

米国経済情報

2013年6月号

Summary

【内容】

1. トピックス

- (1) 米国における移民制度改革の位置づけ
- (2) 家計の純資産が金融危機前を超える

2. 金融政策

2013年後半に資産買入縮小を開始

3. 経済動向分析

- (1) 1～3月期成長率は2.4%へ改訂
- (2) 4～6月期減速の後、再加速へ
- (3) 雇用情勢は改善継続
- (4) 個人消費は底堅く推移
- (5) 住宅投資の回復は続く
- (6) 製造業が低迷
- (7) 経常赤字の縮小が鮮明
- (8) 財政赤字が縮小
- (9) ディスインフレ加速のリスクは低下だが

移民制度改革

昨年の選挙において共和党がヒスパニック層を取り込めず敗北したことや、オバマ大統領が自らの Legacy として意欲を示していることを背景に、移民制度改革の議論が進んでいる。共和党が支配する下院での議論は予断を許さないが、銃規制問題などに比べれば実現のハードルは低い。生産年齢階層を中心とした移民流入は、米国にとって労働力輸入と位置づけにとどまらず、頭脳やイノベーションの輸入と言う効果も有する。また、既に米国の人口増加は多くを移民に依存している。

移民流入については、既存の雇用者に与える悪影響や財政面でのマイナスを指摘する向きがある。しかし、移民流入による人口や経済のパイの拡大を勘案すれば、多くの面で移民の流入はメリットをもたらす。移民制度改革の実現は、中期的に米国経済の足腰を強化すると考えられる。

金融政策

6月のFOMC後の記者会見において、バーナンキ議長が2013年後半の資産買入縮小を示唆した。2013年後半に買入縮小を開始し、2014年半ばには買入が完全に終了する。縮小開始の条件は、現在7.6%の失業率が2013年末に7.2～7.3%へ低下することと、ディスインフレの反転である。こうした条件充足が確からしいとの判断を踏まえ、10月FOMCで縮小開始が決定されると予想する。

経済動向

米国経済は1～3月期に前期比年率2.4%成長を達成した後、3月1日から発動された強制歳出削減による下押しと外需の低調推移により4～6月期は1%台後半から2%程度へ成長率が低下すると見込まれる。但し、過剰債務問題の調整一巡やバランスシートの復元などを背景として、個人消費や住宅投資など家計部門は好調推移を維持しており、国内部門は寧ろ底堅さを増している。

そのため、財政問題の下押しが和らぐ2013年後半には、成長率が2%台半ばへ向けて再び高まっていく可能性が高い。暦年の成長率は2012年実績2.2%が、年前半の財政問題の下押しにより2013年に1.9%へ減速するものの、2013年後半からの再加速により2014年は2.4%へ再び高まる見込みである。

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

1. トピックス：

(1) 米国における移民制度改革の位置づけ

移民制度改革が上院本会議で審議入り

現在、米国議会上院にて、移民制度改革に関する討議が進んでいる。5月21日に上院の司法委員会を通過、6月12日には本会議での審議入りが決まった。米国にとって、移民制度はその国家としての成り立ちが象徴するように、古くて新しい問題であり、常に議論の対象となってきた。最近もブッシュ前大統領が移民制度の修正を目指し、オバマ大統領も就任1期目に移民制度の改革の必要性を訴えた。しかし、実現に至らなかった。

超党派による改革案の背景

現在、再び移民制度の改革に向けた動きが強まっている背景には、昨年の大統領選挙及び議会選挙において、共和党が移民の代名詞とも言えるヒスパニック票の取り込みに失敗し、無残な敗北を喫したことがある。民主党と共和党の双方にとって移民制度改革が重要な課題に位置付けられ、超党派のGang of Eightによる改革案が示された。加えて、オバマ大統領も自らの二期目におけるLegacyの一つとして移民制度改革に取り組む姿勢を示している（オバマ大統領は超党派改革案の頓挫に備えて独自案も準備した）。超党派案は、上述した通り、修正を経た上で上院司法委員会を通過済みであり、本会議でも成立に至る可能性が高い。共和党が支配する下院における審議の行方を楽観視することは出来ず、内容に相当の修正が生じる可能性も高いが、党派対立が鮮明な銃規制問題や財政問題に比べれば、移民制度改革の成立に向けたハードルは明らかに低い。

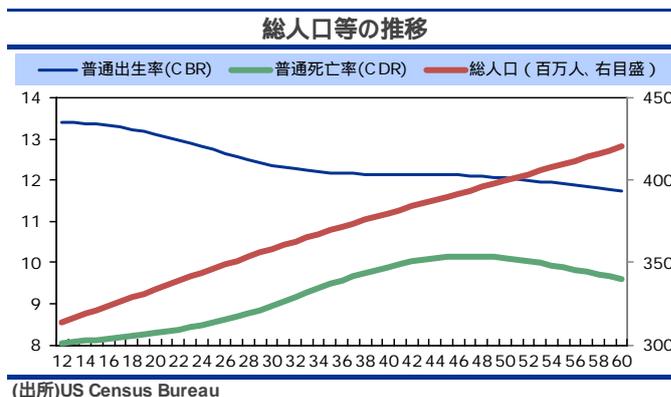
現在審議されている超党派案に盛り込まれているのは、不法移民（2011年以前入国の）に対して段階的な市民権取得を可能にすること、国境警備の強化、高技能労働者へのビザ発給増加による受入拡大などである。なお、については現在、不法となっている移民について、暫定的な登録移民として合法化した上で、10年後に永住権（いわゆるグリーンカード）を与え、3年後に市民権を付与することなどが盛り込まれている。

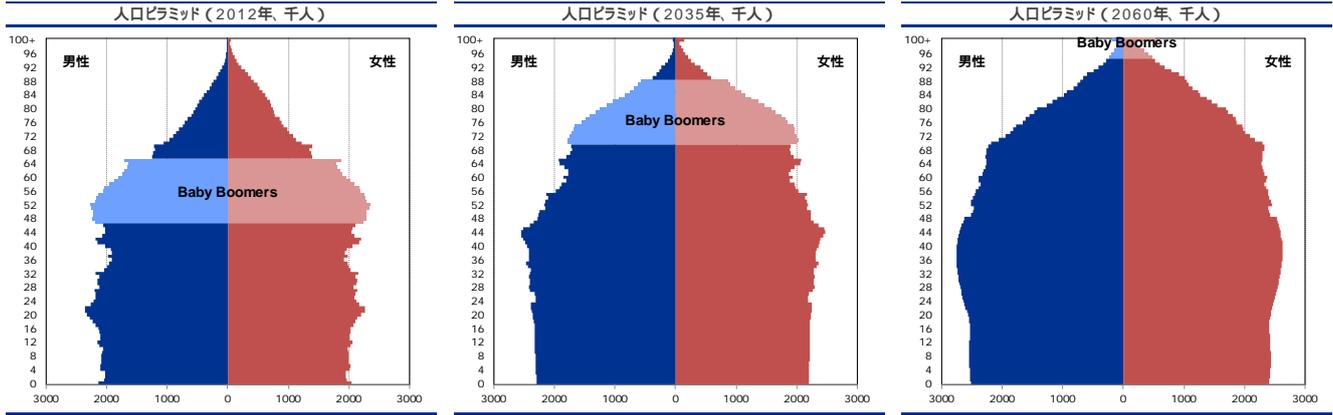
米国の人口動態

米国における移民問題や移民制度改革を考える上では、現在の米国の人口動態や移民の状況について知ることが、まずは必要である。以下では、そうした基礎的なデータを踏まえた上で、移民が米国経済に及ぼす影響について論じることとしたい。

日本ほどではないが米国でも高齢化は進行しており、高齢化に伴う労働力率の低下が進んでいる。金融危機後に米国の労働力率は2.3%Pt低下（2007年66.0% 2012年63.7%）したが、当社試算ではそのうち1.3%Ptが人口動態の変化、主として高齢化によるものである。

米国では今後はBaby Boomersのリタイアが進む。人口ピラミッドを見ると2035年にかけて、高齢





者の比率が極めて高くなる。但し、Baby Boomers が去った後は、人口ピラミッドは各年齢層の比率が同程度の安定的な形状となり、労働力率の低下も止まる。また、人口増加率は低下傾向をたどるものの、日本とは異なりプラスを維持する。

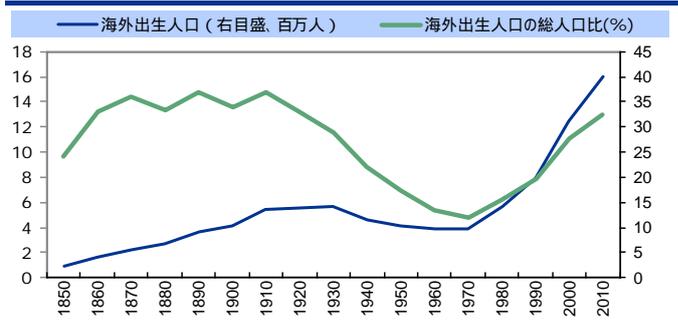
移民のプロファイル

こうした人口ピラミッドの形状や人口増加基調の維持に寄与するのが、移民である。移民（統計用語上は海外出生人口）が米国の人口に占める比率は20世紀後半に低下したものの、21世紀に入り再び上昇、足元では13%程度に達し、実数では4千万人を超えている。人種分布を見ると、メキシコを含めた中米が多いが、アジアや南米の比率も高い。市民権保持者に限れば、アジア出身者が中米を上回っている。また、年齢構成を見ると、カナダ及び欧州からの移民を除き、生産年齢人口の比率が高い。つまり、移民受け入れ側の米国にとって、移民は労働力の輸入となる。また教育状況を見ると、不法移民が多い中米出身を除けば、移民は総じて米国生まれよりも教育水準が高い。つまり、移民は米国にとって、頭脳の輸入でもある。自らの能力にかけて新天地を目指すのだから当然とも言えるが、移民は起業や特許取得の面においても、米国出生者より優れるとのデータも存在する。

