

米国経済情報 2014 年 1 月号

Summary

内 容

1. トピックス：
2014 年の住宅市場

2. 金融政策
(1) 2014 年の金融政策を巡る焦点
(2) FOMC の人事面における変化

3. 経済動向分析
(1) 2013 年終盤に成長ペース加速
(2) 2014 年は 2% 台後半の成長に
(3) 12 月の雇用失速は天候要因の影響大
(4) 労働力率の低下が深刻
(5) EUC 失効で失業率は 6.5% に
(6) 年末商戦は堅調
(7) 輸出の増勢が加速
(8) 内外需の拡大を受け企業部門も堅調
(9) 設備投資は復調も未だ弱さ
(10) 財政の不透明感が更に緩和
(11) インフレに大きな動きなし

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

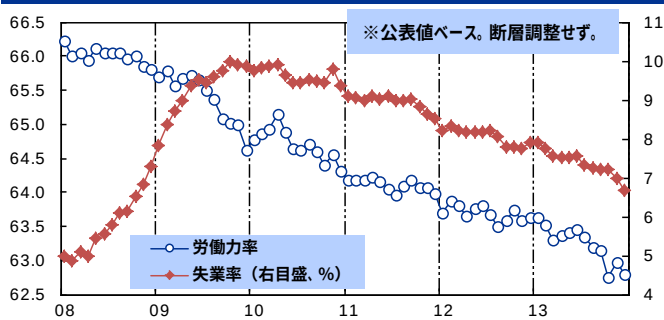
米国経済は、2013 年終盤に拡大基調を強めた。年末商戦が概ね堅調に推移し、個人消費が大幅に増加したほか、均して見れば住宅投資も拡大基調を維持している。また、内需のみならず、輸出も増勢を強めつつあり、10～12 月期は内外需が揃って堅調に推移し、景気拡大に寄与したと評価できる。7～9 月期の前期比年率 4.1% 成長に続き、10～12 月期も、米国経済は潜在成長率と考えられる 2% 台半ばを上回る高めの成長を確保したと考えられる。

他の内需項目に比べ出遅れの目立った設備投資にも、2013 年終盤には明るい動きが見られ、徐々に増勢を強めつつある。しかし、未だ企業の設備投資意欲に盛り上がりは見られない。アニマルスピリットの復活と言えるほどの状況ではなく、景気のけん引役には力不足である。

12 月には雇用者数の伸びが前月差 10 万人を下回り、11 月までの 20 万人超から大きく鈍化した。しかし、寒波による就業不能の影響が大きく、景気減速の動きを示すものではないと判断される。最終需要の堅調推移を勘案すれば、雇用情勢は 1 月以降に再び回復の動きを強めると考えられる。

失業率は 12 月に 6.7% と、2008 年 10 月以来の水準へ低下した。しかし、失業率の低下は、労働参加率が 1980 年以降の最低水準まで低下したためであり、いわゆる「悪い失業率の低下」である。パートタイム比率の高止まりや長期失業者の多さを踏まえれば、失業率が示す以上に多大なスラックが米国経済には残存していると判断される。一方、2013 年後半には、長期失業の下でも労働市場の外縁部分にギリギリとどまってきた失職者が、いよいよ就職を諦める動きが顕在化した。こうした労働市場からの退出の動きは、米国経済の潜在成長率を押し下げることになる。

労働力率と失業率の推移 (%)



(出所) U.S. Department of Labor

家計の過剰債務や住宅市場の低迷といった構造問題の解消に加え、財政面からの下押しの大幅な緩和もあり、米国経済は 2013 年終盤の勢いを維持し、2014

年に成長ペースを加速すると予想される。但し、企業のアニマルスピリットの回復が遅れ、設備投資に景気けん引役としての役割を見込めないため、3%を大きく上回る成長率までは期待できない。成長率予想は、2013 年 1.9%、2014 年 2.7%、2015 年 2.5%である。

中央銀行である連邦準備制度（Fed）は、12 月の連邦公開市場委員会（FOMC）において資産買入規模を 850 億ドルから 750 億ドルへ 100 億ドル縮小することを決定した。米国経済の回復基調維持を踏まえ、2014 年も買入規模の縮小（Tapering）を継続すると考えられるが、インフレ加速の動きが見られないため、縮小ペースを加速する可能性は高くない。毎回の FOMC において、12 月と同様に 100 億ドルの減額が継続され、資産買入政策は 2014 年末頃に終了すると考えられる。なお、2014 年 1 月末にバーナンキ FRB 議長が退任し、イエレン副議長が議長へ昇格する。また副議長には、フィッシャー・イスラエル中銀前総裁が就任する予定である。新体制は、現行政策を基本的に踏襲する見込みであり、政策の混乱は生じないだろう。

米国経済の推移と予測（暦年）

前年比,%,%Pt	2011 実績	2012 実績	2013 予想	2014 予想	2015 予想
実質 GDP	1.8	2.8	1.9	2.7	2.5
(Q4/Q4)	2.0	2.0	2.6	2.4	2.5
個人消費	2.5	2.2	2.0	2.4	2.3
住宅投資	0.5	12.9	13.4	8.9	6.7
設備投資	7.6	7.3	2.7	5.6	5.6
在庫投資(寄与度)	(▲0.2)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)
政府支出	▲3.2	▲1.0	▲2.0	▲0.8	▲0.4
純輸出(寄与度)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
輸出	7.1	3.5	2.7	5.2	4.4
輸入	4.9	2.2	1.4	2.8	3.1
名目 GDP	3.8	4.6	3.4	4.4	4.4
失業率	8.9	8.1	7.4	6.7	6.3
(Q4)	8.7	7.8	7.0	6.5	6.1
雇用者数(月変化、千人)	175	183	190	215	226
経常収支(10億ドル)	▲458	▲440	▲381	▲337	▲318
(名目GDP比,%)	▲2.9	▲2.7	▲2.3	▲1.9	▲1.7
貯蓄率(%)	5.7	5.6	4.5	4.4	4.1
PCEデフレーター	2.4	1.8	1.1	1.3	1.8
コアPCEデフレーター	1.4	1.8	1.2	1.5	1.9
(Q4/Q4)	1.8	1.7	1.1	1.7	2.0
消費者物価	3.1	2.1	1.5	1.7	1.8
コア消費者物価	1.7	2.1	1.8	1.7	1.9

（出所）米国商務省等資料より当社作成。

1. トピックス：2014 年の住宅市場

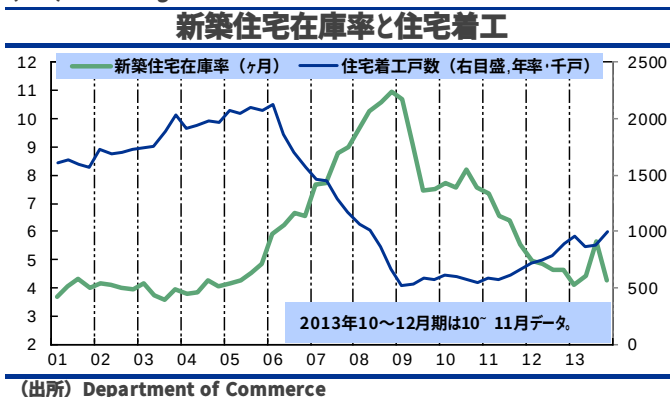
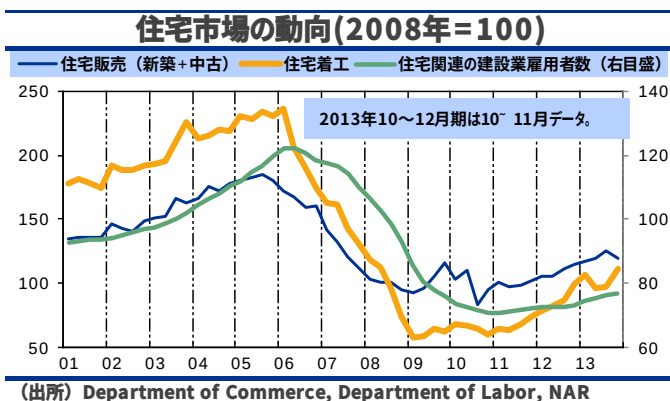
2013 年の住宅市場はボラタイル

米国の住宅市場は 2011 年から回復へ転じたが、回復が本格化したのは 2012 年からである。住宅販売（新築+中古）は 2012 年の前年比 9.6%増加に続き、2013 年も 10%程度の増加率を確保したと見込まれ、2013 年も全体として見れば、速いペースでの回復基調を維持した。しかし、ほぼ一本調子の回復だった 2012 年とは異なり、2013 年の住宅市場はボラタイルな動きを示した。

