

Weekly エコノミスト・レター

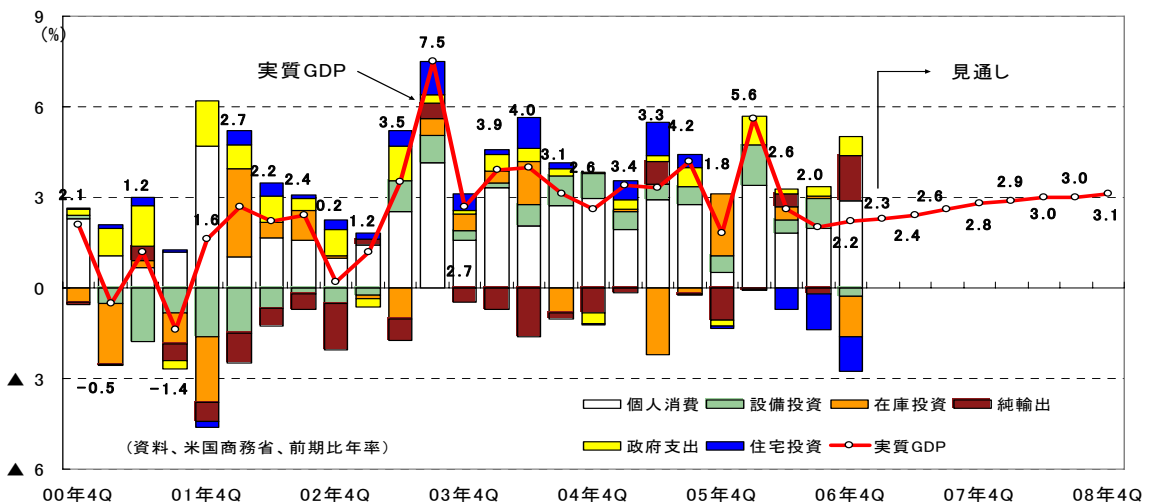
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

米国経済見通し～住宅市場への警戒強まるも、リセッションには至らず

< 米国経済見通し >

1. 10-12月期の実質GDPは、前期比年率+2.2%と大幅に下方修正され、一転、米国景気の減速を再確認するものとなった。ただし、下方修正要因は在庫の減少によるところが大きく、これにより従来の見通しを大きく変える必要性は少ないと思われる。
2. 1-3月期に入っても、住宅投資の冷え込みと、製造業を中心とした生産・在庫調整の動きが続いており、消費が米景気を支えている状況にある。その消費は、今後も堅調な雇用増による雇用所得の伸びに支えられると見られるが、一方では、住宅市場の悪化による影響が最大のリスク要因として警戒されている。
3. 金融政策では、最近の物価指標が上昇を見せるなどなおインフレへの警戒が解けず、当面、政策金利は据え置かれると見られるが、今後、インフレ圧力の低下が明確化してくれば、景気面への配慮から利下げもあり得る情勢と言えよう。
4. 2007年の実質経済成長率は2.4%、2008年は2.9%と予測される。

(図表1) 米国成長率の寄与度内訳推移と見通し



主任研究員 土肥原 晋 (03)3512-1835 doihara@nli-research.co.jp
 ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7 TEL: (03)3512-1884
 ホームページアドレス: <http://www.nli-research.co.jp/>

< 米国経済の見通し >

〔見通しの概要〕

●景気の減速懸念は強まるも、ソフトランディングシナリオは維持

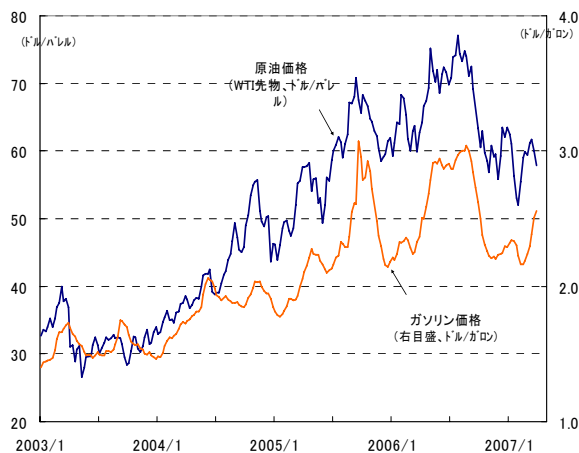
速報値では+3.5%（実質、前期比年率、以下も同じ）と発表された 10-12 月期 GDP であるが、2 月末の改定値では+2.2%にまで下方修正された。速報値+3.5%の発表後には、一時景況感が大きく改善されたのであるが、結局、米国のGDPは、昨年 1-3 月期に+5.6%と急伸した以降は、当初市場の見方が一致していたソフトランディング路線を歩んでいたこととなる。

