緩やかとなっている。更に**5月のガソリン価格は足元で3.7ドル/ガロンを割り込み¹⁴、5月半ばまでの平均が既に4月平均を3.2%程度も下回っている**。これを、そのまま当てはめると、**5月のCPIガソリン価格は季調値で前月比▲6.0%もの大幅下落**となり、前年比でも水面下に沈む。ガソリン価格の下落により、CPIヘッドラインの5月前月比はマイナスとなる可能性がある。

こうした**ガソリン価格の下落に伴うCPI低下は、家計の実質可処分所得を押し上げ、購買力の拡大に繋がる**ことが期待される。ガソリン価格下落を好感して、**ミシガン大学消費者マインド指数（速報）が5月に9ヶ月連続で上昇したのみならず、**

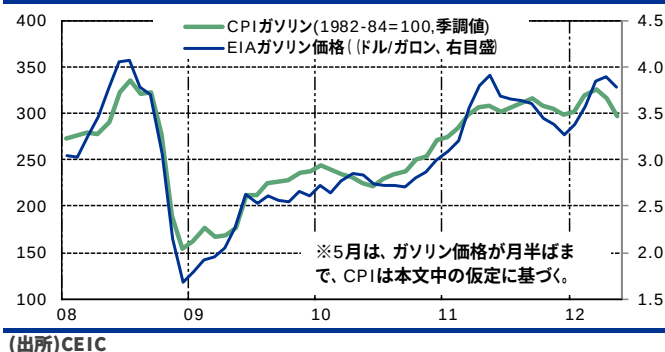
小売売上高（10億ドル、%）



CPIのヘッドラインとコア（前年比、%）



ガソリン価格とCPIガソリン（季調値）



¹³ 日本の消費者物価指数の総合に相当する。

¹⁴ ガソリン先物価格の動向を踏まえると更なる下落が予想される。

水準も 77.8 に達し、金融危機後の最高を更新した。

なお、食品とエネルギーを除いたコアCPIは 4 月に前月比 0.24% (3 月 0.23%) とわずかに伸びが高まり、前年比は 2.3% で 3 月から変わらずだった¹⁵。自動車価格や公共運賃の上昇が、コアCPIの押し上げに寄与している。自動車価格は、日本の東日本大震災に伴う供給制約を受けて 2011 年前半に上昇した後、供給制約の解消で後半に下落したが、足元で 3 月前月比 0.6%、4 月 0.8% と再び上昇が目立ってきている。

足元の商品市況の下落は、欧州問題の再深刻化によるリスクオフの影響も大きいと、諸手を挙げて好感できるものではない。株価下落が、消費者や企業のマインドを悪化させ、支出を抑制する可能性には留意が必要である。但し、米国内に限れば、消費者の支出制約や企業のコスト上昇を緩和する効果大きいというポジティブ面も、無視はできないだろう。

(6)住宅投資は好調

住宅投資は 1～3 月期に前期比年率 19.0% (10～12 月期 11.7%) へ加速した。住宅市場の底入れを裏付ける内容と言えるだろう。また、4～6 月期に入っても、住宅関連のデータは好調である。住宅着工は 10～12 月期に前期比年率 49.0%、1～3 月期も 21.6% と 3 四半期連続で二桁増加を記録した後、4 月も前月比 2.6% と増加基調を維持している。また、住宅建設業者の景況感を示す全米ホームビルダー協会の NAHB 住宅市場指数は 5 月に 29 と 2007 年以来の高水準を記録した。

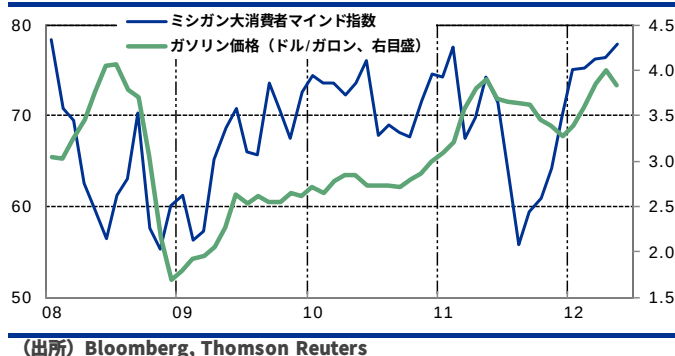
(7)設備投資は 9 四半期ぶりの減少

1～3 月期に最も低調な結果を示したのは、設備投資である。設備投資は前期比年率▲2.1% (10～12 月期 5.2%) と 9 四半期ぶりの減少へ転じた。構築物投資が▲12.0% (10～12 月期▲1.0%) と減少率を拡大し、機器・ソフトウェア投資も 1.7% (10～12 月期 7.5%) とほぼ横ばいまで減速している。昨年後半の世界経済減速や金融環境悪化を受けた企業マインドの悪化がラグを伴って、1～3 月期の設備投資抑制に寄与したと考えられる。足元で企業の設備投資意欲は持ち直しているものの、受注動向の回復は遅れており、4～6 月期も設備投資に景気のけん引役は期待できないと考えられる。