米国の人種などの構成変化

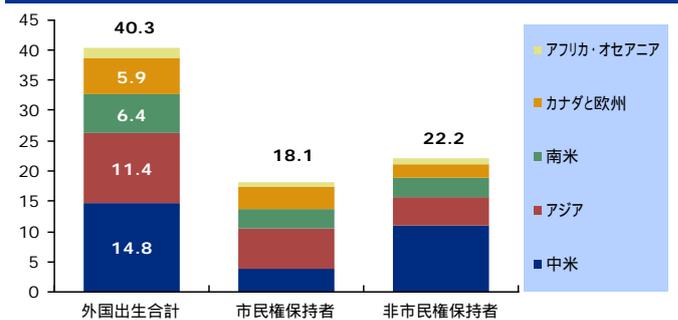
こうした移民の流入等により、米国の人種等の構成には変化が生じる。現在は白人が8割弱を占めるが、2060年にはアジア系などの比率が大きく高まる。更に、最も大きな変化は2060年にヒスパニック人口が3割を超えると見込まれている点

米国における海外出生人口の推移（%）



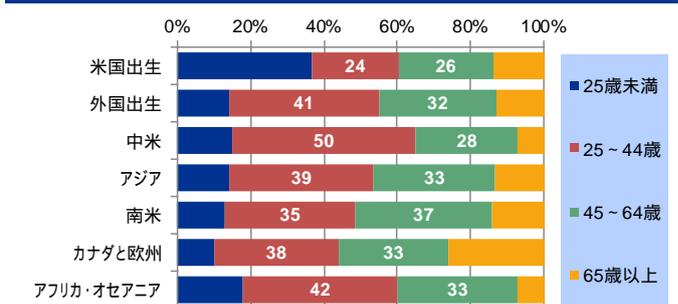
(出所)CBO

海外出生人口の出身地分布（百万人）



(出所)CBO

出生地別年齢構成（%）



(出所)CBO

である。現在はマジョリティを占める非ヒスパニックの白人人口が占める比率は大幅に低下する。これは移民の直接的な流入による部分も大きい。ヒスパニックの高い出生率により、移民の二世や三世が増加する影響も大きい。また、アジア系も白人を上回る出生率である。非ヒスパニックの白人に限れば、米国も人口減少社会であり、移民及びその二世・三世により、米国の人口増加は支えられる。

最後に移民の所得水準について見ると、市民権の有無によって大きく異なる。市民権保持者の場合には米国出生とそれ以外で大きく異ならないが、不法移民を含む市民権非保持者の所得水準は低い。

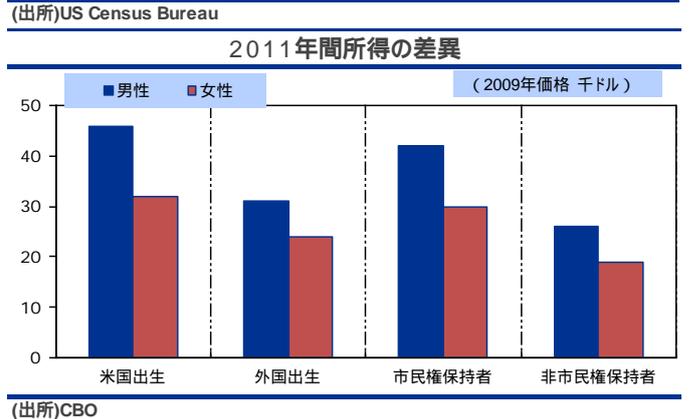
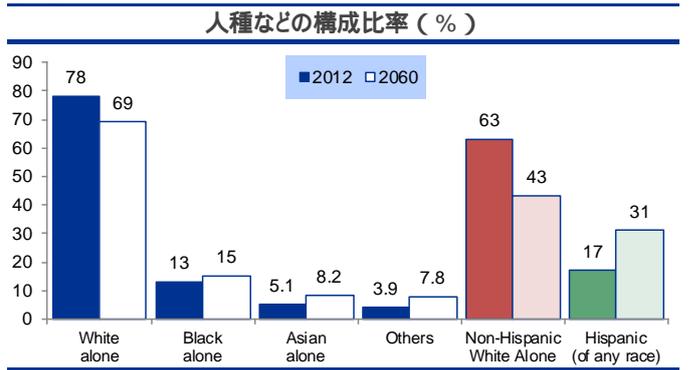
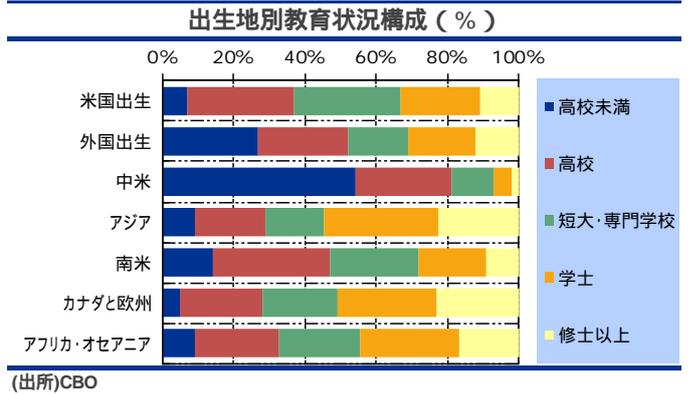
移民論議におけるポイント

こうした米国の人口動態、移民のプロファイルなどを踏まえた上で、米国における移民受入の是非について考える上でのポイントを整理すると、人口、経済、雇用所得、財政の4つとなる。

まず、人口と経済については、移民受入がプラスの影響を及ぼす。高齢化が進む先進国において労働力の確保は差し迫った課題であるが、その問題を移民の受入は緩和することになる。移民の貢献は二世・三世まで考えた場合に、更に大きなものとなる。また、移民受入による労働力人口の増加が経済成長に貢献することも、当然の帰結である。移民の増加により、一国経済の供給と需要が共に拡大する。また、高い技能を有する移民の受け入れがイノベーションを高めるなど生産性の上昇にプラスの影響を及ぼすことも期待できる。

雇用所得については、議論が分かれるところである。それは、直接の悪影響を被る人々が必ず存在するためである。移民受け入れが、全く同じ能力を有する米国生まれの人々(もしくは先行した移民)から職を奪い、需給緩和を通じて賃金の引き下げに繋がることは否定出来ない。但し、マクロ的に考えれば、移民受入による人口や経済の拡大が、新たな雇用を生み、また経済の拡大を通じて賃金の上昇に繋がることもまた確かである。諸手を挙げて、移民の影響をプラスと論じることは出来ないが、人口と経済への影響を加味すれば、雇用所得についても、否定的な評価をすべきではないだろう。

財政については、移民向けの教育や社会保障コストなどの歳出と移民の経済活動により政府が得る歳入とのバランスが問題になる。財政に関しては、どの範囲までをカウントするかなど種々の議論が



存在するため、最も結論を出しにくい論点である。ただ、人口や経済への影響を勘案すれば、財政にとっても移民はプラスとなる可能性が高い。また、現在の移民制度改革の一つにあげられる不法移民の合法化については、既に不法移民が米国内に存在し、一定の行政コストが生じているため、合法化は寧ろ財政にとってプラスと考えられる¹。

以上を踏まえれば、現在議論されている移民制度改革が実現すれば、人口動態や経済等への好影響を通じて、米国経済の成長基盤強化に資すると判断される。雇用所得や財政への影響については、容易に結論が得られない部分は存在するが、人口動態や経済へのプラス面も勘案すれば、中長期的にはメリットの方が勝る可能性が高いと言える。

(2) 家計の純資産が金融危機前を超える

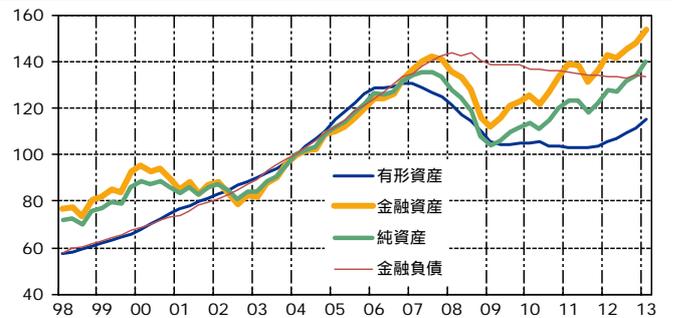
家計の総資産と純資産がともに金融危機前を超える

米FRBが公表した2013年1~3月期の資金循環統計によると、住宅価格の上昇と株価の上昇を受けて、金融資産と有形資産を合計した家計が保有する総資産残高は前期比年率15.4%と大幅に増加し、金融危機前のピークを凌駕し、過去最高を記録した。また、総資産から金融負債を控除した純資産は25.5%増加し、こちらも金融危機前のピークを上回り、過去最高である。米国家計のバランスシートの修復は、マクロ的に見る限り、目途がついたと判断できる。