こうした景気減速の背景には、FRB の昨年上半期までの持続的な利上げの影響により、住宅市場の冷え込みが進行していること、自動車産業を中心とした生産・在庫調整等により設備投資が 10-12 月期にはマイナスに落ち込んだこと等が挙げられよう。

中でも住宅市場では、10-12 月期の住宅投資が▲19.1%と 5 四半期連続でマイナスとなり、下落幅も 3 四半期連続で 2 桁を記録するなど、冷え込みを強めている。1-3 月期に入ってから、住宅着工件数や新築住宅販売等で大幅な下落が見られ、なお調整が続いている。中古住宅価格の軟化により販売が持ち直しの動きを見せるなど、底打ちの見方も出ているものの、最近では、サブプライム住宅ローンの延滞率の悪化が株式市場の急落を招くなど、この問題への懸念はむしろ拡がりを見せている。今後、住宅価格低下が進行すれば、一層の延滞の拡がりや、持家の担保枠を目一杯拡大させた世帯の資産状況の悪化が消費に打撃を与えること等が考えられ、景気後退の最大のリスク要因とされている。なお、住宅市場からのリスクは、2 月中旬の議会証言でバーナンキ議長も指摘している。

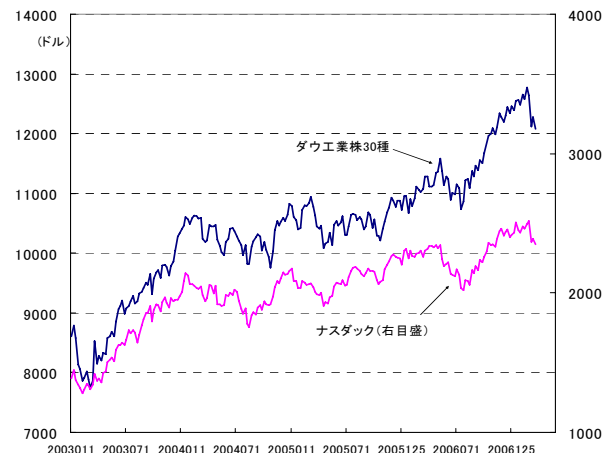
一方、7-9 月期に前期比年率 10.0%の伸びを見せた設備投資は、10-12 月期は▲2.4%と 3 年半ぶりにマイナスに落ち込んだが、1-3 月期入り後も製造業の不振は続いている。1 月新規製造

（図表 2）原油・ガソリン価格の推移（週別）



（資料）エネルギー省、他

（図表 3）米国株式市場の推移（週別）



業受注は前月比▲5.6%と6年ぶりの大幅なマイナスに転じ、1月ISM製造業指数は、再び製造業の拡大と縮小の分かれ目である50を割り込むなど3年半ぶりの低水準となった。特に自動車については、全体の販売が頭打ちの中、輸入車のシェア増加で米国大手メーカーの生産が抑制される等の要因もあり、1月鉱工業生産・稼働率指数は、再び前月比でマイナスとなっている。

こうした中、サービス業を中心とした堅調な雇用増と賃金上昇により、個人所得の伸びは維持されており、消費支出が直ぐに冷え込む状況にはない。ただ、最近の株価下落やガソリン価格上昇で、これまで消費押し上げ要因として作用した要因が、今後の状況次第では、消費の足を引っ張る事態も懸念される。設備投資がマイナスとなった現在、消費への依存を強める米国経済に、こうした要因が悪影響を及ぼせば、リセッションには至らなくてもソフトパッチ（軟弱局面）を迎える可能性はあり得よう。

金融政策については、コア消費価格指数の上昇等からすぐには動きにくく、当面は据え置き状況が続こう。ただし、インフレ圧力の低下が明確化してくる年後半以降には、若干の利下げが実施される可能性も高く、こうした措置もあって2008年の景気は回復を見せよう。もともと、景気後退が予想される局面では、より機動的な対応もあり得ることは、バーナンキ議長も表明している通りである。以上により、2007年の年間成長率は2.4%と低下するが、2008年は2.9%への回復が予測される(図表4)。