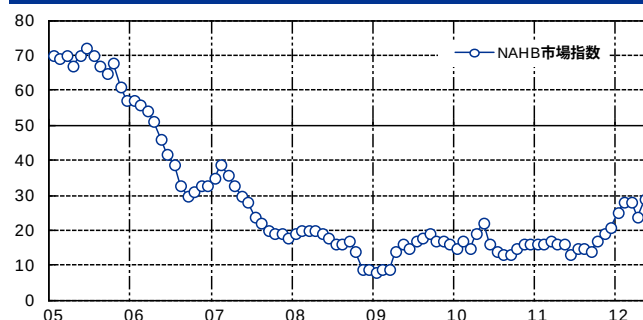
(8)国防支出低迷で政府支出減少

政府支出は 1～3 月期に前期比年率▲3.0% (10～

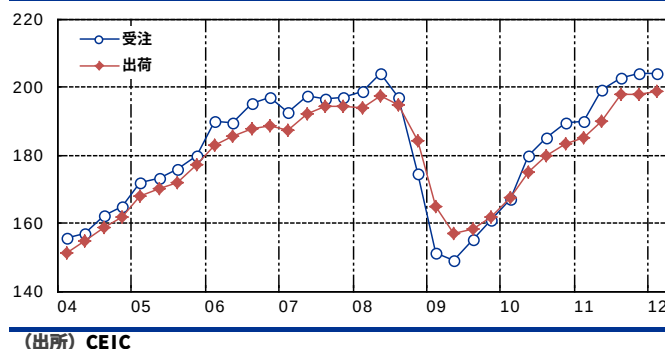
消費者マインドとガソリン価格



NAHB市場指数



非国防資本財（除く航空機）の受注と出荷（年率、10億ドル）



¹⁵ 刈り込み平均 CPI や CPI 中央値などのトレンド指標は、足元で一進一退の推移が続いている。

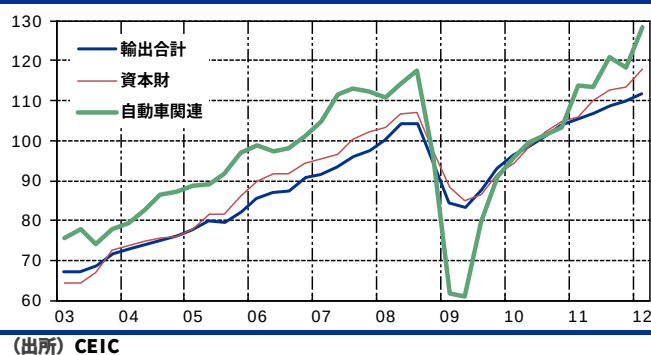
12 月期▲4.1%)と 6 四半期連続で減少した。月次財政統計の動向から、当社では連邦国防支出の増加を予想していたが、実際には▲8.1% (10～12 月期▲12.1%)と減少が続いた。逆に、連邦非国防支出 (1～3 月期▲0.6%)や地方政府支出 (1～3 月期▲1.2%)は均してみれば、減少ペースが鈍化しつつある。政治サイドの追加対応がない場合に生じる 2013 年にかけての歳出減少と歳入拡大による GDP 大幅押し下げのリスク、いわゆる『財政の崖 (Fiscal Cliff)』は大きなリスク要因だが、2012 年中に限れば、財政面での GDP 圧迫は寧ろ減退方向で推移する可能性が高い。

(9)1～3 月期までの輸出は底堅く推移

輸出から輸入を控除した純輸出の実質 GDP 成長率に対する寄与度は、1～3 月期に前期比年率▲0.01%Pt と、10～12 月期の▲0.26%Pt からマイナス幅が縮小した。輸出入ともに 1～3 月期に伸びが高まったが、輸出の加速度合い (10～12 月期 2.7%→1～3 月期 5.4%)が輸入 (10～12 月期 3.7%→1～3 月期 4.3%)を上回った (前述のとおり、2 次推計で輸出入ともに上方修正を見込む)。