有形資産と金融資産がともに増加

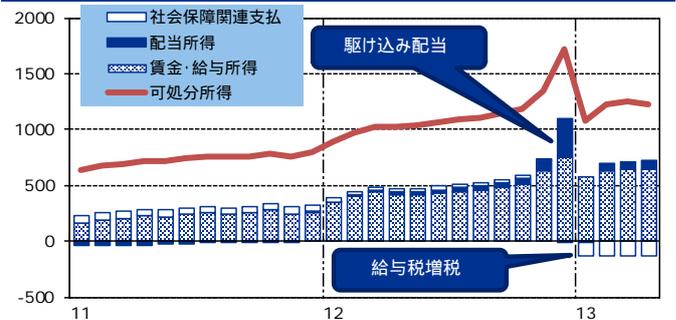
資産変動の内訳を見ると、住宅が過半を占める有形資産は1~3月期に前期比年率14.0%増加し、実額では8,411億ドル増加した。増加は7四半期連続であり、増加ペースも加速している。こうした有形資産の価値上昇は、言うまでもなく、住宅価格の上昇に伴うものである。また、株価上昇等を映じて、金融資産は前期比年率16.0%、実額では2兆1,025億ドルも増加した。増加率は有形資産と金融資産で大差ないが、そもそもの資産規模が異なるため、金融資産の増加額は有形資産の2.5倍に及ぶ。

家計の純資産などの推移 (2004Q1=100)



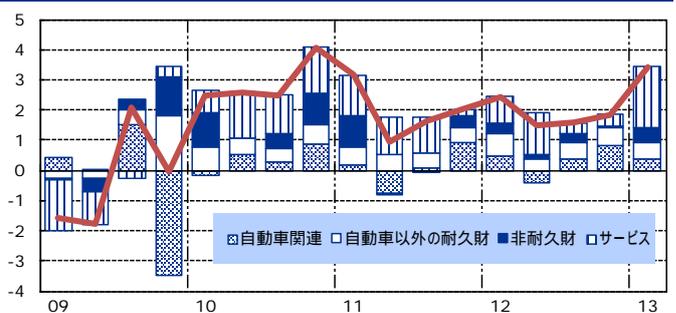
(出所) FRB

可処分所得の推移 (2008年12月からの増減、10億ドル)



(出所) Department of Commerce

個人消費の推移 (前期比年率、%)



(出所) U.S. Department of Commerce

¹ http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/ftpdocs/81xx/doc8179/sa1150_june4.pdf

1～3月期は資産効果が個人消費をサポート

1～3月期は、個人所得・支出統計により既に明らかとなっている通り、増税前の駆け込み配当や賞与が集中した2012年10～12月期の反動により所得情勢が芳しくなかった上に、給与税減税の終了により可処分所得が目減りした。そうした環境下でも、1～3月期に個人消費が前期比年率3.4%（2012年10～12月期1.8%）と2010年10～12月期以来の高い伸びを記録した背景には、保有資産の価値拡大がもたらす資産効果の影響が存在すると思われる。

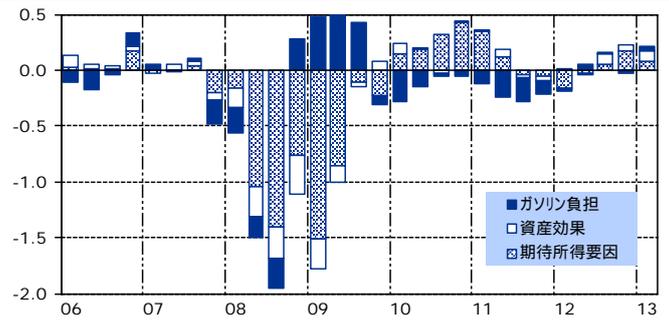
1～3月期に所得環境悪化の下でも、個人消費の落ち込みを防いだ最大の要因は消費水準を維持しようとするラチェット効果である。当社の推計²に基づく、ラチェット効果は、所得が急増した10～12月期に消費性向前年差を1.6%Pt押し下げ一方（所得増加ほどに消費支出を増やさない方向に寄与）、1～3月期は1.0%Pt押し上げる方向へ寄与している（所得減少ほどに消費支出を減らさない方向に寄与）。ただ、有形資産と金融資産を合計した資産全体の価値上昇も、1～3月期の消費性向前年差を0.1%Pt程度押し上げる方向に作用しており、消費拡大への貢献が確認できる。

バランスシート調整の終了

過剰債務の度合いを考える上でメルクマールとなる可処分所得対比で見た金融負債の比率は、既に2011年の段階で過去のトレンドを下回り、バランスシート調整が峠を越えたことを示唆していた。加えて、冒頭で述べたとおり、今回、総資産と純資産が共に金融危機前のピークを上回ったことで、バランスシートの修復にも目途がついたと判断できる。もちろん、有形資産の価値は失われた5.9兆ドルのうち半分弱の2.7兆ドルを取り戻したに過ぎないため、住宅問題に苦しむ家計は未だ存在するが、住宅ローン残高が住宅資産価値を上回る状態（Negative Equity）から解放された家計もまた多い。

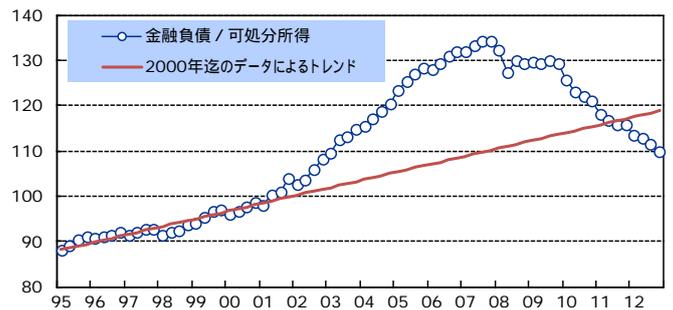
ただ、可処分所得に対する金融負債の比率はトレンド線を下回った後も、未だ低下を続けている。これは未だ7%台にある失業率などが示すように雇用所得情勢の回復が十分ではないために、家計が負債の拡大に対して慎重な姿勢を維持しているが故と考えられる。実際、消費者信用残高統計を見ると、自動車ローンなどは増加しているものの、クレジットカード利用が主体の回転信用は底這いである。やはり、個人消費の本格的な持ち直しには雇用所得情勢の回復が必要である。

消費性向前年差に対する寄与度、ラチェット要因以外（%Pt）



（出所）伊藤忠経済研究所

家計の可処分所得に対する金融負債の比率（%）



（出所）Department of Commerce, FRB

² 推計の詳細は3月21日付「米国経済情報 2013年3月号」を参照。

2. 金融政策：2013 年後半に資産買入縮小を開始

6 月 18～19 日に開催した FOMC 後の記者会見において、バーナンキ FRB 議長は、注目される資産買入の行方について、今後のデータと見通し次第である点を強調した上で「今年後半に買入ペースを減額するのが適当 (appropriate to moderate the monthly pace of purchases later this year)」であり、「来年前半に慎重なステップを経た上で年央に終了 (measured steps through the first half of next year, ending purchases around mid-year)」するとの見解を示した。

失業率の低下とインフレ率上昇の数値条件へ読み替え

今回示された見解は、バーナンキ議長が 5 月 22 日の議会証言の質疑応答以降に形成された市場予想を、概ね包含するものである。但し、議会証言の質疑応答と、金融政策決定を行う FOMC 後の記者会見では重要度が大きく異なる。また、昨年 12 月の時間軸文言の特定日付から数値基準への変更と同様に、資産買入縮小開始のタイミングが経済データ動向と明確に関連付けられた点には、重要な意味がある。つまり、同時に示された FOMC 参加者の見通しに照らせば、失業率が 2013 年最終四半期に 7.2～7.3% (最新 5 月 7.6%) へ向けて低下し、インフレ率 (コア PCE デフレーター) は前年比 1.2～1.3% (最新 4 月 1.1%) へ向けて上昇することが、資産買入減額 (tapering) の条件ということになる。経済や物価情勢との関係において、資産買入の減額を開始する条件が明確化されたと言えるだろう。その見通し達成に、FOMC 投票権者が早いタイミングで自信を深めれば 9 月にも、そうでなければ 10 月もしくは 12 月の FOMC において資産買入の減額が開始されると考えられる。

ブラード総裁の反対票

但し、新たにハト派側、つまりディスインフレを警戒する観点から、セントルイス連銀のブラード総裁が反対票を投じた点には、留意が必要である。インフレ動向次第だが、ブラード総裁に同調するかたちで、インフレ動向を見極めるために、早いタイミングでの資産買入縮小の決断は好ましくないと他の投票権者が考える可能性はあるだろう。なお、カンザスシティ連銀のジョージ総裁は、タカ派として引き続き反対票を投じている。

景気及び雇用に対するリスクの後退を明示

FOMC 後に示された公表文 (Statement) では景気見通しが明確に引き上げられる一方、インフレ認識には慎重なニュアンスが加えられた。まず、雇用市場についての認識を前回の「改善の兆し」から「一段の改善 (further improvement)」へ引き上げた。経済活動全体については現状認識を「緩やかなペースでの拡大 (expanding at a moderate pace)」に据え置いたものの、リスク評価部分において「経済及び労働市場見通しに対する下振れリスクは、昨年秋以降、後退してきた (the downside risks to the outlook for the economy and the labor market as having diminished since the fall)」との判断を示し、先行き見通しを明確に引

2013年6月FOMC参加者の見通し(SEP)