(図表4) 米国経済の見通し

	単位	2006年	2007年	2008年	2006年		2007年				2008年			
		(改定値)	(予)	(予)	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
					(実)	(改定値)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	3.3	2.4	2.9	2.0	2.2	2.3	2.4	2.6	2.8	2.9	3.0	3.0	3.1
個人消費	"、%	3.2	3.0	2.8	2.8	4.2	2.9	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	3.0
設備投資	"、%	7.3	4.2	6.0	10.0	▲2.4	3.4	6.7	5.8	5.7	6.3	5.7	5.6	6.9
住宅投資	"、%	▲4.2	▲12.9	0.1	▲18.6	▲19.1	▲14.8	▲9.0	▲4.3	▲1.3	0.9	2.8	3.6	4.7
在庫投資	寄与度	0.2	▲0.1	0.0	0.1	▲1.3	0.0	0.2	0.1	0.1	▲0.0	▲0.1	0.1	0.2
純輸出	寄与度	0.0	0.2	▲0.1	▲0.2	1.5	0.1	▲0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2
消費者物価	前期比年率、%	3.2	1.9	2.1	3.1	▲2.1	3.2	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
失業率	平均、%	4.6	4.7	4.7	4.7	4.5	4.6	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6
FFレト誘導目標	期末、%	5.25	5.00	5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
国債10年金利	平均、%	4.8	4.7	5.0	4.9	4.6	4.7	4.7	4.8	4.8	4.9	5.0	5.0	5.0

(資料)実績は米国商務省、労働省、FRB。

●10-12月期実質GDPは大幅下方修正

2月末に発表された10-12月期の実質GDP改定値は、前期比年率2.2%と大幅に下方修正された。市場の予想が2.3%であり、市場予想とほぼ同値であったが、▲1.3%の修正幅は異例の大きさとなる。

修正内容を寄与度で見ると、在庫投資が▲0.64%と過半を占め、設備投資、個人消費、純輸出が残りの下方修正分を分け合った形である(図表5)。このため、内需の強さを測る国内最終販売は2.4%⇒2.0%の修正に留まるとともに、在庫の下方修正自体、今後の生産増を促すことから、

景況感を押し下げたとはいえ、先行きの景気の見方を大きく変えるような修正ではない。

なお、FRBの注視している10-12月期個人消費のコア価格デフレーターは、前期比年率+2.1%から+1.9%に下方修正された。最近の動きを見ると、昨年4-6月期+2.7%以降2期連続で低下している。この時点では、景気減速とインフレ圧力の低下が窺われ、FRBの目論見通りの動きとなっていたものの、1月に入ってから物価指標の上昇もあって、インフレの動向は再び注目されている。

(図表5) 10-12月期実質GDPの改定前後における比較

〈実質〉	前期比年率			寄与度			
	3Q実績	4Q修正前	4Q修正後	3Q実績	4Q修正前(a)	4Q修正後(b)	差(b-a)
GDP	2.0	3.5	2.2	2.0	3.5	2.2	▲ 1.3
個人消費	2.8	4.4	4.2	1.96	3.05	2.88	▲ 0.17
設備投資	10.0	▲ 0.4	▲ 2.4	1.01	▲ 0.05	▲ 0.26	▲ 0.21
住宅投資	▲ 18.7	▲ 19.2	▲ 19.1	▲ 1.20	▲ 1.16	▲ 1.16	0.00
在庫投資	-	-	-	0.06	▲ 0.71	▲ 1.35	▲ 0.64
純輸出	-	-	-	▲ 0.19	1.64	1.50	▲ 0.14
政府支出	1.7	3.7	3.3	0.32	0.70	0.62	▲ 0.08
国内最終販売	2.0	2.4	2.0	-	-	-	-

(資料) 商務省

〔消費支出の動向・見通し〕

● 消費支出は緩やかに減速

堅調推移の消費であるが、その環境にも変化が出てきた。ガソリン価格はこれまでの下落から上昇に転じており、下落局面で緩和された負担を再び増加させよう。一方、株式市場の下落は、上昇局面では中高所得層に恩恵を与えたと見られるが、一層の下落となれば資産効果を減じよう。しかしそれ以上に懸念されるのは、住宅市場の冷え込みの影響である。サブプライム住宅ローンでは延滞率が上昇しており、今後、住宅価格の下落が加速すれば中堅持ち家層の消費に大きな影響を与えよう。

ただし、景気減速にもかかわらず雇用増はなお堅調さを保っている。賃金上昇率も高めであることから、可処分所得は堅調に推移している。このため、消費支出がすぐに失速する状況にはなく、当面、景気を下支えする役回りを演じよう。年間の消費支出は、2007年は3.0%、2008年は2.8%への緩やかな鈍化となろう。消費動向の見通しについては以下の点がポイントと思われる。