注目されるのは、世界経済が減速する下でも、輸出が 1～3 月期に再び伸びを高めた点である。基礎データである貿易統計を見ると、財別には資本財や自動車関連の拡大が目立つ。足元では、幾分反転しているが、2011 年前半までのドル安進行為製造業の競争力拡大に寄与しているものと考えられる。

実質財輸出の推移 (2010年=100)



4. 金融政策

(1) 金融政策は据え置きが続く

Fed は 4 月 24～25 日に今年 3 回目の FOMC を開催した。その結果は、市場及び当社の想定通り、前回の「様子見 (Wait and See)」スタンスを基本的に継続するものであり、サプライズはなかった。

金融政策に変更はない。時間軸文言は「少なくとも 2014 年後半までは、FF 金利の異例な低水準を正当化すると現時点で予想している (currently anticipates that economic conditions...likely to warrant exceptionally low levels for the federal funds rate at least through late 2014)」と前回から変わらず、緩和的な金融政策スタンスを維持する旨も引き続き明記された。資産買入に関して、声明文 (Statement) の記載は全く変更されず、6 月で終了するオペレーション・ツイストについても新たな付記はない。

なお、時間軸文言の維持について、5 月 16 日に公表された 4 月 FOMC 議事要旨を見ると、景気や物価見通しに加え、今後の景気下振れリスクや、ゼロ金利制約による金融政策の有効性低下なども加味して時間軸文言の据え置きを判断した旨が示されている。また、今後の時間軸文言の変更に関しては、大幅な景気見通しの変更 (a significant change in the economic outlook) が生じた場合のみに行うべきとの見解も記されている。こうした認識などを踏まえると、現在の時間軸文言は、少なくとも現在

のメンバーが投票権を有する 2012 年内については維持される可能性が高い。

(2) 不可解な SEP の成長率見直し

SEP (The Summary of Economic Projection) に示された新たな経済見直しは、失業率やインフレなどは想定通りだったが、成長率予想は予想外の修正が行われた。解釈の容易な部分から見ると、まず失業率予想（以下、いずれも中心傾向値）は 2012 年が 8.2～8.5%から 7.8～8.0%へ、2013 年も 7.4～8.1%から 7.3～7.7%へと下方修正された（改善方向への修正）。2014 年も 6.7～7.6%から 6.7～7.4%へ、僅かだが下方修正である。2012 年の大きめの修正は、失業率の 1～3 月期の予想外的大幅低下を反映したことによる発射台の修正の影響が大きい、2013 年以降の修正も加味すれば、**先行きの雇用認識は 1 月 SEP 対比で幾分改善した**と判断できる。

次にインフレ予想を見ると、**PCE デフレーター見直しは、「原油・ガソリン価格の上昇」を反映して 2012 年が 1.4～1.8%から 1.9～2.0%へ、コア PCE デフレーターも 1.5～1.8%から 1.8%～2.0%へ上方修正**された。コア PCE デフレーターの上昇修正は、前述の失業率予想の修正を反映したほか、エネルギー価格上昇が他の領域へも多少は波及するためであろう。ただし、**Fed の基本的な認識は、期待インフレ率が安定している下では広範なインフレ加速には繋がらないというものである**。なお、2013 年と 2014 年のインフレ見直しについてはレンジの上限が 2%で変わらない一方、1 月見直しから下限が幾分切り上げられた。やはり、失業率予想の修正などが影響したと考えられる。

こうした失業率とインフレ率予想の修正は、後述する政策金利予想の引き締め方向への修正との関係も含め、概ね整合的であり、想定内でもある。予想外だったのは成長率予想の修正である。

成長率予想は、2012 年が 1 月時点の 2.2～2.7%から 2.4～2.9%へ若干上方修正される一方、2013 年は 2.8～3.2%から 2.7～3.1%へ小幅に、2013 年は 3.3～4.0%から 3.1～3.6%へ明確に下方修正された。