1. 経済見通し					
(%)	2013	2014	2015	Longer run	
成長率	2.3 2.6	3.0 3.5	2.9 3.6	2.3	2.5
前回見通し	2.3 2.8	2.9 3.4	2.9 3.7	2.3	2.5
失業率	7.2 7.3	6.5 6.8	5.8 6.2	5.2	6.0
前回見通し	7.3 7.5	6.7 7.0	6.0 6.5	5.2	6.0
PCEデフレーター	0.8 1.2	1.4 2.0	1.6 2.0	2.0	
前回見通し	1.3 1.7	1.5 2.0	1.7 2.0	2.0	
コアPCEデフレーター	1.2 1.3	1.5 1.8	1.7 2.0	-	
前回見通し	1.5 1.6	1.7 2.0	1.8 2.1	-	

(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. 金融政策見通し				
(人)	2013	2014	2015	2016
金融引き締め開始時期	1	3	14	1
前回見通し	1	4	13	1

(出所) FRB

き上げている。これは、資産買入実施の条件である「物価安定の下、労働市場の見通しが著しく改善するまで (until the outlook for the labor market has improved substantially in a context of price stability.)」について、労働市場部分の達成が近づいたことを明確に示唆するものである。

微妙なインフレ認識の変更

対して、インフレ認識では、従来の「インフレ率が長期目標を幾分下回るところで推移しているが、長期のインフレ期待は安定している」との認識から、「幾分」を削除し、インフレ率の下振れ度合いが拡大しているとの判断を示した。更に、上記認識を修飾する文言を前回の「主としてエネルギー価格の変動を反映した一時的な変化を除けば」から「一時的な影響を一部反映して」へ変更した。この修飾部分は、一時的な影響を一部含めた上でインフレ率が長期目標である 2%を下回る、という認識を示すものであり、一時的な影響の後退により将来的にインフレ率が元に戻る(上昇する)との見通しを示したものと解釈できる一方、『一部』という部分には一時的ではないインフレ率の下振れ、つまり金融政策において勘案すべき基調的な低下が生じている可能性を示唆するニュアンスも新たに読み取れる。 は冒頭で述べた FOMC 参加者の見通し通りにインフレ率が上昇することの担保だが、は「物価安定」の揺らぎに対する懸念になる。 今回、反対票を投じたブロード総裁は、この懸念をより明確にすべきとの認識であろう。いずれにしろ、デスインフレ基調からの脱却は資産買入の縮小に必要と言える。

経済見通しでは成長及び雇用を上方修正、インフレを下方修正

冒頭で 2013 年の失業率とインフレ率見通しには触れたが、今回の経済見通し (SEP : Summary of Economic Projections) では先行きの経済及び失業率見通しを上方修正しつつ³、インフレ見通しを下方修正している。まず成長率見通しは 2013 年 (最終四半期の前年比) が 3 月時点の 2.3~2.8%から今回は 2.3~2.6%へ上限のみが小幅引き下げられる一方、2014 年は 2.9~3.4%から 3.0~3.5%へレンジ全体が僅かに引き上げられた。2015 年は 2.9~3.7%から 2.9~3.6%への修正である。微妙な修正だが、既に述べたリスク認識を勘案すれば成長率見通しは僅かながら上方修正されたと言えるだろう。

失業率見通しの上方修正は明確であり、2013 年 (最終四半期) が 3 月時点の 7.3~7.5%から今回は 7.2~7.3%へ、2014 年は 6.7~7.0%が 6.5~6.8%へ、2015 年は 6.0~6.5%が 5.8~6.2%へ、いずれも変更されている。 パーナンキ議長の記者会見発言を踏まえれば、資産買入が終了する時点での失業率は 7%程度、また利上げ検討の条件である 6.5%に失業率が到達するのは 2015 年初めから半ば頃ということになる。実際、政策金利見通しでは、2015 年中の引き締め開始を見込む FOMC 参加者が 3 月時点の 13 名から 14 名に増え、2015 年末の政策金利の最多予想は 1%となっている (但し最多といっても 4 名であり予想は分散している)。

失業率見通しの雇用者数見通しへの読み替え

FOMCによる資産買入の縮小開始は、冒頭で述べたように、失業率が 2013 年最終四半期に 7.2~7.3% (最新 5 月 7.6%) へ向けて低下し、インフレ率 (コアPCEデフレーター) は 1.2~1.3% (最新 4 月 1.1%) へ向けて上昇することが確からしいと見做せるタイミングになる。インフレ率に関する条件は比較的単純だが、雇用に関しては、労働市場の退出が急速に進むことで生じる「悪い失業率の低下」

³ 失業率は計数としては引下げ。

により、失業率の低下が達成される場合も想定される。その際、FOMC参加者は、失業率の低下と雇
用者数の増勢を総合的に勘案して判断を行うと考えられるため、失業率条件を雇
用者数条件に変換し
ておく必要がある。当社が、労働力率について5月時点の63.44%から横ばいと
の仮定を加味した上
で、失業率が2013年最終四半期平均で7.2~7.3%程度となるための非農業部門雇
用者数の増加幅を
試算すると、月当たり18~20万人程度になる⁴。これは従前から市場において認識
されていた資産買
入縮小のための雇用増加の条件と大きくは変わらない。

資産買入縮小の開始は10月FOMCと予想

以上を踏まえ、資産買入の縮小開始が決定される時期につい
て、10~12月期(ピンポイントでは10月末のFOMC)との
予想を維持する。9月の雇用統計や8月の個人消費デフレ
ター及び9月の消費者物価指数により条件充足を確認した上
で、10月のFOMCにおいて資産買入の縮小開始が決定され
る見込みである。但し、雇
用者数の増加ペースが、当社想定
よりも早い時期に高まれば、9月FOMCでの縮小開始決定も
ありうる。

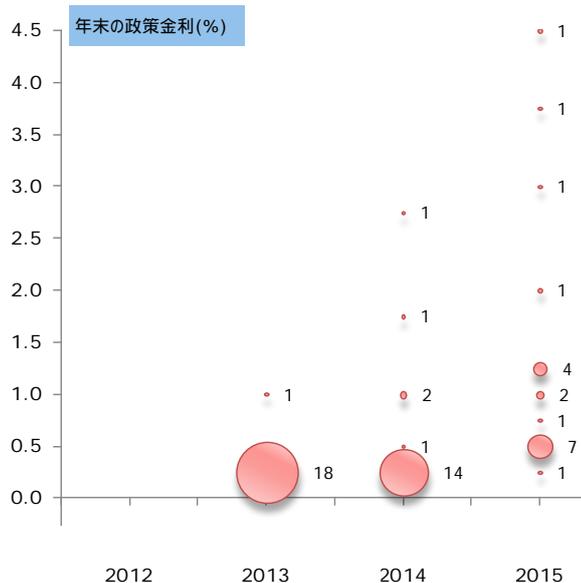
2013年FOMCのスケジュール

2013/01/29-30	
2013/03/19-20	SEP, 記者会見
2013/04/30-05/01	
2013/06/18-19	SEP, 記者会見
2013/07/30-31	
2013/09/17-18	SEP, 記者会見
2013/10/29-30	
2013/12/17-18	SEP, 記者会見

FOMCは年8回。

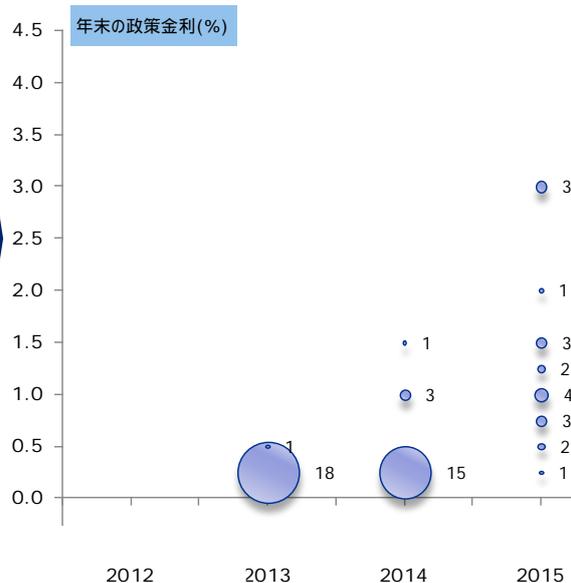
(出所)FRB

適切な金融引き締めペース (3月時点)



(出所) Fed

適切な金融引き締めペース (6月時点)



(出所) Fed

⁴ 失業率は家計データから、非農業部門雇
用者数は事業所データから算出されるため、両者の雇
用者数概念は一致しない。本稿では、両者の比率
(非農業部門雇
用者数/家計調査の雇
用者)を94%と仮定した上で試算している。

3. 経済動向分析

(1) 1～3月期成長率は2.4%へ改訂

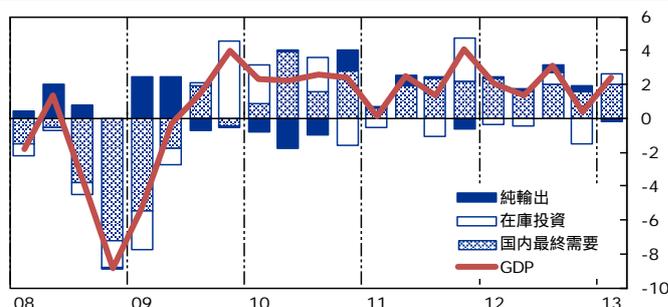
米国の2013年1～3月期成長率は、一次推計値の前期比年率2.5%が二次推計値で2.4%へ僅かに下方改訂された。