四半期ベースで 2013 年の住宅市場を振り返ると、まず販売戸数は 1～3 月期が前期比年率 8.5%、4～6 月期も 8.1%と安定的に増加した後、7～9 月期に 19.2%と急増、逆に 10～12 月期は 2 割近い減少に陥ったと見込まれる¹。こうした 2013 年後半の住宅販売の変動の主因は、バーナンキFRB議長の資産買入縮小（Tapering）示唆に端を発した、大幅な金利上昇である。7～9 月期に将来の金利上昇を睨んだ駆け込み需要から販売が増加した後、10～12 月期には反動減を余儀なくされた。なお、10～12 月期の減少には、連邦政府部門閉鎖により歳入庁（IRS）から借入に必要な所得証明などが得られなかったという手続き上の問題も影響した可能性がある。ただ、主たる要因ではない。一方、供給側について、住宅着工の動きを見ると、1～3 月期まで 7 四半期連続で前期比年率二桁増を記録したが、新築住宅在庫の積み上がりを受けて、4～6 月期に前期比年率▲32.2%と急減、7～9 月期も 6.4%とほぼ横ばいにとどまった。その後、10～12 月期には 66.1%と急増している。

モーゲージ金利上昇の影響は致命的ではない

2014 年の住宅市場を考える上で、まず考慮する必要があるのは、2013 年の住宅販売の増減にも繋がった金利上昇の影響である。そこで、住宅取得能力指数（Affordability Index）の考えを用いて、金利上昇が家計の住宅取得能力に及ぼす影響を確認する。住宅取得能力指数とは、モデルケースにおいて「住宅借入をするのに必要な最低収入額」で「実際の家計所得（中央値）」を割ったものである（家計所得／最低収入ライン）。モデルケースは 30 年固定金利、頭金 20%、最低収入ラインは住宅ローン元利払金の 4 倍である。従って、モーゲージ金利の上昇は毎月の元利払金の増加を通じて、住宅取得能力指数を押し下げる（悪化



¹ 12 月実績は未公表。

させる) ことになる。

モーゲージ金利の上昇に伴い 2013 年に住宅取得能力指数は低下したが、なお住宅バブル発生前の水準を大きく上回っている。また、所得と住宅価格を直近から一定とした下で、モーゲージ金利のみが現在の 4.5% 近傍から 1%Pt 上昇し 5.5%、また 2%Pt 上昇し 6.5% となる場合のシミュレーションを行うと、住宅取得能力指数は当然に低下する

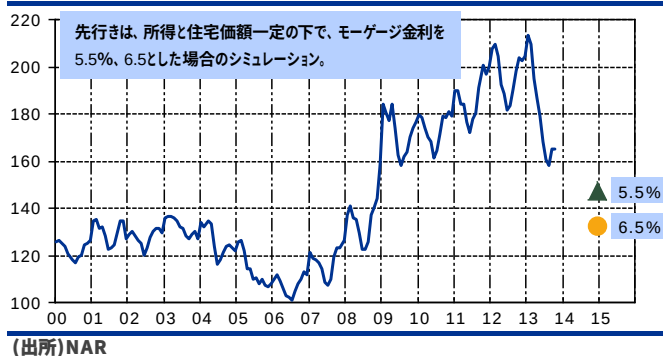
が、依然として住宅バブル前の水準は上回る。実際には、金利上昇と並行して、景気回復に伴う所得増加（取得能力に対してプラス）と住宅価格の上昇（取得能力に対してマイナス）が生じるため、住宅取得能力指数の動向を正確に予想するのは難しいが、金利上昇が主因となって、2014 年に家計の住宅取得が困難となる可能性は低いと言えるだろう。なお、住宅価格の上昇は、住宅取得能力指数の観点では住宅取得にマイナスだが、同時に取得資産の将来的な減損リスクを低下させ、住宅取得意欲を高める方向にも作用するため、住宅取得に際しプラスの影響も有する。

潜在的な供給拡大要因に対する警戒

次に、2013 年央に住宅着工の減少をもたらした供給側の要因について考える。既に述べたように、2013 年央の住宅着工の減少は新築住宅在庫の積み上がりに伴うものと推測できる。新築住宅の在庫率は 2013 年 1～3 月期に 4.1 ヶ月まで低下したが、4～6 月期 4.4 ヶ月、7～9 月期 5.6 ヶ月と急速に上昇した。新築住宅販売の販売水準はなお極めて低いため、在庫率こそ急上昇したが、在庫戸数の増加は限定的である。従って、厳格な在庫抑制に動かなければならないほどの在庫リスクが存在する訳ではない。それにも関わらず、住宅デベロッパーが住宅供給を抑制したのは、潜在的な供給拡大リスクがなお存在していると判断したためであろう。

住宅在庫率は新築と中古の合算で見ても、低位推移を維持しているが、供給過剰のリスクはそうした住宅市場の外に存在する。通年利用住宅のうち住宅市場に投入されている住宅 (on Market) と家計数の比率を見ると、既に住宅バブル前の水準程度まで低下しており、過剰感は見られない。しかし、差し押さえなどの法的手続きにより住宅市場に未だ投入されていない住宅、つまり非市場性物件 (off Market) も含めた比率を見ると、ピークの 2009～2010 年対比では低下したが、未だ過剰感が残っている。こうした住宅市場への投入予備軍の存在が、潜在的な供給リスクを意識させ、2013 年半ばの住宅着工の抑制に繋がったと考えられる。

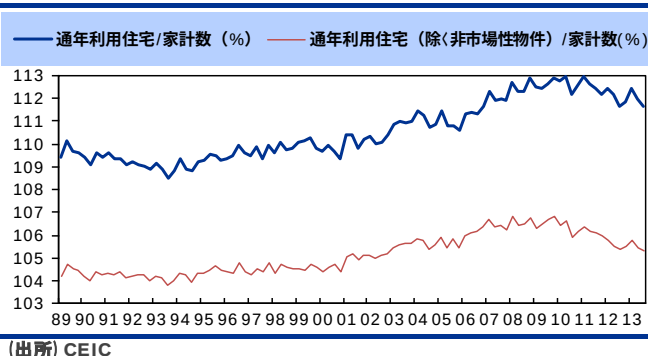
住宅取得能力指数



住宅在庫率の推移 (新築+中古、ヶ月)



住宅ストックの過剰感



供給側のボトルネックは生じず

一方、住宅資材の生産能力や建設業雇用者数の不足が、住宅供給のボトルネックとなる可能性は高くない。木製品生産に対する住宅着工戸数もしくは建設中戸数の比率、住宅関連建設業雇用者数に対する住宅着工戸数もしくは建設中戸数の比率のいずれもボトムの 2011 年からは上昇したが、なお上昇余地を残している。

次に、価格面を見ると、木材の価格（PPI ベース）は 2013 年初めに前年比 8% まで上昇ペースが加速したが、足元では 5% 台へ鈍化しつつある。また建設資材（建設用中間財）全体では 2011 年の 3.5% 上昇が、2012 年 2.6%、2013 年 2.0% と寧ろ鎮静化の方向にある。住宅資材において、需給のタイト感が強まる方向にあるとは言えないだろう。また、2013 年の建設業雇用者の賃金上昇率は 1.6% と民間全体の 2.0% を下回っており、タイト感は全く窺われない。

以上を踏まえると、少なくとも 2014 年に供給側でボトルネックが発生し、住宅市場の回復が阻害されるとは考えにくい²。

2014 年も住宅市場の回復は続く

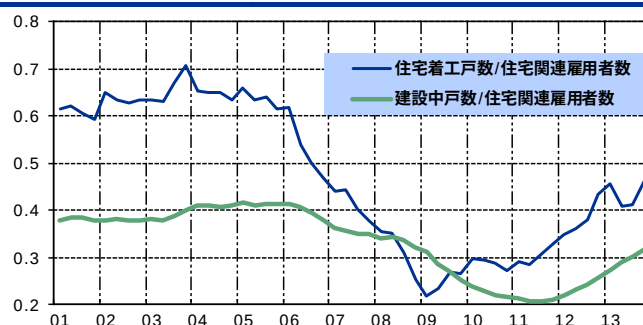
金利上昇による住宅購入抑制は限定的と考えられるため、2014 年の住宅販売は雇用所得情勢の改善に沿うかたちでの拡大が期待できる。住宅販売戸数は 2012 年の前年比 9.6%、2013 年見込み 10.0% と同様の 1 割程度の拡大を予想する。一方、住宅着工に関してはペースダウンを見込んでいる。2013 年初めまでの住宅着工増加は、削減しすぎた在庫補填もあって、新築住宅販売の増加ペースを上回る勢いを示してきた³。しかし、在庫補填は既に終了しており、着工の増加ペースは需要見合いの状況へ移行している。加えて、既に見たように中古住宅市場には投入予備軍が存在しており、将来の販売増加を見込んで、住宅着工を拡大するのは未だリスクな状況にある。以上を踏まえると、住宅着工戸数は 2013 年の前年比 18.4% 増加から減速し、12% 程度の増加になると考えられる。着工戸数の水準で見れば、2013 年の 92.8 万戸が 2014 年は 103.8 万戸へ高まり、7 年ぶりに 100 万戸台を回復する。