2012 年成長率予想の上方修正は 1～3 月期の経済データ（但し、FOMC 後に公表された 1～3 月期 GDP は Fed 想定より弱めだったと考えられる）が良好であった点を反映したものであり、失業率予想の修正とも整合的だが、2013 年と 2014 年予想の明確な下方修正には驚かされた。**失業率やインフレ率、政策金利見直しと不整合**なためである。ただ、中心傾向値ではなく全員の見直しで見ると、2013 年は 2.4～3.8%で全くの不変、2014 年も 1 月時点の 2.8～4.3%が 2.9%～4.3%へとほとんど修正はなく、潜在成長率に相当する長期見直し (Longer-run) も不変であるため、**集計上の問題**に過ぎないのかも知れない。また、バーナンキ議長は、後述するように、断定はしていないが財政要因が影響した可能性に言及している。

(3) 政策金利予想は収斂

金融政策の透明性向上の一環として 1 月

FOMC参加者の見直し(SEP)

1. 経済見直し

(%)	2012	2013	2014	Longer run
成長率	2.4~ 2.9	2.7~ 3.1	3.1~ 3.6	2.3~ 2.6
前回見直し	2.2~ 2.7	2.8~ 3.2	3.3~ 4.0	2.3~ 2.6
失業率	7.8~ 8.0	7.3~ 7.7	6.7~ 7.4	5.2~ 6.0
前回見直し	8.2~ 8.5	7.4~ 8.1	6.7~ 7.6	5.2~ 6.0
PCEデフレーター	1.9~ 2.0	1.6~ 2.0	1.7~ 2.0	2.0
前回見直し	1.4~ 1.8	1.4~ 2.0	1.6~ 2.0	2.0
コアPCEデフレーター	1.8~ 2.0	1.7~ 2.0	1.8~ 2.0	-
前回見直し	1.5~ 1.8	1.5~ 2.0	1.6~ 2.0	-

(注)成長率及びインフレ率は最終四半期前年比。失業率は最終四半期。

2. 金融政策見直し

(人)	2013	2014	2015	2016
金融引き締め開始時期	3	7	4	0
前回見直し	3	5	4	2

(出所) Fed

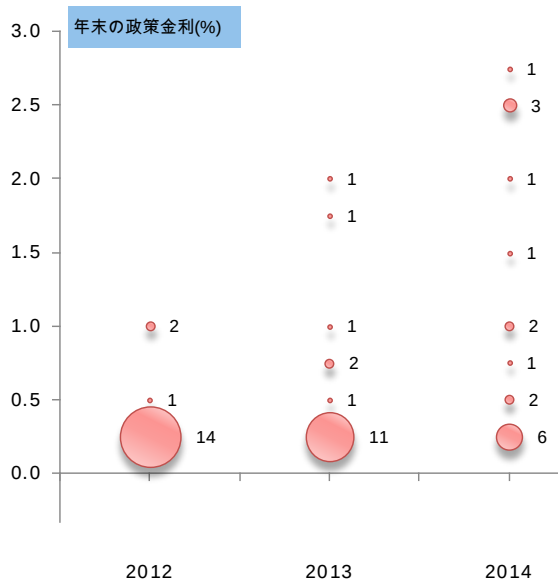
FOMC から公表が始まった政策金利予想は、4 月に、その分布が若干、引締め方向へ変化した。まず、適切な金融引き締め開始時期を 2016 年とする FOMC 参加者が 2 名からゼロに減る一方、2014 年が 5 名から 7 名に増加した。1～3 月期の経済動向を踏まえ、ハト派が利上げ開始タイミングを若干前倒ししたと推測できる。また、更に詳細な政策金利予想の分布からは、ハト派のみならず中間派の何名かも政策金利パスを上方修正したことが読み取れる（バブルチャートを参照）。1 月 SEP では 2014 年末時点の政策金利を 6 名が 0.25%、2 名が 0.5%、合計 8 名が 0.5%以下と予想したが、4 月 SEP では 0.25%が 4 名、0.5%が 3 名の合計 7 名に減っている。但し、変化は小幅のため、前述のとおり時間軸の修正には繋がっていない。また、SEP は FOMC 参加者全員によるものだが、公表文の決定を含めた金融政策の決定は FOMC 投票権者が行うという違いもある。

SEPが公表されるFOMCでは、議長による記者会見も行われる。但し、今回の記者会見で、バーナンキ議長は、金融政策に関しては、目新しい見解を示さなかった。現在の金融政策が極めて緩和的であり、かつ適切と論じた上で、経済状況に応じて、「追加緩和策の準備がある（[Additional easing] remains on the table）」と従来の見解を繰り返した。また、6 月で終了するオペレーション・ツイストについては、債券投資家からの期待を「金融政策は投資家を失望させないためにも、失望させるためにも、行うものではない」とけん制した上で、イエレン副議長も講演¹⁶で言及したStock Viewに基づき、オペレーション・ツイストが終了してもポートフォリオ構成が維持されれば、金利には影響しないと指摘した。