在庫投資の寄与度が一次推計値の1.0%Ptから0.6%Ptへ大幅に下方修正された影響が大きいほか、政府支出の下方修正（一次推計値・前期比年率4.1% 二次推計値4.9%、寄与度0.80%Pt 0.97%Pt）も響いた。なお、外需寄与度は一次推計値の0.50%Ptが二次推計値で0.21%Ptへ上方修正されているが、これは輸入が輸出を上回る幅で下方修正されたためである。輸出に限れば、前期比年率2.9%から0.8%へ伸びが引き下げられており、米国が海外需要へ頼ることのできない状況に変わりはない。

在庫投資に加えて、公需や輸出が下方修正される一方で、民間最終需要は一次推計値の前期比年率3.1%が二次推計値で3.3%へ寧ろ上方修正されている。小売業売上高の遡及改訂を受けて、個人消費が3.2%から3.4%へ改訂された影響が大きい。

二次推計値においてヘッドラインのGDP成長率は若干下方修正されたものの、民間最終需要は寧ろ上方修正されており、ネガティブに捉える必要はないだろう。米国の民間部門は、1～3月期において家計部門を中心として順調に回復しつつあ

実質GDP成長率の四半期推移（前期比年率%、%Pt）



(出所) U.S. Department of Commerce

GDPの改訂状況

	前期比年率 %				前期比年率・寄与度 %Pt			
	2012年		2013年		2012年		2013年	
	7～9月	10～12月	1～3月	1～3月	7～9月	10～12月	1～3月	1～3月
	Final	Final	1st	2nd	Final	Final	1st	2nd
GDP	3.1	0.4	2.5	2.4	-	-	-	-
個人消費	1.6	1.8	3.2	3.4	1.12	1.28	2.24	2.40
耐久財	8.9	13.6	8.1	8.2	0.66	1.00	0.62	0.63
非耐久財	1.2	0.1	1.0	2.2	0.19	0.02	0.16	0.35
サービス	0.6	0.6	3.1	3.1	0.26	0.27	1.46	1.42
設備投資	1.8	13.2	2.1	2.2	0.19	1.28	0.22	0.23
構築物投資	0.0	16.7	0.3	3.5	0.00	0.46	0.01	0.11
機器及びソフトウェア	2.6	11.8	3.0	4.6	0.19	0.82	0.23	0.34
住宅投資	13.5	17.6	12.6	12.1	0.31	0.41	0.31	0.30
在庫投資	-	-	-	-	0.73	1.52	1.03	0.63
純輸出	-	-	-	-	0.38	0.33	0.50	0.21
輸出	1.9	2.8	2.9	0.8	0.27	0.40	0.40	0.11
輸入	0.6	4.2	5.4	1.9	0.11	0.73	0.90	0.32
政府支出	3.9	7.0	4.1	4.9	0.75	1.41	0.80	0.97
連邦	9.5	14.8	8.4	8.7	0.71	1.23	0.65	0.68
国防	12.9	22.1	11.5	12.1	0.64	1.28	0.60	0.63
非国防	3.0	1.7	2.0	2.1	0.08	0.04	0.05	0.05
地方政府	0.3	1.5	1.2	2.4	0.04	0.18	0.14	0.29

(出所) U.S. BEA

ったことが改めて確認できる。ただ、財政支出削減による政府支出の減少や海外経済の低調推移が、米国経済の足を引っ張っていることも、同時に GDP 統計は明らかとしている。そして、以下で詳述するように、その状況は4~6月期も変わっていない。

(2)4~6月期減速の後、再加速へ

執筆時点では、成長率の超短期予測を行う上で必要となる、大方の4月データが公表され、また公表タイミングが早い雇用や小売、鉱工業生産などの5月データも示されている。現時点で明らかなデータに基づき、4~6月期の成長率について、推し量ると以下のとおりである。

まず、最も重要な個人消費は1~3月期の前期比年率3.4%もの高い伸びからは減速するものの、4~6月期についても2%程度の伸びを確保する見込みである。住宅投資も拡大基調に変わりはなく、家計部門は底堅い推移が維持される。

一方、財政問題などを受けた景況感の悪化が象徴するように製造業を中心に設備投資は低空飛行が続くと予想される。自動歳出削減の影響が及ぶ政府支出は、減少基調が変わらない。外需については、4月に実質財輸出が比較的高い伸びを示したが、後述するように一時的な動きに過ぎない可能性が高い。純輸出については、4~6月期に実質GDP成長率に対してゼロ寄与程度と考えておくべきだろう。

以上を踏まえると、4~6月期の米国経済の成長率は、前期の2.4%から低下し、1%台半ばから2%程度になる可能性が高い。潜在成長を下回るペースへの減速だが、3月1日から強制歳出削減が発動し、4~6月期にその悪影響が最大になる点を勘案すれば、財政の下押しにも関わらず、民需主導で1%を超える成長を確保するとしてポジティブな評価が可能である。当社も含め大方のエコノミストが描くように、財政問題の影響が薄れる年後半に向けた成長加速を確認する必要はあるが、先行きを悲観すべきでは全くない。

2013年以降の暦年ベースの成長率見通しについては、1~3月期成長率の二次推計値や他の経済指標の公表や遡及修正などを踏まえ、修正を施している。最も修正が大きいのは2012年実績がGDP比3.0%から2.8%へ大幅に上方修正された経常収支である。また、インフレ率見通しも引き下げている。ただ、GDP成長率見通しは、2013年1.9%、2014年2.4%で従来から変わらない。

米国経済の推移と予測（暦年）

前年比, %, %Pt	2010 実績	2011 実績	2012 実績	2013 予想	2014 予想
実質GDP	2.4	1.8	2.2	1.9	2.4
個人消費	1.8	2.5	1.9	2.2	2.3
住宅投資	3.7	1.4	12.1	12.9	9.4
設備投資	0.7	8.6	8.0	5.5	7.2
在庫投資(寄与度)	(1.5)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)
政府支出	0.6	3.1	1.7	3.4	3.2
純輸出(寄与度)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
輸出	11.1	6.7	3.4	2.1	6.3
輸入	12.5	4.8	2.4	1.0	3.9
名目GDP	3.8	4.0	4.0	3.0	3.8
失業率	9.6	8.9	8.1	7.5	7.2
(Q4)	9.5	8.7	7.8	7.4	7.0
雇用者数(月変化、千人)	85	175	183	197	228
経常収支(10億ドル)	449	458	440	420	399
(名目GDP比、%)	3.1	3.0	2.8	2.6	2.4
貯蓄率(%)	5.1	4.2	4.1	2.5	2.5
PCEデフレーター	1.9	2.4	1.8	1.0	1.6
コアPCEデフレーター	1.5	1.4	1.7	1.1	1.6
(Q4/Q4)	1.2	1.7	1.5	1.1	1.8
消費者物価	1.6	3.1	2.1	1.3	1.6
コア消費者物価	1.0	1.7	2.1	1.5	1.7

(出所) 米国商務省等資料より当社作成。

(3) 雇用情勢は改善継続

5月の非農業部門雇用者数(NFP: Nonfarm Payroll Employment)は前月差17.5万人の増加だった。市場予想の16.3万人増を若干上回る内容である。ただ、3月が13.8万人から14.2万人へ、4月は16.5万人から14.9万人へ、合計で1.2万人下方修正されており、遡及分を加味すれば、正にコンセンサス通りの内容だったと言える。

4~5月平均で16万人強のNFPの増加は、昨年10~12月期や今年1~3月期の月当たり20万人を越える増加ペースからは鈍化しているものの、3月からの自動歳出削減の発動にもかかわらず、米国経済が大きな落ち込みを回避し拡大を続けていることを示すものと言える。5月までの雇用統計を単純に当てはめれば、4~6月期の米国経済は前期比年率1%台後半から2%台強の成長となるだろう(1~3月期は2.4%成長)。

NFPの内訳を見ると、連邦政府部門において自動歳出削減の影響が徐々に鮮明となってきている。郵便部門以外の連邦政府雇用者数⁵は1月前月差0.2万人、2月0.4万人の後、3月と4月は0.8万人、5月は0.9万人と3月以降に減少ペースが加速した。5月の0.9万人は前月比0.4%に相当し無視出来るものではない。

但し、足元では財政状態が改善しつつある地方⁴政府の雇用増加(4月0.3万人、5月1.1万人)が寄与し、連邦政府による雇用削減の影響は緩和されている。また、連邦政府の歳出削減により地方向け補助金が減少し、地方政府に悪影響を及ぼすと懸念されたが、統計上では確認できない。その結果、政府部門の雇用者数は5月0.3万人(4月0.8万人)と小幅の減少にとどまる。雇用の観点において、自動歳出削減は、決定的な悪影響までは及ぼしていないと言える。

民間部門に視点を移すと、5月に民間雇用者数は前月差17.8万人(4月15.7万人)増加した。増加ペースは幾分加速したが、昨年10~12月期の月当たり23.2万人や今年1~3月期の21.2万人には届かない。内訳では、財生産部門が0.1万人と4月1.5万人から減少ペースが鈍化したことが、民間部門全体の加速に繋がっている。サービス部門は17.9万人(4月17.2万人)とほぼ前月並みの増加である。財生産部門の詳細を見ると、

非農業部門雇用者数の推移(前月差、千人)