住宅関連資材は足りないのか（倍）



(出所) Department of Commerce, FRB

住宅関連雇用者は足りないのか（倍）



(出所) Department of Commerce, Department of Labor

² 建設業雇用者に関しては、地域偏在によるボトルネックが多少生じる可能性はある。ただ、米国経済全体で考えれば、大きなボトルネックは生じないと考えられる。

³ 着工戸数の全てが販売に回る訳ではない。ただ、目的別着工データを見ると、足元で増加しているのは販売目的のみである。

2. 金融政策

(1) 2014 年の金融政策を巡る焦点

1 月 28～29 日に 2014 年一回目の FOMC が開催される。1 月 FOMC はバーナンキ FRB 議長とイエレン副議長のコンビによる最後の FOMC となる。後述するようにバーナンキ議長は 1 月 31 日で退任し、イエレン副議長が議長に昇格する。また、新たな副議長にはフィッシャー前イスラエル中銀総裁が就任する見込みである。フィッシャー氏の副議長就任に大きな障害はないと考えられるが、上院の承認手続きが、イエレン新議長が誕生する 2 月 1 日に間に合うかどうかは微妙であろう。なお、1 月の FOMC からは、地区連銀総裁の投票権者（Members）が定例のローテーション⁴で交替する。

そうした人事上の変化はあるものの、何よりも 1 月 FOMC における最大の焦点は資産買入縮小（Tapering）の行方である。2013 年 12 月の FOMC にて Tapering の開始を決め、2014 年 1 月から買い入れ額を 850 億ドルから 750 億ドルへ 100 億ドル縮小した。12 月の FOMC 議事要旨（Minutes）によれば、FOMC 投票権者（Members）は労働市場の累積的改善と将来の改善見通しを踏まえ、資産買入縮小の開始を妥当と判断し、更なる縮小についても「慎重な段階（measured steps）」を踏んで進めていくと示唆している。同時に、資産買入縮小のペースは「予め定められた道筋ではない（not on a preset course）」とも述べ、毎回の FOMC において Tapering の妥当性を判断するスタンスを強調しているが、やはり基本路線は毎回の FOMC において小規模の 100 億ドル毎の減額であろう。12 月の雇用統計は低調な内容だったが、悪天候による影響が大きく、また周辺データは雇用情勢の改善継続を示唆している⁵。そのため、1 月 FOMC においても追加的に 100 億ドルの減額が決定されると考えられる。

当面、2014 年前半は、毎回 100 億ドルのペースでの減額が続く見込みである。その後、資産買入縮小ペースの加速ひいては利上げタイミングを大きく左右するのは、雇用情勢ではなくインフレ動向と考えられる。これは 12 月 FOMC 公表文におけるフォワードガイダンスに「特にインフレ率が 2% を下回ると予想される下では、失業率が 6.5% を下回ってから相当の時間が経過後も、FF 金利の誘導目標をゼロ～0.25% に維持することが適切になる」との追記が行われたことから確認できる。つまり、現在の FOMC にとっては、インフレ率が目標である「2% を下回る」状況の継続こそが問題である。

FOMC 参加者（Participants）は、コア PCE デフレーターの前年比を 2014 年最終四半期に 1.4～1.6%、2015 年最終四半期に 1.6～2.0% と見通している。そうした見通しの明確な上方修正が見込めない限りは、Tapering のペース加速は行われないだろう。

既に述べたように 12 月 FOMC では、フォワードガイダンスに「特にインフレ率が 2% を下回ると予想される下では、失業率が 6.5% を下回ってから相当の時間が経過後も、FF 金利の誘導目標をゼロ～0.25% に維持することが適切になる」との追記が行われた。この追記は、利上げ検討開始における失業率の閾値 6.5% を有名無実化するものであり、失業率の 6.5% 到達は利上げ時期を巡る判断に影響しない。しかし実質的な意味を失ったとしても、現実には失業率が 6.5% に達した場合には、フォワードガイ

⁴ FOMC では NY 連銀総裁を含め、5 名の地区連銀総裁が投票権を有する。但し、そのうち NY 連銀総裁を除く 4 名の投票権者は毎年 1 月の FOMC から輪番で交替する。

⁵ 雇用動向に関する詳細は、経済動向分析の項を参照。

イダンスを修正する必要が生じると考えられる。
2013 年 12 月の失業率は既に 6.7%と 2008 年 10 月以来の低水準へ到達したが、緊急失業保険給付 (EUC) の失効により、2014 年 1 月の雇用統計では更に 0.2%Pt 程度の押し下げ圧力が生じ、失業率が閾値の 6.5%へ到達するリスクが存在する⁶。従って、1 月は乗り切ることができたとしても、3 月 FOMC ではフォワードガイダンスの修正を余儀なくされる可能性が指摘できる。

12 月 FOMC の議事要旨では、労働力率の低下を踏まえ、失業率が労働市場の循環的な弱さを十分には現してはいない可能性が述べられている。こ

うした労働力率の低下は、人口動態などの構造的な変化が一因ではあるが、長期失業率や経済的理由によるパートタイム労働者比率の高さを踏まえば、**失業率が示唆する以上に労働市場には多大なスラックが残存している**と考えるのが妥当であろう。従って、3 月 FOMC では、失業率の閾値に替えて、**長期失業など様々なデータに基づき労働市場の改善を判断した上で利上げの是非を検討する旨の文言が導入される可能性**がある。数値基準が消えるのは、金融政策の透明性という観点では後退とも言えるが、既に 6.5%の閾値は有名無実化しており、実質的には大きく変わらない。

金融政策に関する議論において、**中期的に注目されるのは（規模こそ縮小するが）金融緩和を継続することによる金融不均衡の拡大、つまりバブルのリスクに関する FOMC 参加者の認識**である。Tapering 決定に際し、FOMC 参加者の大勢 (Most participants) は、資産買入による限界的効率性 (marginal efficacy) が従来より減退したと認識しつつも、資産買入の限界的な便益 (marginal benefits) は限界的なコスト (marginal costs) をなお上回るとして、資産買入の早期 (もしくは 12 月 FOMC での) 終了は妥当ではないと判断した。こうした判断や、12 月 FOMC において、多くの FOMC 参加者が初回利上げを 2015 年と予想している点を勘案すれば、**少なくとも現時点で、FOMC 内においてバブルのリスクに対する警戒感が大きく高まっているとは判断されない**。

しかし、資産買入縮小の開始に際して、バブルのリスクが意識されたのは間違いなく、金融政策の行方を考える上で、金融不均衡に関する今後の議論には注目の必要と言える。

(2) FOMC の人事面における変化

a) 1 月 FOMC からの投票権者変更

冒頭で多少触れたが、2014 年は FOMC の構成に大きな変化が生じる。時系列で見ていくと、まず 1 月 28~29

2013年12月FOMC参加者の見通し(SEP)

1. 経済見通し

(%)	2013	2014	2015	2016	Longer run
成長率	2.2~ 2.3	2.8~ 3.2	3.0~ 3.4	2.5~ 3.2	2.2~ 2.4
前回見通し	2.0~ 2.3	2.9~ 3.1	3.0~ 3.5	2.5~ 3.3	2.2~ 2.5
失業率	7.0~ 7.1	6.3~ 6.6	5.8~ 6.1	5.3~ 5.8	5.2~ 5.8
前回見通し	7.1~ 7.3	6.4~ 6.8	5.9~ 6.2	5.4~ 5.9	5.2~ 5.8
PCEデフレーター	0.9~ 1.0	1.4~ 1.6	1.5~ 2.0	1.7~ 2.0	2.0~ 2.0
前回見通し	1.1~ 1.2	1.3~ 1.8	1.6~ 2.0	1.7~ 2.0	2.0~ 2.0
コアPCEデフレーター	1.1~ 1.2	1.4~ 1.6	1.6~ 2.0	1.8~ 2.0	-
前回見通し	1.2~ 1.3	1.5~ 1.7	1.7~ 2.0	1.9~ 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. 金融政策見通し