① 最近の個人消費の動向～可処分所得の伸びが消費を下支え

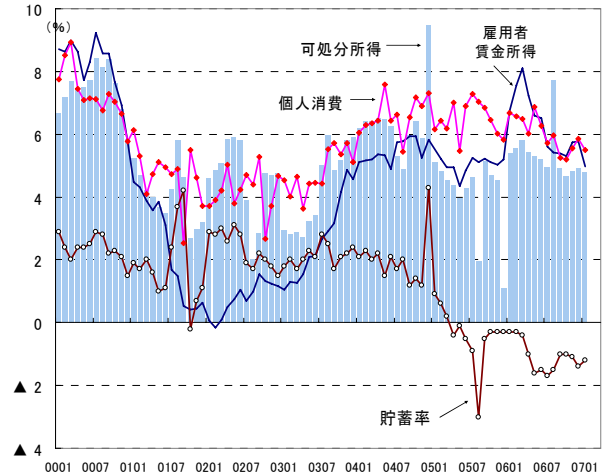
1月個人消費を見ると前月比+0.5%と前月(12月は同+0.7%)から伸びを縮めた。一方、賃金所得は堅調な推移(同+1.2%)を見せ、家賃収入等(減価償却後)が4ヵ月ぶりに同3.1%とプラスに転じたこともあり、可処分所得全体では同+0.9%と12月同+0.5%から伸びを高めた。このため、可処分所得比の貯蓄率は▲1.2%(12月は同▲1.4%)とマイナス幅を若干縮めた。

前年同月比では、1月個人消費の伸び率が+5.5%と12月の同+5.9%から低下したものの、可処分所得の伸びは同+4.8%と昨年9月以降5%弱での安定した伸びを続けており、可処分所得が消費を下支えする形が続いている(図表6)。こうした可処分所得の伸びは、その太宗を占める

賃金所得の伸び（前年同月比+5.0%）による
ところが大きく、今後も雇用市場が堅調に維
持されれば、消費の失速は避けられよう。

なお、最近の小売売上高を見ると、12月
に前月比+1.2%と高かったものの、クリスマ
スセール後は、1月0.0%、2月+0.1%と伸び
悩んでいる。また、2月は自動車販売とガソ
リンを除くベースで、前月比▲0.3%と減少し
ており、消費への懸念をやや高める数値とな
っている。

(図表6) 消費支出の推移(前年同月比、%)



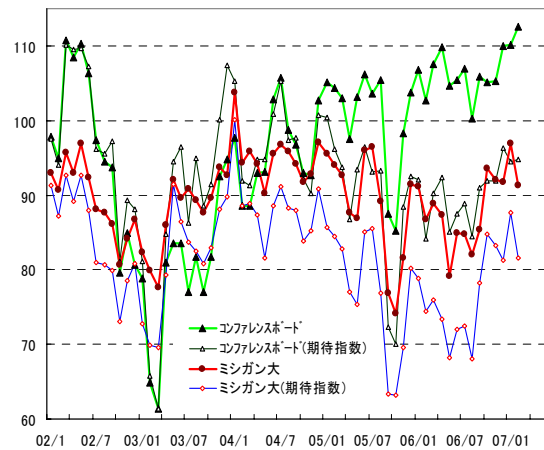
(資料)米国商務省

② 2月消費者マインドはなお高水準を維持しているものの、今後の推移に注目

2月ミシガン大学消費者マインド指数(確
定値)は、91.3と1月96.9から低下したが、
依然、90台の高水準は維持した。内訳では、
現況指数が106.7(1月111.3)、先行きの期待指
数は81.5(1月87.6)といずれも低下した。ガソ
リン価格上昇の影響や、先行きの景気への警戒
感が窺われる(図表7)。

一方、2月のコンファレンスボード消費者
信頼感指数は112.5と前月の110.2から上昇し
た。こちらは、現況指数の上昇(1月133.9→
139.0)が大きく、期待指数は若干の上昇(1月
94.4→94.8)に留まった。