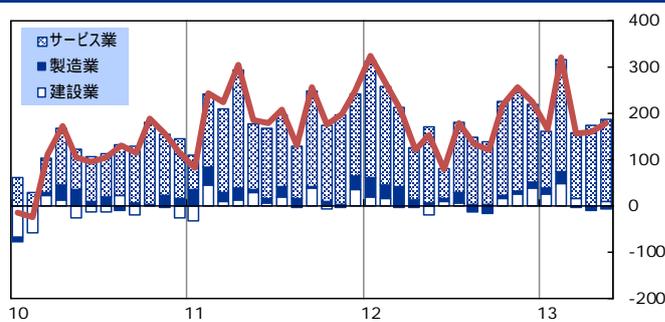
(出所) CEIC

政府部門雇用者数の推移(前月差、千人)



(出所) CEIC

民間部門の雇用者数推移(前月差、千人)



(出所) CEIC

⁵ 郵便部門は4月、5月共に前月差 0.4万人。

5月の減少幅縮小は建設業が0.7万人(4月 0.2万人)と増勢に復したことによるものであり、製造業は0.8万人(4月 0.9万人)と3ヶ月連続の減少だった。輸出低調⁶に伴う景況感悪化に沿うかたちで、製造業の雇用意欲は低下している。

サービス部門では、個人消費関連を中心に雇用者数が増加した。小売が前月差2.8万人(4月 2.0万人) レジャーも外食を中心に4.3万人(4月 3.9万人)の増加である。但し、個人消費からの距離が遠くなるにつれ、軟調な業種が目立つ。事業支援は5.7万人(4月 6.0万人)と増勢維持も、1~3月期の月当たり6.6万人からは減速している。また、金融も0.4万人(4月 0.9万人)に減速、運輸は0.4万人(4月 0.6万人)とマイナスに逆戻りである。製造業が低迷している影響を読み取ることができる。

5月の失業率は7.6%となり4月7.5%から上昇した。但し、小数点第二位まで見ると、4月7.51%が5月は7.56%であり、上昇は僅かである。また、5月は労働力人口が前月差42.0万人(4月 21.0万人)と大幅に増加し、雇用者の増加幅31.9万人(4月 29.3万人)を上回ったための失業率上昇である。つまり、労働力人口が人口に占める割合である労働力率が4月63.3%から5月は63.4%へ上昇しており、労働市場への参加増加による、いわゆる「良い失業率の上昇」と言える。男女別に見ると、5月は男性の労働力率が70.0%(4月 69.8%)、女性は57.3%(4月 57.2%)と男性の労働力率の上昇(労働市場への復帰)が顕著だった。

(4)個人消費は底堅く推移

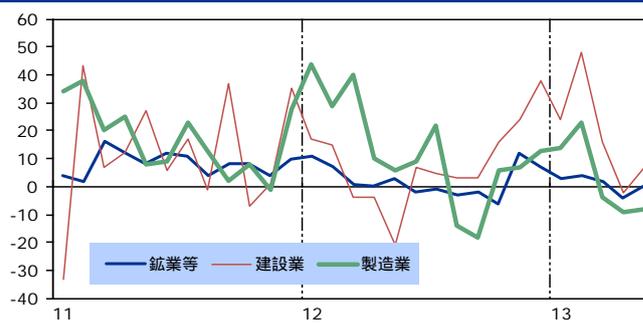
5月の小売・飲食サービス売上高(以下、小売売上高)は前月比0.6%(4月 0.1%)と大幅に増加した。自動車・同部品売上高が1.8%(4月 0.7%)と高い伸びを示した影響が大きい。除く自動車で見ると0.3%(4月 0.0%)の伸びであり、悪くはないが、取り立てて強いという程の内容ではない⁷。

3月と4月に顕著だったガソリンスタンド売上高の減少は、5月に止まり、それも全体の売上増加をサポートした。5月のガソリンスタンド売上高は前月比0.2%(4月 3.1%)とほぼ横ばいである(寄与度は4月 0.34Pt、5月 0.02Pt)。これは、ガソリン価格の下落が止まったことを反映している。5月のガソリン価格はEIAデータによると前月比1.2%、季節調整済のCPIベースでは横ばいで

⁶ 後述するように4月の輸出は好調だったが、内訳を見ると増加は宝飾品に偏っており、内実は低調と考えられる。

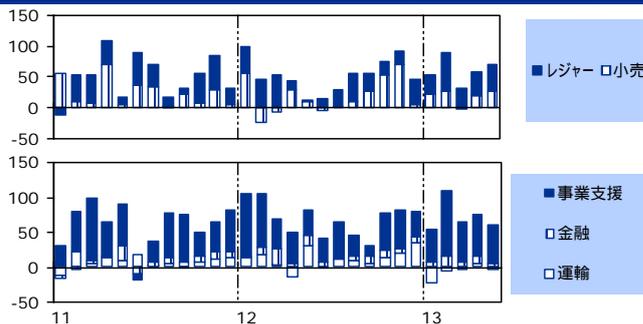
⁷ 年率換算すると3.2%だが、これは昨年の小売売上高の伸びである前年比5.3%や除く自動車の伸びである4.8%を下回る。

財生産部門の雇用者数推移(前月差、千人)



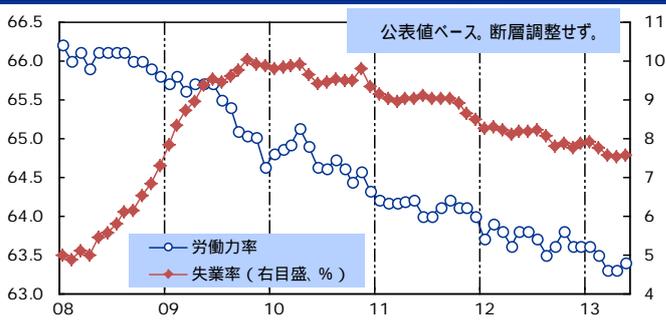
(出所)CEIC

サービス部門の雇用者数推移(前月差、千人)



(出所)CEIC

労働力率と失業率の推移(%)



(出所)CEIC

ある。前年比で見ると3ヶ月連続のマイナスであり、ガソリン価格の低下が可処分所得を押し上げて
いる構図に変わりはないが、その度合いは4月に比べ縮小している(4月前年比 8.3%、5月 4.1%)、

自動車等に加え、建設資材とガソリンスタンドの売上高も除いたコア売上高は前月比0.3%(4月0.2%、
3月0.3%)と3ヶ月連続で同程度の伸びを示した。このコア売上高は、自動車販売や住宅投資と
してカウントされる建設資材が除かれ、かつボラ
タイルなガソリン価格変動の影響も受けな
いため、財消費の基調を押し量る目安となる。その
コア売上高の4~5月平均は前期比年率に換算した
ベースで1~3月期を2.5%上回る。これは、1~3
月期の前期比年率 3.5%こそ下回るが、底堅い推
移と言える。1~3月期に続き、4~6月期も財消
費は堅調な推移を辿っていることが分かる。

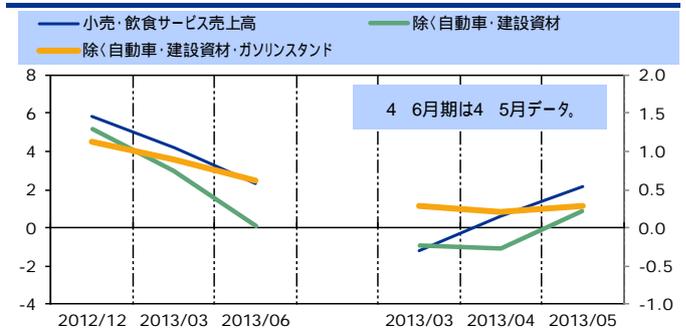
気温低下に伴うエネルギー消費⁸の鈍化などによ
り、4~6月期のサービス消費は減速が見込まれる
ものの、それを加味しても、足元の小売売上高デ
ータは4~6月期に実質個人消費が前期比年率
2%前後の伸びを確保することを示唆するものと
言えるだろう(個人消費の1~3月期実績は前期
比年率3.4%、財消費は4.6%)、

(5)住宅投資の回復は続く

住宅投資の先行指標である住宅着工戸数は、5月
に前月比6.8%と再び増加したが、4月の14.8%
もの落ち込みは補えず、4~5月平均は1~3月期
に比べ前期比年率換算で見ても27%も低い水準に
ある。但し、着工戸数に先行する建築許可件数は、
着工とは逆に4~5月平均が1~3月期を前期比年
率換算で34%上回っており、住宅着工ひいては住
宅投資の増勢が途絶えた判断するのは適切では
ない。

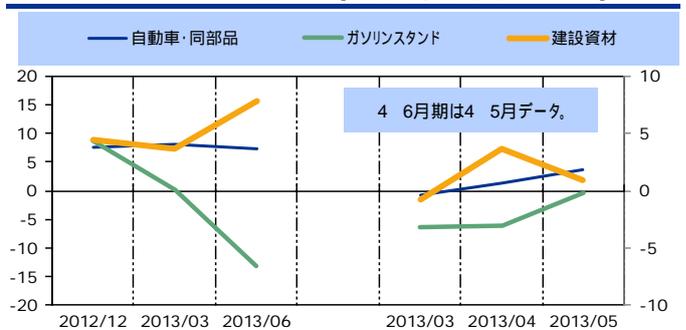
一方、住宅デベロッパーの景況感を示すNAHB
指数が6月に52(5月44)へ上昇し、ついに中
立水準である50を超えた。NAHB指数の50超
えは、実に2006年以來である。NAHB指数は
2012年に一本調子で上昇した後、2013年に入り、

小売・飲食サービス売上高(前期比年率、前月比、%)