(人)	2013	2014	2015	2016
金融引き締め開始時期	0	2	12	3
前回見通し	0	3	12	2

(出所) FRB

2014年FOMCのスケジュール

2013/01/28-29	
2013/03/18-19	SEP, 記者会見
2013/04/29-30	
2013/06/17-18	SEP, 記者会見
2013/07/29-30	
2013/09/16-17	SEP, 記者会見
2013/10/28-29	
2013/12/16-17	SEP, 記者会見

※FOMCは年8回。

(出所) FRB

⁶ EUC 失効に関する議論の詳細は、経済動向分析部分を参照。

日のFOMC⁷において、常に投票権を有するNY連銀総裁を除き、投票権を有する4名の地区連銀総裁が輪番により交替する。2013年はシカゴ連銀のエバンス総裁、ボストン連銀のローゼングレン総裁、セントルイス連銀のブラード総裁、カンザスシティ連銀のジョージ総裁が投票権を有したが、2014年はミネアポリス連銀のコチャラコタ総裁、クリーブランド連銀のピアナルト総裁、フィラデルフィア連銀のプロッサー総裁、ダラス連銀のフィッシャー総裁が投票権を有する。2013年は明確なタカ派がジョージ総裁一人だけだったが、2014年はプロッサー総裁とフィッシャー総裁の二人に増えるのが特徴である。なお、ピアナルト総裁は退任の方針を明らかにしており、年内に交替すると見込まれる。

もしTapering開始が先送りされていれば、タカ派の勢力拡大が2014年の金融政策に大きな影響を及ぼした可能性がある。しかし、12月にTaperingは開始され、今後も“measured steps”での継続が示唆されている。つまり、タカ派の意向に概ね沿った政策変更が既に実施されていると言える。そのため、投票権者におけるタカ派の勢力拡大が、2014年のFOMCにおける政策決定にすぐに大きな影響を及ぼす可能性は高くないだろう。ただ、ハト派のイエレン新総裁とタカ派の意見対立が深刻化するリスクは常に存在する。

b)議長を始めとするFRB理事の交替

次に訪れるのが、バーナンキ議長をはじめとするFRB理事の交替である。バーナンキ議長は、1月FOMC後の1月31日に任期が満了し、退任する。既に上院の承認を得ているイエレン氏が、Fed100年の歴史の中で、初めての副議長からの昇格、かつ女性議長に2月1日に就任する予定である。他の理事人事については、オバマ大統領が、イエレン副議長の後任にフィッシャー前イスラエル中銀総裁を、退任済のデューク前理事の後任にブレイナード前財務次官を指名している。また、1月31日で任期が切れるパウエル理事は再指名を受けている。こうした3名の就任に関する上院承認に大きな障害はないと考えられるが、1月28～29日のFOMCや1月31日のバーナンキ議長退任のタイミングに間に合うかははっきりしない。なお、ラスキン理事は財務副長官への転出が予定されており（1月15日にも上院が承認の見込み）、FRB理事には再び空席が生じる予定である⁸。

FOMCメンバー及び投票権

		2013	2014/1 [*]	FOMCでの投票権	
				2013年	2014年
理事	バーナンキ議長	イエレン議長		○	○
	イエレン副議長	フィッシャー副議長		○	○
	デューク理事	ブレイナード理事		○	○
	ラスキン理事	空席?		○	○
	パウエル理事	パウエル理事		○	○
	タルーロ理事	タルーロ理事		○	○
	スタイン理事	スタイン理事		○	○
地区連銀総裁	NY連銀ダドリー総裁	NY連銀ダドリー総裁		○	○
	ミネアポリス連銀コチャラコタ総裁	ミネアポリス連銀コチャラコタ総裁			○
	シカゴ連銀エバンス総裁	シカゴ連銀エバンス総裁		○	
	サンフランシスコ連銀ウィリアムズ総裁	サンフランシスコ連銀ウィリアムズ総裁			
	アトランタ連銀ロックハート総裁	アトランタ連銀ロックハート総裁			
	クリーブランド連銀ピアナルト総裁	クリーブランド連銀ピアナルト総裁			○
	ボストン連銀ローゼングレン総裁	ボストン連銀ローゼングレン総裁		○	
	セントルイス連銀ブラード総裁	セントルイス連銀ブラード総裁		○	
	フィラデルフィア連銀プロッサー総裁	フィラデルフィア連銀プロッサー総裁			○
	リッチモンド連銀ラッカー総裁	リッチモンド連銀ラッカー総裁			
	カンザスシティ連銀ジョージ総裁	カンザスシティ連銀ジョージ総裁		○	
	ダラス連銀フィッシャー総裁	ダラス連銀フィッシャー総裁			○

(資料) Federal Reserve Board 資料等より作成。

⁷ 投票権を有する地区連銀総裁は、1月FOMCにおいて交替する。つまり、12月FOMCから1月FOMCの間に、臨時会合が開催されれば、それは従前の投票権者が投票権を有する。

⁸ クリーブランド連銀のピアナルト総裁は2014年内の退任の意向を示している。

新たに FRB に加わる中でも特に注目されるのはフィッシャー氏であろう。フィッシャー氏は、世銀チーフエコノミストや IMF の筆頭副専務理事を務めたほか、MIT 教授時代にバーナンキ議長やドラギ ECB 総裁を指導した経歴を有する大御所である。米国籍も有しており、オバマ大統領が指名し、フィッシャー氏が受諾すれば、議会が反対する可能性は小さいだろう。過去の発言などを踏まえると、フィッシャー氏は資産買入など非伝統的金融政策の必要性を認める一方で、金融システム安定の重要性にも配慮するなどバランスのとれた見識を有しており、今後の Fed の金融政策運営にプラスと考えられる。但し、イエレン新議長がフィッシャー氏に配慮し、独自政策を打ち出しにくくなる可能性もある。

3. 経済動向分析

(1) 2013 年終盤に成長ペース加速

米国経済は 2013 年 7～9 月期の前期比年率 4.1%に続き、10～12 月期も 2.8%と高めの成長を確保したと見込まれる。在庫投資を除いたベースで見ると 7～9 月期 2.6%が 10～12 月期には 4.2%へ加速し、好調ぶりが更に際立つ。詳細は後述するが、10～12 月期の成長は、個人消費に代表される家計部門の拡大が原動力である。ただ、家計部門以外でも、企業部門の設備投資や海外部門の輸出も堅調に推移しており、隙のない構図での成長と評価できるだろう。

なお、当社は 10～12 月期の成長率を前期比年率 2.8%と見込んでいるが、一次推計段階では統計が出揃わないため、在庫投資などが過大に評価され、3%半ばの成長率になる可能性がある。

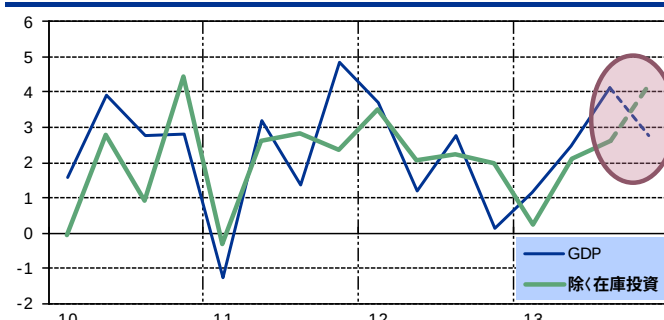
(2) 2014 年は 2%台後半の成長に

2013 年 10～12 月期の高成長は、寒波によるエネルギー消費の拡大など一時的要因により押し上げられた部分が含まれ、また輸出の高い伸びは 7～9 月期低迷の反動による部分も大きい。そのため、在庫投資を除いたベースで見て 4%を超えるような 10～12 月期の高成長が、2014 年入り後も続く訳ではない。ただ、民間部門を中心に経済の足腰は頑健さを増しており、また財政による下押し (Fiscal drag) も大きく和らぐ。そのため、2013 年に比べ成長率は大きく高まると考えられる。現時点で、当社は、米国の実質 GDP 成長率が 2013 年の 1.9%から、2014 年は 2.7%へ高まると予想している。

(3) 12 月の雇用失速は天候要因の影響大

12 月の米雇用統計によると非農業部門雇用者数 (NFP: Non-farm payroll employment) は前月差 7.4 万人と 2011 年 1 月の 6.9 万人以来の低い伸びにとどまった。20 万人前後の市場予想を大きく下回り、ネガティブ・サプライズである。なお、11 月データは前月差 20.3 万人から 24.1 万人へ上方修正されている (10 月は 20.0 万人