(4) 制度面の拡充

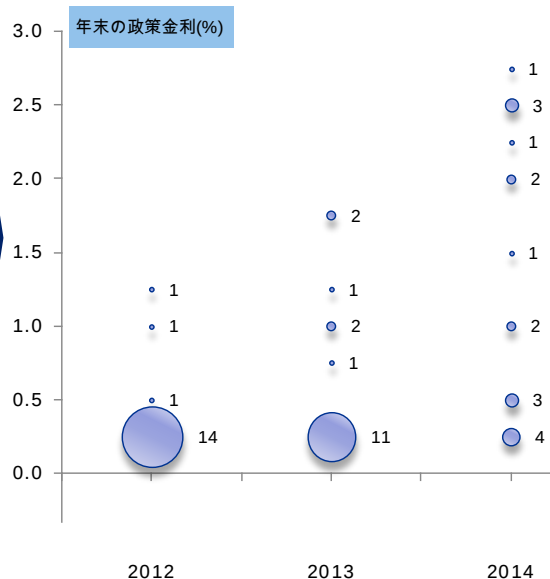
金融政策のコミュニケーションは引き続き強化が図られている。4 月 FOMC で、今後全ての FOMC の 2 日への拡張が検討され、5 月 16 日に決定・公表された。また同時に、これまで 2 日間の FOMC を開催するタイミングで行われてきた SEP の公表とバーナンキ議長の記者会見は、四半期の最終月、

適切な金融引き締めペース（1月時点）



(出所) Fed

適切な金融引き締めペース（4月時点）



(出所) Fed

¹⁶ “The Economic Outlook and Monetary Policy” Janet L. Yellen, April 11, 2012

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

つまり 3 月、6 月、9 月、12 月と 3 ヶ月毎の公表及び開催に変更された。こうした措置は、FOMC の見解を定期的に示すという意味において、コミュニケーションの拡充として評価できるだろう。また、景気見通しと金融政策の対応をより明確にするために、個々の FOMC 参加者の景気見通しと金融政策見通しの関係を示す方法も模索されている。

なお、5 月 17 日に、オバマ大統領が指名していた二人の Fed 理事候補を、上院が正式に承認した。ハーバード大学のジェレミー・スタイン教授とカーライル・グループの元幹部ジェローム・パウエル氏である。なお、パウエル氏はブッシュ（父）政権において財務次官を務めた経歴を有する。今回の承認により、2006 年 4 月以来、空席が存在していた理事ポストはようやく 7 名全てが埋まる。但し、両名の金融政策に関するスタンスは、現時点で全く分かっていない。

2012年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
2012/7/31-8/1	
2012/9/12-13	SEP, 記者会見
2012/10/23-24	
2012/12/11-12	SEP, 記者会見

※FOMCは年8回。

(出所) Fed

(5)5月雇用統計が鍵を握る

4 月 FOMC の公表文や SEP、バーナンキ議長の記者会見が明らかとしたのは、FOMC 参加者の金融政策見通しの収斂と言える。SEP の金利見通しは QE3 などの追加緩和に執心する極端なハト派が減り、講演などで明確なタカ派を言明している一部参加者を除けば、初回利上げは 2014 年と見る参加者が大勢を占めることを示した。加えて、バーナンキ議長の記者会見や議事要旨も踏まえれば、①「少なくとも 2014 年後半まで」とする現在の時間軸が当面は維持され、②QE3 などの追加緩和策は行われず、③オペレーション・ツイスト後の後継策も実施されないことが、4 月時点での FOMC のコンセンサスと判断することが出来るだろう。

なお、4 月 FOMC 議事要旨において「景気回復のモメンタムが失われるか、見通しの下振れリスクが大きく高まれば、追加緩和が必要になるかもしれない」と将来の金融緩和の可能性を示唆した投票権者が、3 月議事要旨の”a couple of members (2~3 名)”から”Several members (数名)”に増加した

FOMCの投票権者

	2011年10名	2012年12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	スタイン理事	新任 スタンスは不明?
	欠員	パウエル理事	新任 スタンスは不明?
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
	エバンズ・シカゴ連銀総裁	ビアナルト・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。

ことを重視する見解もみられる。しかし、こうした見解は上述のSEPと若干不整合であり、また追加緩和が必要とするハト派が存在した 1 月までに比べ、依然としてトーンダウンしたままでもある¹⁷。過度に重視すべきではないだろう。