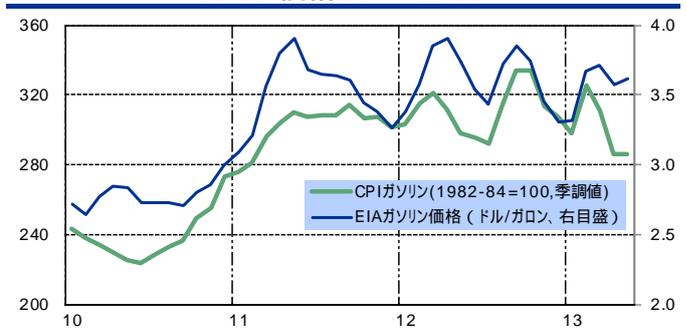
(出所) Department of Commerce

小売・飲食サービス売上高(前月比、前期比年率、%)



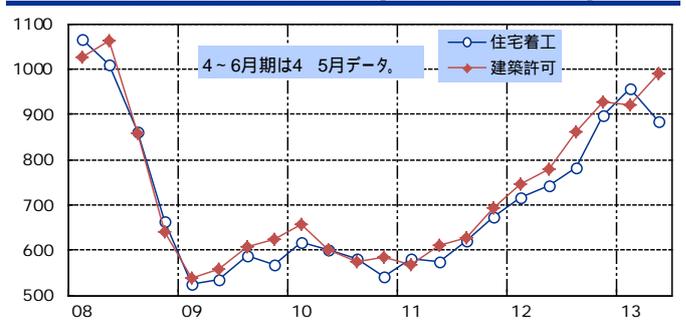
(出所) Department of Commerce

ガソリン価格とCPIガソリン



(出所) EIA, BLS

住宅着工及び建築許可(千戸、年率換算)



(出所) Department of Commerce

⁸ 電気代及びガス代。ガソリンは財消費に含まれる。

住宅資材の供給不足や金融面での要因を背景として上昇が止まっていたが、6月からの再上昇は、そうした制約要因が緩和された可能性を示唆するものと言える。住宅価格の上昇継続なども踏まえれば、住宅市場の回復基調に変化は見られないと判断できる。

(6) 製造業が低迷

企業景況感、家計部門の堅調推移を映じて非製造業で高水準を維持しているものの、歳出削減が及ぼす悪影響に対する懸念や海外需要の低迷を受け、製造業において悪化が鮮明である。

代表的な景況感指標である ISM 指数を見ると、非製造業は5月に53.7(4月53.1)と、1~3月期平均の55.2からは低下したものの、中立を意味する50を上回る水準を維持した。内訳では新規受注や業況認識が良好な水準にある。一方、製造業は5月に49.0と6ヶ月ぶりに中立水準の50を割り込み、2009年以来の低水準を記録した。1~3月期平均の52.9との対比では、急低下である。新規受注や生産など主要指数が50を割り込んだ。これは鉱工業生産が4~6月期に入り、明確に減速していることとも整合する。

非製造業の景況感は良好だが、支出に対して積極的という訳ではない。製造業と同様に、雇用判断

は50近傍まで低下している。将来の固定費増加に繋がる行動へ踏み切るほどに、将来に対する確信を未だ得ていないのだろう。こうした企業認識を受けて、雇用同様に固定費負担に繋がる設備投資関連のデータは低調であり、機械投資の一致指標である非国防資本財出荷と構築物投資の一致指標である民間非居住用建設支出が共に前期から横ばい程度にとどまる。設備投資は、1~3月期の前期比年率2.2%に続き、4~6月期も低い伸びを示す可能性が高い。

(7) 経常赤字の縮小が鮮明

貿易赤字(BOPベース、年率換算)は3月4,456億ドルが4月は4,835億ドルへ拡大した。しかし、4月の水準は1~3月期の4,946億ドルを下回っており、2011年10~12月期の5,809億ドル以降の縮小基調が継続している。なお、4月の貿易赤字拡大は、輸入が前月比2.4%と輸出の1.2%を上回る伸びを示したためである。

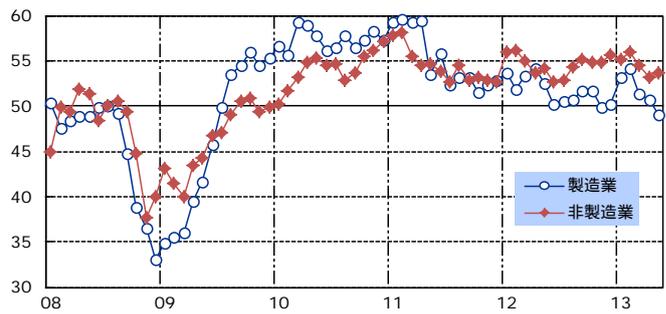
GDPへの影響を考えるために実質財ベースを見ると、4月は実質財輸出が前月比2.0%(1~3月期対比の前期比年率換算では5.5%)、輸入は3.3%(1~3月期対比の前期比年率換算では3.4%)ととも

住宅デベロッパーの景況感 (NAHB市場指数、中立=50)



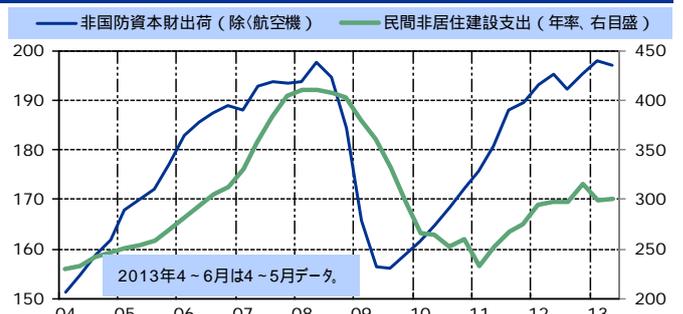
(出所) NAHB

ISM調査の企業景況感 (中立=50)



(出所) Institute for Supply Management

設備投資関連指標の推移 (10億ドル)



(出所) CEIC

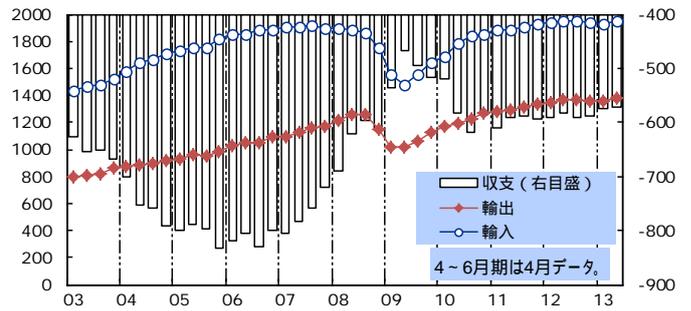
に増加した。輸入の増加が輸出を上回り、4月の実質貿易収支は3月から赤字幅が幾分拡大したが、1~3月期対比ではほぼ横ばいである。そのため、現時点では、4~6月期の純輸出はGDPに対してゼロ寄与程度が予想される。

上述の通り、4月の実質財輸出は前月比2.0%と増加し、輸出の復調を示唆した。内訳を見ると、4月は消費財の増加が顕著である。より詳細な品目内訳が分かる名目ベースで確認すると、4月の消費財輸出の増加はそのほとんどが、米国において主要な輸出品ではない宝飾品で占められている⁹。そのため、4月の輸出堅調は一時的なものにとどまる可能性が高く、先行きについては引き続き慎重に判断すべきと考えられる。

1~3月期の経常収支データが大幅に遡及修正された上で公表された。2012年について、所得収支が大幅に上方改訂された結果、経常収支の赤字幅が遡及して下方修正されている。改訂前は2012年の経常赤字は名目GDP比3.0%だったが、最新データでは2.8%となり、特に2012年1~3月期の赤字拡大が消えている。なお、最新2013年1~3月期の経常赤字は名目GDP比2.7%である。金融危機前のピークである2006年6.0%との対比では、既に、赤字額がGDP対比で半分以下まで縮小している

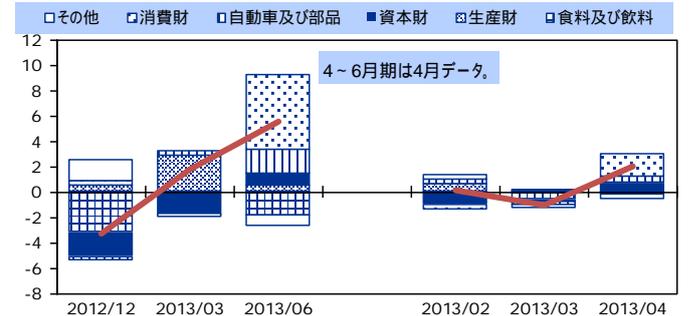
最新データにより、改めて経常収支の内訳を見ると、財収支はシェール革命によるエネルギー輸入の数量ベースでの減少を、原油価格の上昇と個人消費回復による消費財輸入の増加が概ね相殺し、2011年以降は一進一退の推移が継続している。対して、サービス収支と所得収支は金融危機前からの増加基調が継続しており、米国経済がサービス取引や直接投資、証券投資により稼ぐ力が高まっていることが読み取れる。

実質財収支の推移 (年率、10億ドル、貿易統計)