実質 GDP 成長率の推移と予測 (前期比年率, %)



(出所) U.S. Department of Commerce

米国経済の推移と予測 (暦年)

	2011	2012	2013	2014	2015
前年比, %, %Pt	実績	実績	予想	予想	予想
実質 GDP	1.8	2.8	1.9	2.7	2.5
(Q4/Q4)	2.0	2.0	2.6	2.4	2.5
個人消費	2.5	2.2	2.0	2.4	2.3
住宅投資	0.5	12.9	13.4	8.9	6.7
設備投資	7.6	7.3	2.7	5.6	5.6
在庫投資 (寄与度)	(▲0.2)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)
政府支出	▲3.2	▲1.0	▲2.0	▲0.8	▲0.4
純輸出 (寄与度)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
輸出	7.1	3.5	2.7	5.2	4.4
輸入	4.9	2.2	1.4	2.8	3.1
名目 GDP	3.8	4.6	3.4	4.4	4.4
失業率	8.9	8.1	7.4	6.7	6.3
(Q4)	8.7	7.8	7.0	6.5	6.1
雇用者数 (月変化, 千人)	175	183	190	215	226
経常収支 (10億ドル)	▲458	▲440	▲381	▲337	▲318
(名目 GDP 比, %)	▲2.9	▲2.7	▲2.3	▲1.9	▲1.7
貯蓄率 (%)	5.7	5.6	4.5	4.4	4.1
PCEデフレーター	2.4	1.8	1.1	1.3	1.8
コア PCEデフレーター	1.4	1.8	1.2	1.5	1.9
(Q4/Q4)	1.8	1.7	1.1	1.7	2.0
消費者物価	3.1	2.1	1.5	1.7	1.8
コア消費者物価	1.7	2.1	1.8	1.7	1.9

(出所) 米国商務省等資料より当社作成。

9 見通しの詳細な説明は 2013 年 12 月 24 日付「米国経済情報 2013 年 12 月号」を参照。なお、12 月の小売売上高及び建設支出を踏まえ、昨年 12 月時点の見通し (2013 年 1.8%、2014 年 2.6%) を僅かに上方修正している。

で変わらず)。

12月には寒波に伴う悪天候により就業不能だった雇用者が27.3万人に膨らんだ。過去5年平均との差異で見ると、好天に恵まれた11月が▲9.3万人、12月は10.7万人である。但し、11月については、2012年に悪天候による就業不能が36.9万人に膨らんでいたため、2012年を除外した4年平均との差異で見ると▲1.9万人となる。こうしたデータは、天候要因により、11月の雇用者数が2万人弱押し上げられ、12月は11万人弱押し下げられた可能性を示唆する。NFPは11月の前月差24.1万人が12月には7.4万人と、増加幅が16.7万人も縮小したが、そのうち13万人(2万人+11万人)程度は天候要因による可能性があると考える。

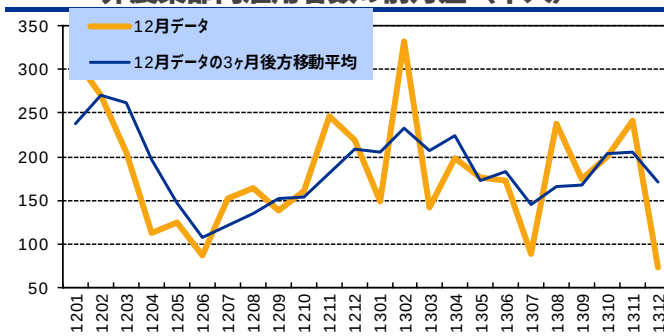
悪天候の影響に関する試算は、原データが信頼性の低い家計調査に基づくため、幅をもって判断すべきだが、周辺データを見てもISM調査の雇用指数が堅調に推移し、また新規失業保険申請件数にも大きな悪化は見られないなど、雇用情勢の改善を示すものが目立つ。10・11月の20万人超のNFP増加は経済情勢に照らしてやや出来過ぎ¹⁰であり、過度の強気は避けるべきだが、2013年終盤に雇用情勢が急失速したと考える必要や先行きを悲観する必要まではないだろう。

(4) 労働力率の低下が深刻

12月の雇用統計において、米国経済の長期的な成長力を考える上で特に懸念されるのは、家計調査が示した労働市場からの退出の動きである。

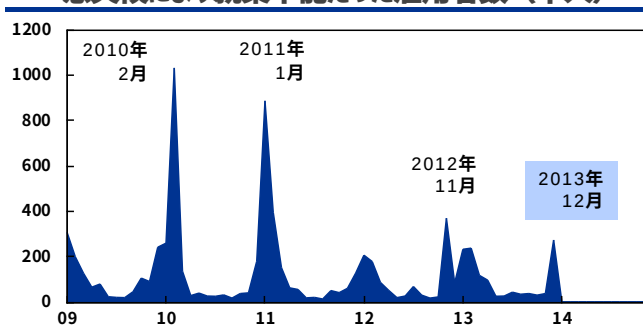
失業率は、11月の6.98%が12月は6.68%と2008年10月以来の水準まで低下した。失業者が前月差▲49.0万人と急減したのが主因だが、雇用者数は14.3万人しか増加しておらず、失業者の減少数には届かない¹¹。つまり労働市場からの退出が進み、失業者数や労働力人口が減少し、それが失業率の低下に繋がっていると言える。いわゆる「悪い失業率の低下」である。12月の労働力率は

非農業部門雇用者数の前月差(千人)



(出所) U.S. Department of Labor

悪天候により就業不能だった雇用者数(千人)



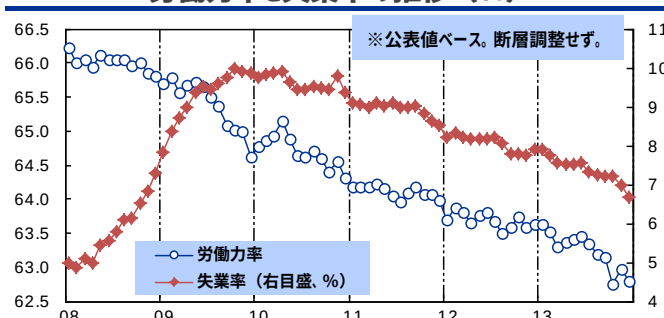
(出所) US Department of Labor

民間雇用者数増減とISM雇用指数



(出所) U.S. Department of Labor, ISM

労働力率と失業率の推移(%)



(出所) U.S. Department of Labor

¹⁰ 前掲の天候要因が11月を押し上げた可能性がある。

¹¹ なお、悪天候による就業不能の場合には、失業と回答する可能性が高く、労働市場からの退出には繋がらない。

62.79%と 1980 年以降の最低を記録した 10 月の 62.76%にほぼ並んだ。

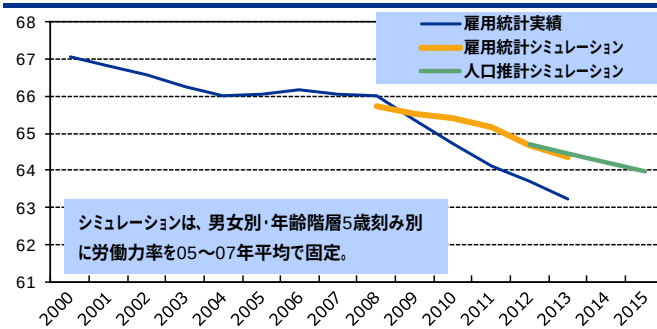
こうした**労働力率低下の主因は高齢化**である。日本ほどではないが、米国でも高齢化は進展しており、16 歳以上人口に占める 60 歳以上の割合は 2013 年までの 5 年間で 2.7%Pt (22.3%→25.0%)、65 歳以上の割合も 1.8%Pt (15.9%→17.7%) 上昇した。高齢者の労働力率は他の年齢階級に比べ相対的に低いため、高齢化は社会全体の労働力率を押し下げる効果を有する。**各年齢階層において金融危機前 2005 年～2007 年平均の労働力率が継続すると仮定した場合、全体の労働力率は 2008 年から 2013 年に 1.4%Pt 低下し、64.4%となる。**しかし、**実際の労働力率は 5 年間でほぼ倍の 2.7%Pt も低下しており、高齢化の影響だけではなく、厳しい労働市場の環境を受けて労働市場から退出した人々が多く存在**することが分かる。労働市場の環境改善により労働市場への復帰が進めば、労働力率は 1.3%Pt 程度 (2.7%Pt－1.4%Pt) 上昇する余地がある。