4 月 FOMC 後に公表された 1～3 月期の実質 GDP 成長率 2.2%は Fed にとって期待外れ、4 月雇用統計も喜ばしいものではなかったが、景気シナリオから大きく外れてはいない。インフレ動向が概ね 2% のインフレ目標を充足している点も加味すれば、4 月 FOMC 時点のスタンスに修正を迫るものとは言えないだろう。米国の経済・物価情勢は、現在の超金融緩和状態を正当化はするものの、追加金融緩和を促してはいない。

もちろん、米国経済の失速が鮮明となれば、4 月 25 日の記者会見において「準備がある ([Additional easing] remains on the table)」と述べた 追加緩和策の発動に、バーナンキ議長が二の足を踏むことはないだろう。しかし、そのためには個人消費失速に繋がる雇用所得環境の悪化が必要であり、それを判断する上で 6 月 FOMC の前に公表される 5 月の雇用統計は、何時にもまして重要な意味を有することになる。

¹⁷ 詳細は、4 月 4 日付け Economic Monitor 「追加緩和派がトーンダウンも FOMC の景気認識は慎重なまま」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	3.8				
実質GDP	1.3	1.8	3.0	2.2				
個人消費	0.7	1.7	2.1	2.9				
住宅投資	4.2	1.2	11.7	19.0				
設備投資	10.3	15.7	5.2	▲2.1				
政府支出	▲0.9	▲0.1	▲4.1	▲3.0				
輸出	3.6	4.7	2.7	5.4				
輸入	1.4	1.2	3.7	4.3				
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	Jan-12	Feb-12	Mar-12	Apr-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		0.1	0.2	0.4	
消費者信頼感	61.8	50.3	53.6	67.5	61.5	71.6	69.5	69.2
小売売上高	5.6	5.2	8.8	7.2	0.6	1.0	0.7	0.1
除く自動車、ガソリン、建設資材等	5.9	5.2	5.8	6.1	1.0	0.7	0.6	0.3
鉱工業生産	1.2	5.6	5.0	5.4	0.6	0.4	▲0.6	1.1
住宅着工件数(年率換算、千件)	573	614	678	712	720	718	699	717
中古住宅販売戸数	▲14.2	6.9	11.8	20.0	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	6.0	6.3	6.3	
非国防資本財受注(除く航空機)	20.9	4.7	5.6	▲1.3	▲3.1	2.9	▲3.6	
民間非居住建設支出	24.9	25.2	14.9	3.7	▲0.5	▲1.7	0.7	
貿易収支(10億ドル)	▲145	▲135	▲141		▲53	▲45	▲52	
実質財収支(10億ドル,2005年基準)	▲144	▲140	▲141		▲49	▲44	▲49	
実質財輸出	5.2	7.4	3.5		1.1	▲1.0	3.6	
実質財輸入	0.9	0.9	3.8		1.2	▲4.0	5.8	
ISM製造業指数(四半期は平均)	56.6	52.1	52.4	53.3	54.1	52.4	53.4	54.8
ISM非製造業指数(四半期は平均)	54.1	53.3	52.7	56.7	56.8	57.3	56.0	53.5
失業率(%)	9.1	9.1	8.7	8.2	8.3	8.3	8.2	8.1
非農業部門雇用者数(前月差、千人)	130	128	164	229	275	259	154	115
民間雇用者数(前月差、千人)	158	148	184	232	277	254	166	130
※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	1.9	1.8	2.0	2.0	1.8
消費者物価(前年比、%)	3.4	3.8	3.3	2.8	2.9	2.9	2.7	2.3
コア消費者物価(前年比、%)	1.5	1.9	2.2	2.2	2.3	2.2	2.3	2.3
PCEデフレーター(前年比、%)	2.5	2.9	2.7		2.4	2.3	2.1	
コアPCEデフレーター(前年比、%)	1.3	1.6	1.8		1.9	1.9	2.0	
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	0.24	0.28	0.34	0.29
10年債利回り(%)	3.00	1.98	1.98	2.17	1.97	1.97	2.17	2.05
名目実効為替レート(1997/1=100)	95.3	98.0	100.5	98.7	99.8	98.1	98.7	99.0
ダウ工業株30種平均	12414	10913	12218	13212	12633	12952	13212	13214
S&P500株価指数	1321	1131	1258	1408	1312	1366	1408	1398

(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。見直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。