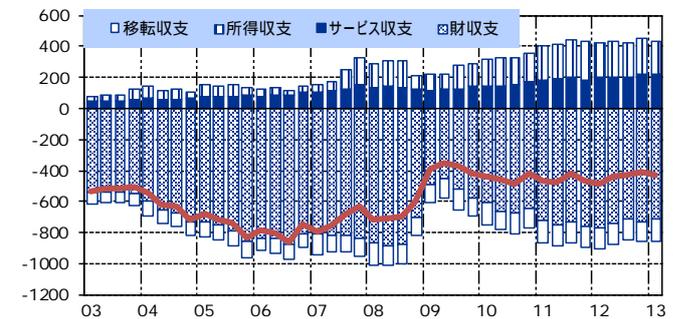
(出所) US Census Bureau

実質財輸出の推移 (前期比年率、前月比、%)



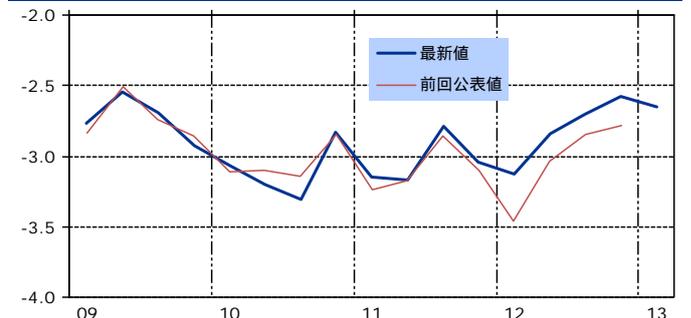
(出所) CEIC

経常収支の推移 (年率、10億ドル)



(出所) CEIC Data

経常収支の推移 (名目GDP比、%)



(出所) CEIC Data

⁹ Census ベースの名目財輸出は前月比1.3%増加したが、そのうち1.1%Ptを宝飾品が占める。

(8) 財政赤字が縮小

米国の財政赤字は引き続き縮小傾向にある。

2013年度の経過月累計すなわち2012年10月～2013年5月計を見ると、財政赤字は前年同期から2,182億ドル縮小した。これは4月時点の累計2,323億ドル縮小を若干下回り、足元で赤字の縮小傾向が一服したように見える。但し、曜日並びの関係で6月の歳出が一部5月に繰り上げられた影響が大きい。なお、歳入に限れば前年対比での増加額が2,366億ドル(4月時点2,201億ドル)まで膨らんだ。

財政赤字の縮小は長期的に好ましい動きだが、財政赤字縮小の一因となっている強制的な歳出削減は、米国経済を直接・間接的に圧迫している。直接的な影響は連邦政府雇用の削減や公的な建設支出の減少から確認できる。また間接的な影響は、製造業景況感の悪化などに現れている。

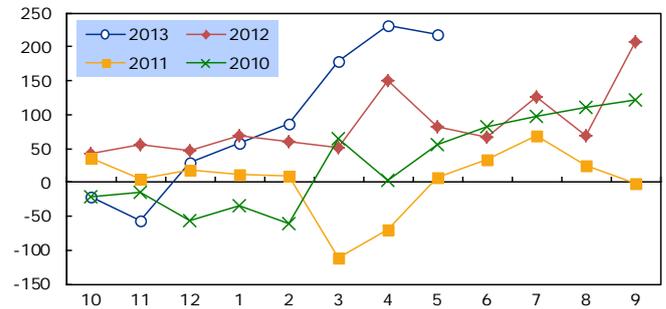
(9) ディスインフレ加速のリスクは低下だが

5月の消費者物価指数(CPI)は前月比0.15%(4月0.37%)と3ヶ月ぶりに上昇した。食料とエネルギーを除いたコアCPIは0.17%(4月0.05%)へ上昇ペースが加速している。これまで下落が続いていたエネルギー価格が横ばい推移に転じたことで押し下げ寄与が消え、コアCPIの上昇が前面に出てきた。エネルギー価格はガソリンがほぼ横ばい、電気代などサービス部分は1.2%の上昇だった。

加えて、コアCPIの内訳にも改善の動きが見られる。コアCPIに含まれる財は4月と同様に横ばいだが、サービス部分が前月比0.2%(4月0.1%)へ上昇ペースが加速したためである。インフレ率の基調を左右するサービス部分の上昇は、ディスインフレ基調からの脱却に向けたポジティブな動きと位置づけられる。

但し、未だ上昇ペースの加速は僅か一ヶ月に過ぎず、コアCPIの前年比は4月と変わらずの1.7%にとどまる。また、トレンド指標を見ても、刈り込み平均CPIこそ5月に前年比1.7%(4月1.6%)へ徐々に伸びを高めたものの、CPI中央値は2.1%(4月2.1%)粘着価格CPIも2.0%(4月2.0%)と4月と変わらずの伸びである。5月のCPIは、ディスインフレが更に加速するリスクを減じる内容ではあるものの、懸念を払しょくするには力不足である。更なるデータの蓄積が必要と言える。

月次財政収支前年差～収支(会計年度累計、10億ドル)



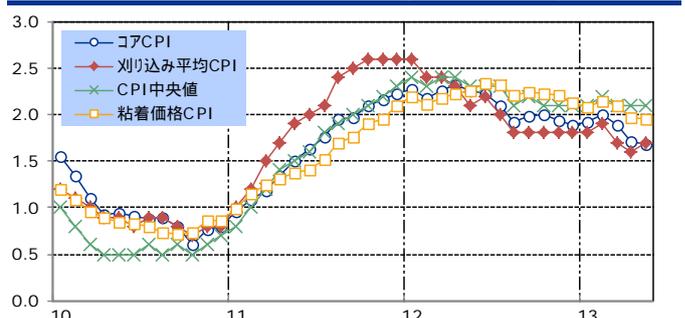
(出所) US Financial Management Service

CPIの 카테고리別推移(前月比、%)



(出所) US BLS

CPIのトレンド指標推移(前年比、%)



(出所) CEIC Data

【米国主要経済指標】

	Q2-12	Q3-12	Q4-12	Q1-13				
	注記がない限り前期比年率(%)							
名目GDP	2.8	5.9	1.4	3.6				
実質GDP	1.3	3.1	0.4	2.4				
個人消費	1.5	1.6	1.8	3.4				
住宅投資	8.4	13.6	17.5	12.0				
設備投資	3.6	▲1.8	13.1	2.2				
政府支出	▲0.7	3.9	▲7.0	▲4.9				
輸出	5.2	1.9	▲2.8	0.8				
輸入	2.8	▲0.6	▲4.2	1.9				
経常収支(10億ドル)	▲111	▲107	▲102	▲106				
名目GDP比(%)	▲2.8	▲2.7	▲2.6	▲2.7				
	Q2-12	Q3-12	Q4-12	Q1-13	Feb-13	Mar-13	Apr-13	May-13
	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	2.9	2.3	10.6	▲7.5	1.2	0.2	▲0.1	
消費者信頼感	65.3	65.0	70.4	62.8	68.0	61.9	69.0	76.2
小売売上高	1.1	4.9	5.8	4.2	1.1	▲0.3	0.1	0.6
除く自動車、ガソリン、建設資材等	3.1	4.2	4.5	3.5	0.2	0.3	0.2	0.3
鉱工業生産	2.9	0.3	2.5	4.1	0.7	0.2	▲0.4	0.0
住宅着工件数(年率換算、千件)	741	781	896	957	969	1005	856	914
中古住宅販売戸数	1.2	22.0	13.9	3.9	0.2	▲0.2	0.6	
中古住宅在庫率(ヶ月、末値)	6.4	5.4	4.5	4.7	4.6	4.7	5.2	
非国防資本財受注(除く航空機)	▲3.3	▲19.6	13.8	21.4	▲4.8	1.1	1.2	
民間非居住建設支出	3.5	▲1.1	28.7	▲20.1	▲2.9	▲1.1	2.2	
貿易収支(10億ドル)	▲135	▲129	▲127	▲124	▲44	▲37	▲40	
実質財収支(10億ドル,2009年基準)	▲146	▲148	▲147	▲143	▲50	▲45	▲48	
実質財輸出	6.6	▲1.8	▲3.2	1.8	0.2	▲1.1	2.0	
実質財輸入	2.8	0.5	▲2.7	▲2.0	0.6	▲3.9	3.3	
ISM製造業指数(四半期は平均)	52.3	50.9	50.6	52.9	54.2	51.3	50.7	49.0
ISM非製造業指数(四半期は平均)	53.5	54.1	55.1	55.2	56.0	54.4	53.1	53.7
失業率(%)	8.2	8.0	7.8	7.7	7.7	7.6	7.5	7.6
非農業部門雇用者数(前月差、千人)	108	152	209	207	332	142	149	175
民間雇用者数(前月差、千人)	117	142	232	212	319	154	157	178
四半期は月当たり換算								
時間当たり賃金(12ヶ月前比、%)	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1	1.8	2.0	2.0
消費者物価(前年比、%)	1.9	1.7	1.9	1.7	2.0	1.5	1.1	1.4
コア消費者物価(前年比、%)	2.3	2.0	1.9	1.9	2.0	1.9	1.7	1.7
PCEデフレーター(前年比、%)	1.6	1.5	1.6	1.2	1.4	1.0	0.7	
コアPCEデフレーター(前年比、%)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1	
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(%)	0.29	0.26	0.26	0.26	0.27	0.26	0.23	0.25
10年債利回り(%)	1.62	1.72	1.72	1.96	1.98	1.96	1.76	1.93
名目実効為替レート(1997/1=100)	102.2	99.2	99.0	100.7	99.8	100.7	100.3	100.8
ダウ工業株30種平均	12880	13437	13104	14579	14054	14579	14840	15116
S&P500株価指数	1362	1441	1426	1569	1515	1569	1598	1631

(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。