ただし、**将来的に就業活動を再開し労働力人口へ復帰する可能性が高い「就業意欲喪失者など周辺の労働者」を労働力人口に含めた概念で見ても、労働力率¹²が 2013 年後半に約 1%Pt も急低下し、64%へ達してしまっ**た。これは、失業期間のあまりの長期化や厳しい労働市場の環境により、将来の就業を完全に諦めた労働者が増加し、容易には労働力率が上昇しないことを示唆している。つまり、就業を諦める上でのマクロ的な閾値について 2013 年後半に達し、それ故に就業を完全に断念する人々が急増したと考えられる。こうした労働者側の変化を踏まえると、**労働市場の改善が続いたとしても、少なくとも早期には労働力率の大幅な上昇は見込めない**と判断される。労働市場への参加が進むことによる「良い失業率の上昇」が生じる可能性は低下してしまっ

(5)EUC 失効で失業率は 6.5%に

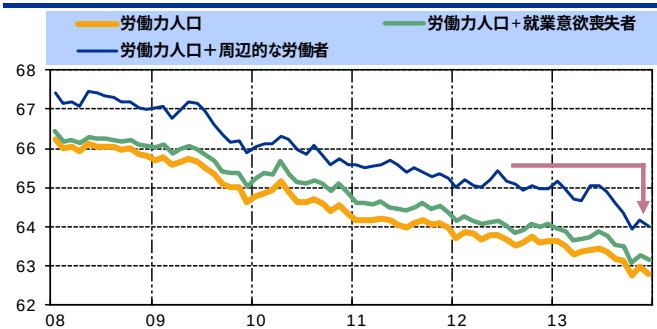
2014 年 1 月には、**失業率の低下が更に進む可能性**がある。緊急失業保険給付 (EUC : Emergency Unemployment Compensation) が失効したため

労働力率の推移とシミュレーション (%)



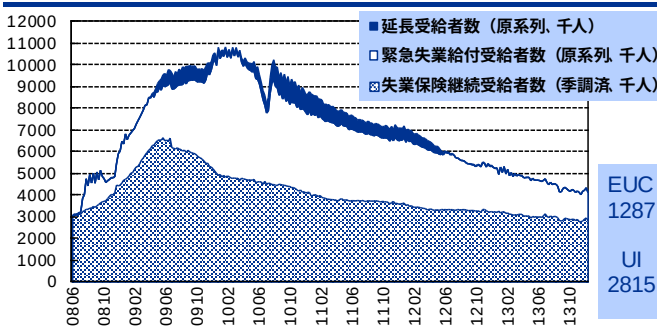
(出所)BLS, CENSUS

様々な労働力率概念 (%、分母は生産年齢人口)



(出所)U.S. BLS

失業保険受給者数の推移



(出所)Bloomberg

緊急失業保険給付 (EUC) 失効の影響

EUC失効	: 1287千人
非労働力化	: 1287千人×非労働力化率25%＝322千人
失業者数	: ▲322千人/月
労働力率	: ▲0.13%Pt/月
失業率	: ▲0.19%Pt/月
GDP押し下げ	: ▲0.1%Pt強/年 (CEA試算は0.2～0.4%Pt)
※1287千人全員が非労働力化した場合は	
労働力率	▲0.52%Pt、失業率▲0.78%Pt
※非労働力化率はCEA資料を参考に設定。	

(出所)Department of Labor, CEAより伊藤忠経済研究所試算

¹² (労働力人口+就業意欲喪失者など周辺の労働者) / 生産年齢人口。

である。極めて厳しい労働市場の状況に鑑み、EUCは通常26週間の失業保険給付期間に、州毎の失業率の水準に応じて14週から47週の追加的な給付を行う制度だが、2013年末で失効してしまった。民主党はEUCの復活を画策しているが、共和党は否定的であり、両党の対立が厳しい下で、EUC復活の可能性は極めて低い。

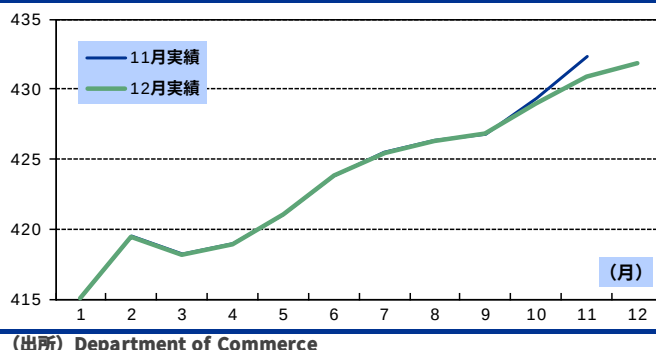
EUCの失効により、失業期間が26週以上の長期失業者の労働市場からの退出が急速に進む可能性がある。EUCによる失業保険給付者数は前年比▲30～▲40%のペースで減少しているが、2013年末時点も128.7万人程度存在し、EUC失効により、そのうち25%¹³が1月に一気に非労働力化すれば、労働力率が0.13%Pt、失業率は0.19%Ptも押し下げられると試算できる。つまり、2014年1月に失業率は6.7%から0.2%Pt低下し、6.5%Ptとなる可能性がある。成長率の押し下げ効果は0.1%Pt程度と試算され大きなものではないが、就業を断念する人々の増加は米国経済の潜在成長率を考える上で望ましくない動きと言える。

(6) 年末商戦は堅調

12月の小売・飲食サービス売上高（以下、小売売上高）は前月比0.2%（11月0.4%）と市場予想の0.1%を上回る伸びを示した。また、自動車と建設資材、ガソリンスタンド売上高を除いたいわゆるコア売上高は0.7%（11月0.3%）と極めて高い伸びを記録している。12月も小売売上高は底堅く推移し、個人消費の好調を改めて示したと言えるだろう。但し、小売売上高は11月の伸びが0.7%から0.4%へ、10月も0.6%から0.5%へ、またコア売上高も11月が0.5%から0.3%へ下方修正されており（10月は0.8%で変わらず）、こうした**遡及修正を勘案すれば、12月データが市場予想から上振れした訳ではない**。

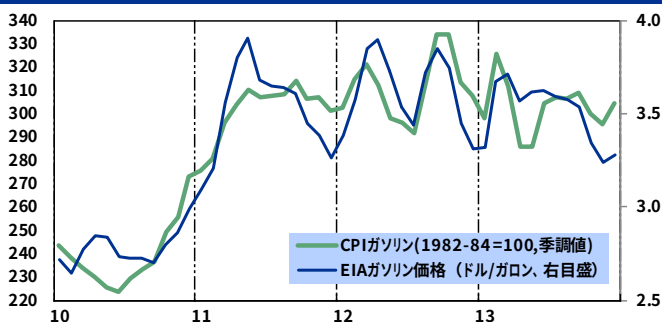
年末商戦という観点から10～12月¹⁴の前年比を見ると小売売上高は2012年の4.7%が2013年は4.1%へ、コア売上高は4.4%が4.2%へ伸びが幾分低下している。但し、インフレ率（PCEデフレーター）も2012年11月の前年比1.6%が2013年11月には0.9%へ低下しており¹⁵、**実質ベースで見れば、2013年の年末商戦は少なくとも前年並みの伸びを確保**したと評価できるだろう。

2013年の小売売上高の遡及修正（10億ドル）



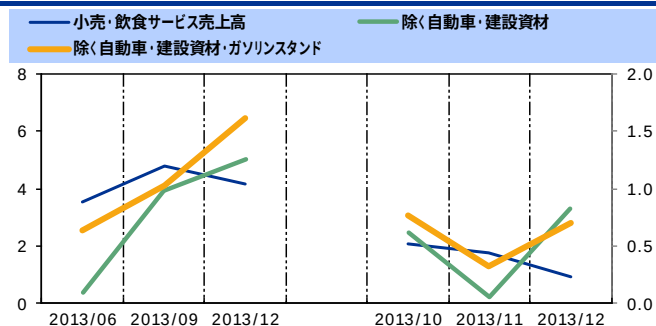
(出所) Department of Commerce

ガソリン価格とCPIガソリン



(出所) EIA, BLS

小売・飲食サービス売上高（前期比年率、前月比、%）



(出所) Department of Commerce

¹³ 非労働力化の比率25%は、CEAの分析を参考に設定した。CEAによれば長期失業者の退出率はEUCが存在しない時期に28～30%程度、現在は20%台前半である。

¹⁴ 年末商戦前倒しの動きを勘案し、10月を含めている。

¹⁵ 12月実績は未公表。

10～12 月期の個人消費を占うために、前期比年率の動向を見ると、小売売上高は 7～9 月期 4.8% が 10～12 月期に 4.2% へ小幅減速した。但し、ガソリン価格が下落した影響が含まれており、ガソリンスタンド売上高を除いたベースでは 5.1% (7～9 月期 5.0%) と概ね前期並みの伸びを確保している。また、GDP の個人消費を算出する上で重要な **コア小売売上高は 6.5% (7～9 月期 4.1%) へ伸びが大幅に加速**した。コア小売売上高の内訳では衣料品 (7～9 月期 0.0%→10～12 月期 8.4%) やスポーツ・書籍・趣味用品等 (5.5%→13.1%)、家具 (3.0%→8.1%) が特に好調であり、年末商戦が底堅く推移したことを裏付ける。一方、コア売上高に含まれない自動車・同部品の売上高は 5.0% (7～9 月期 8.5%) と伸びが鈍化し、建設資材に至っては **▲8.2% (7～9 月期 3.8%)** と大きく落ち込んだ。**建設資材の落ち込みは、住宅販売が、金利上昇を受けた駆け込み購入もあって 7～9 月期に急増した後、反動減などから 10～12 月期は低迷した点と整合的**であるほか、悪天候による販売減少も生じた可能性がある。

こうした小売売上高の動きやインフレ動向を勘案すると、**(実質) 個人消費は 7～9 月期の前期比年率 2.0% が 10～12 月期は 3.8% 程度へ大幅に伸びを高めた**可能性が高い。

(7) 輸出の増勢が加速

11 月の貿易収支 (BOP ベース) は年率 **▲4,110 億ドル** となり、10 月の **▲4,719 億ドル** から大幅に赤字幅が縮小した。10～11 月平均の赤字は 7～9 月期を 1 割近くも下回っており、**貿易赤字の縮小傾向が鮮明**と言える。こうした**赤字縮小の主因は原油輸入の減少と石油製品輸出の拡大による石油収支の大幅改善**である。シェール革命を受けた米国内での原油増産などを背景に、石油輸入額が 11 月に前月比 **▲11.2% (10 月 1.2%)** と急減する一方、精製能力に乏しい中南米諸国向けを中心に石油輸出は 5.5% (10 月 6.7%) と増加した。

加えて、**石油以外でも輸出は増加傾向にあり、品目別に見ると、足元では特に食料輸出が増加**している。穀物関連での豊作が背景にあると考えられる。また仕向け地別には、中国や日本が含まれる環太平洋向けの増加が顕著である。

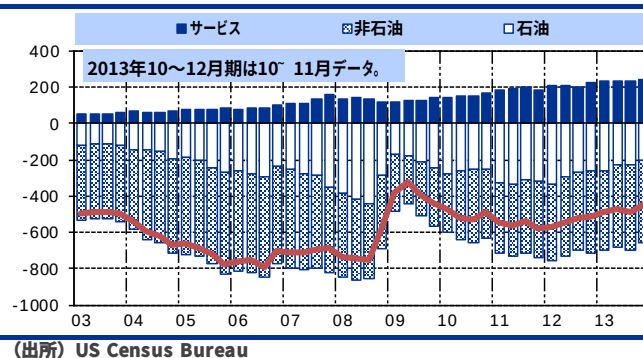
貿易収支は、名目ベースのみならず実質財ベースで見ても大幅に改善し、10～11 月平均の赤字幅は 7～9 月期を前期比年率換算で 2 割も下回っている。そのため **10～12 月期に純輸出は実質 GDP 成長率を前期比年率 1%Pt 強も押し上げる見込み**である。

(8) 内外需の拡大を受け企業部門も堅調

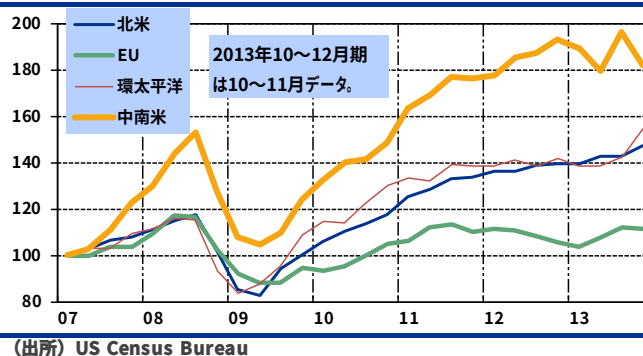
個人消費や輸出など内外需の拡大を受けて、企業部門の活動も拡大基調にある。

10～12 月期の**鉱工業生産は前期比年率 6.8% (7～9 月期 2.4%)**、**製造業生産も 6.2% (7～9 月期 1.5%)** と前期から伸びが大きく拡大した。内訳を見ると、総じて増産傾向にあるが、耐久財では自動車及び部品 (10～12 月期前期比年率 19.3%) や

名目貿易収支の推移 (BOPベース、年率、10億ドル)



仕向け地別輸出額の推移 (2007年1～3月期=100)



自動車向けに部材を供給する一次金属（同 10.4%）、金属製品（同 8.4%）の、また非耐久財では衣料品（同 9.6%）や食品（同 4.5%）の増産が目立った。また寒波によるエネルギー需要拡大を受けて電気・ガスの生産も前期比年率 18.6%（7～9 月期▲6.4%）と急増している。企業景況感を示す ISM 指数（中立＝50）を見ても、製造業は 7～9 月期平均の 55.8 が 10～12 月期は 56.9 へ更に上昇しており、整合的である。

一方、非製造業 ISM 指数は 7～9 月期平均の 56.3 が 10～12 月期は 54.1 へ幾分低下した。先行性のある新規受注が 12 月に 49.4 と 2009 年 7 月以来の 50 割れを余儀なくされるなど、内容も良くない。既に述べた個人消費や住宅投資の堅調推移などを踏まえると、非製造業の先行きを悲観する必要はないが、年末商戦では値下げ競争による小売セクターの利益率低下が生じたほか、年明け後には好調だった年末商戦の反動が生じる可能性もあり、動向には留意すべきだろう。

なお、12 月の ISM 指数では、在庫指数が製造業（11 月 50.5→12 月 47.0）と非製造業（54.0→48.0）ともに中立水準を割り込んでおり、年末に在庫水準が低下したことを示唆している。

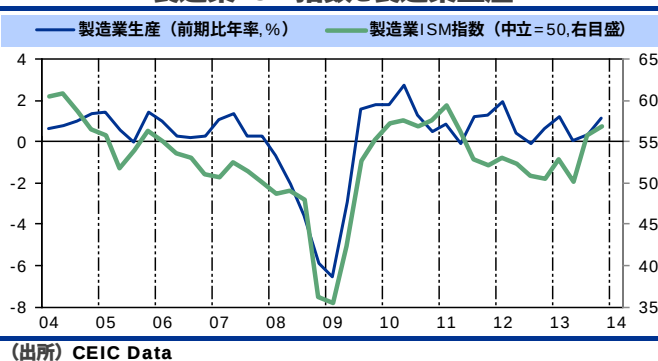
(9) 設備投資は復調も未だ弱さ

7～9 月期まで精彩を欠いてきた設備投資にも、多少明るい動きが見られる。機器投資の一致指標である非国防資本財出荷（除く航空機）は 7～9 月期に前期比年率▲2.1%と減少したが、10～11 月平均は 7～9 月期を前期比年率換算で 6.1%上回っている。また先行指標である非国防資本財受注（除く航空機）も 10～11 月平均は 7～9 月期を前期比年率換算で 4.1%上回り、設備投資の復調を示唆している。但し、景況感調査を見ると、企業の設備投資意欲の強まりは確認できず、アニマルスピリットの復活と断ずるには時期尚早である。2013 年に低迷した設備投資は、2014 年に復調するものの、景気拡大をけん引するほどの力強さまでは期待できないだろう。

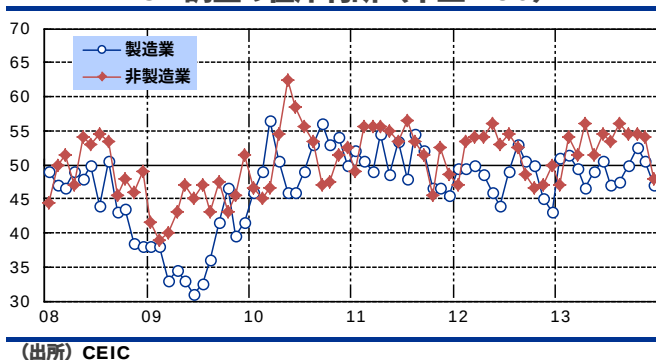
(10) 財政の不透明感が更に緩和

昨年 12 月 10 日の超党派協議の合意に基づき、2014 年度の包括歳出法案が成立し、9 月の年度末までの連邦政府部門閉鎖の回避が確定した。今後は、2 月 7 日に復活する債務上限の引き上げ問題が焦点となる。ルー財務長官が下院のベイナー議長に送付した書簡によると、資金繰り措置を加味しても 2 月終盤には連邦債務は債務上限に達する見込み¹⁶である。昨年に二年度の予算に関して民主・共和両

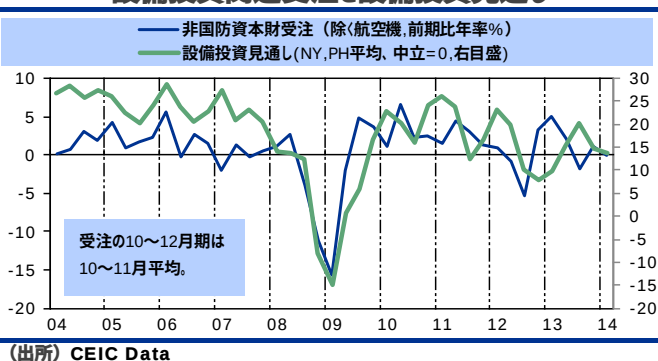
製造業 ISM 指数と製造業生産



ISM 調査の在庫判断（中立＝50）



設備投資関連受注と設備投資見通し

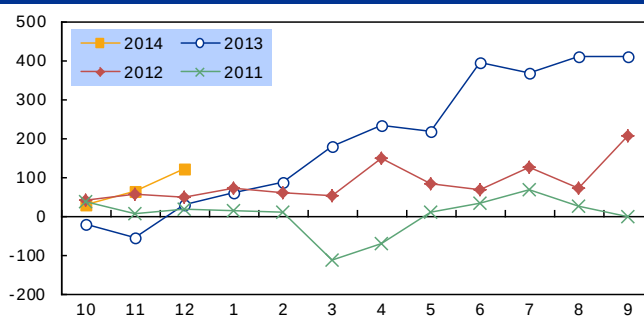


¹⁶ 昨年 12 月段階でルー財務長官は「2 月末から 3 月初め」としていたが、1 月 22 日の書簡において「2 月末」に変更した。

党が合意に至っている点を踏まえれば、**債務上限が引き上げられず、米国がデフォルトに至る可能性は低い**。但し、ぎりぎりまで政治上の駆け引きは続くと考えられる。

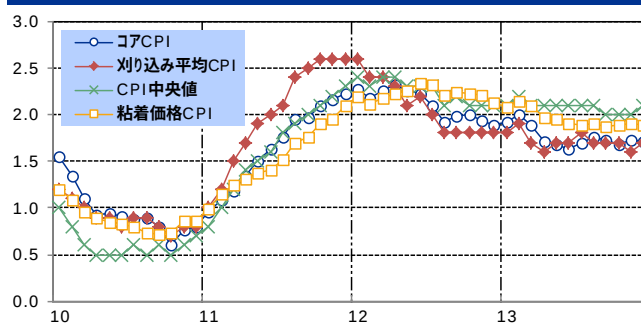
一方、**連邦政府の財政収支は大幅に改善**している。月次の財政収支は2012年12月以降、一貫して前年水準を上回り、赤字の縮小傾向が鮮明である。特に**2013年12月は53.2億ドルと黒字へ転換したのみならず、12月として過去最高の黒字を記録**した。12月の黒字には、2013年1月からの増税や景気回復を受けて歳入が引き続き増加したことに加え、政府系住宅金融機関（GSE）である連邦住宅抵当金庫（Fannie Mae）と連邦住宅貸付抵当公社（Freddie Mac）による配当支払い¹⁷が寄与し、歳出が減少したことが影響している。（配当による収入は歳出側にカウントされる）。

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のトレンド指標推移（前年比、%）



(出所) US BLS

(11)インフレに大きな動きなし

2013年12月の消費者物価指数(CPI)は、エネルギー価格の上昇を受けてヘッドラインが前月比0.3%（11月0.0%）と再び上昇したが、コアは0.11%（11月0.16%）へ若干ではあるが伸びが鈍化した。前年比は、ヘッドラインCPIが1.5%（11月1.2%）へ上昇、コアCPIは変わらずの1.7%である。

内訳を見ると、まずエネルギー価格はガソリンを中心に前月比2.1%上昇し、ヘッドラインを0.21%Pt押し上げている。一方、コアの伸び鈍化については、サービス価格の伸びが前月比0.1%（11月0.3%）へ縮小したのが主因である。サービスの内訳を見ると、伸び鈍化の動きは、公共輸送サービスと娯楽関連に集中しており、広がりは見られない。

トレンド関連データを見ても、刈り込み平均CPIの12ヶ月前比が1.7%（11月1.6%）、CPI中央値は2.1%（11月2.0%）、粘着価格CPIが1.9%で変わらずと大きな変化はない。従って、**12月のサービス価格鈍化をもって、更なるデスインフレを懸念する必要はない**だろう。但し、**インフレ率上昇の兆しが未だ見られないのも確か**である。

¹⁷二社からの支払いは2013年10～12月期に前年を340億ドル程度上回ったとされる。

【米国主要経済指標】

	Q1-13	Q2-13	Q3-13	Q4-13				
	注記がない限り前期比年率 (%)							
名目GDP	2.8	3.1	6.2					
実質GDP	1.1	2.5	4.1					
個人消費	2.3	1.8	2.0					
住宅投資	12.5	14.2	10.3					
設備投資	▲4.6	4.7	4.8					
政府支出	▲4.2	▲0.4	0.4					
輸出	▲1.3	8.0	3.9					
輸入	0.6	6.9	2.4					
経常収支(10億ドル)	▲105	▲97	▲95					
名目GDP比(%)	▲2.5	▲2.3	▲2.2					
	Q1-13	Q2-13	Q3-13	Q4-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dec-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	▲7.5	3.3	4.2		0.4	▲0.3	0.1	
消費者信頼感	62.8	75.1	81.0	74.2	80.2	72.4	72.0	78.1
小売売上高	4.0	3.6	4.8	4.2	0.1	0.5	0.4	0.2
除く自動車、ガソリン、建設資材等	3.7	2.6	4.1	6.5	0.4	0.8	0.3	0.7
鉱工業生産	4.1	1.2	2.4	6.8	0.6	0.3	1.0	0.3
住宅着工件数(年率換算、千件)	957	869	882	1002	873	899	1107	999
中古住宅販売戸数	3.9	9.5	25.9		▲1.9	▲3.2	▲4.3	
中古住宅在庫率(ヶ月、末値)	4.7	5.1	4.9		4.9	4.9	5.1	
非国防資本財受注(除く航空機)	21.4	8.5	▲7.1		▲1.2	▲0.6	4.1	
民間非居住建設支出	▲31.4	11.5	16.3		0.3	0.5	2.7	
貿易収支(10億ドル)	▲123	▲118	▲121		▲43	▲39	▲34	
実質財収支(10億ドル,2009年基準)	▲144	▲143	▲146		▲51	▲47	▲45	
実質財輸出	1.4	10.2	2.1		▲0.7	3.6	0.5	
実質財輸入	▲1.8	6.6	4.0		2.0	▲0.2	▲1.0	
ISM製造業指数(四半期は平均)	52.9	50.2	55.8	56.9	56.2	56.4	57.3	57.0
ISM非製造業指数(四半期は平均)	55.2	53.2	56.3	54.1	54.4	55.4	53.9	53.0
失業率(%)	7.7	7.5	7.3	7.0	7.2	7.2	7.0	6.7
非農業部門雇用者数(前月差、千人)	207	182	167	172	175	200	241	74
民間雇用者数(前月差、千人)	212	190	158	177	168	217	226	87
※四半期は月当たり換算								
時間当たり賃金(12ヶ月前比、%)	2.0	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.0	1.8
消費者物価(前年比、%)	1.7	1.4	1.6	1.2	1.2	1.0	1.2	1.5
コア消費者物価(前年比、%)	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
PCEデフレーター(前年比、%)	1.4	1.1	1.1		0.9	0.7	0.9	
コアPCEデフレーター(前年比、%)	1.5	1.2	1.2		1.2	1.1	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(%)	0.26	0.33	0.40	0.34	0.40	0.34	0.30	0.34
10年債利回り(%)	1.96	2.30	2.81	2.90	2.81	2.62	2.72	2.90
名目実効為替レート(1997/1=100)	100.7	101.7	101.9	102.0	101.9	100.9	101.8	102.0
ダウ工業株30種平均	14579	14910	15130	16577	15130	15546	16086	16577
S&P500株価指数	1569	1606	1682	1848	1682	1757	1806	1848

(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。