(図表7) 消費者信頼感指数の推移



(資料)コンファレンスボード、ミシガン大学

両指数はまちまちな動きを見せながら総じて高水準を維持しているものの、今後は、株価急
落の影響等を反映した数値が出るため、どの程度の水準に留まるかが注目されよう。

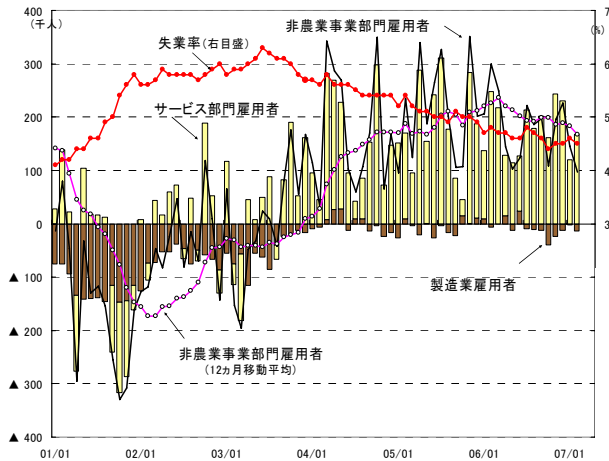
③ 雇用は底堅い推移

2月の雇用統計は、非農業事業部門の雇用増が前月比+9.7万人と市場の予想(+10万人)を
下回ったが、12月分が前月比+2.0万人、1月分が同+3.5万人と上方改定されたことを考慮すれ
ば予想以上との見方もできる。なお、11月失業率は4.5%と前月の4.6%から低下した(図表8)。

部門別の内訳では、悪天候の影響を受けた建設関係で前月比▲6.2万人、製造業で同▲1.4万
人と減少を見せたのに対し、サービス部門は同+16.8万人と増加して全体を押し上げ、製造業と
明暗を分ける状況が続いている。サービス部門の内訳では、ヘルスケア同+3.26万人、飲食店同
+2.1万人、等の増加が多く、政府関係でも+3.9万人と増加した。

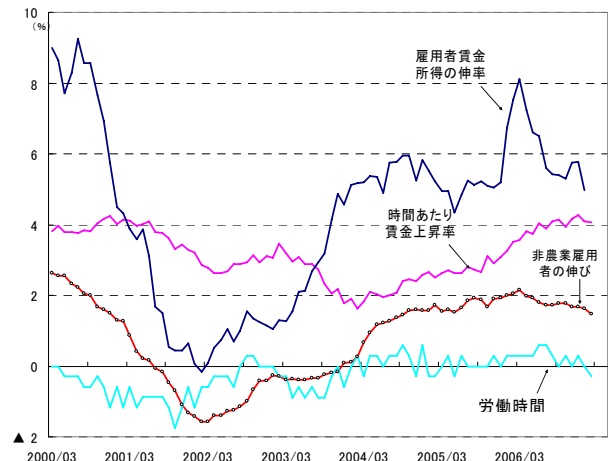
また、2月の時間あたり賃金上昇率は前月比+0.4%、前年同月比では+4.1%と上昇傾向にある(図表9)。賃金上昇率は、製造業では前年同月比+1.8%と低めながら、レジャー+6.5%、専門・事業サービス+6.2%、金融+5.3%、情報関連+4.4%等の伸びが高く、全体の伸びを押し上げている。なお、週平均の労働時間は33.7時間と前月から若干低下した。

(図表8) 雇用状況の推移(前月比)



(資料) 米国労働省

(図表9) 雇用と賃金の推移(前年同月比)



(資料) 米国労働省、商務省

〔設備・在庫投資の動向、見通し〕

●設備投資の伸び率は低下へ

昨年7-9月期の設備投資は前期比年率+10.0%と好調な推移を見せたものの、自動車を中心とした生産・在庫調整の動きを受け、10-12月期は一転▲2.4%とマイナスを記録した。今後は、住宅投資の冷え込みや消費の伸びの鈍化等、景気減速の影響が次第に波及してくると思われ、また、ISM製造業指数が、製造業の拡大・縮小の分かれ目となる50を挟んだ動きを見せるなど、企業センチメントの低下が懸念されるものの、在庫調整が収束すれば生産も回復に向かおう。設備投資の伸び率は、以前ほどの勢いはないものの一層下ぶれする状況にはなく、年間では2007年は4.2%と低下、2008年は6.0%と持ち直そう。

在庫投資については慎重な姿勢が続いているものの、出荷の回復を待って積み増しの動きに転じるものと思われる。設備・在庫投資を巡る最近の状況については、下記の通りである。

① 2月ISM製造業指数は再び50台を回復

企業のセンチメントを示すISM製造業指数(2月)は52.3と前月の49.3から上昇し、50台を回復した。内訳では、新規受注(前月50.3→54.9)、生産(前月49.6→54.1)、雇用(前月49.5→51.1)等、主要指数の多くが上昇し、業況の回復を窺わせるものとなった。一方、ISM非製造業指数は事業活動指数が54.3(前月59.0)と低下し、製造業指数とは対照的な動きとなった。このため、製造業指数との水準も急接近している(図表10)。

なお、製造業指数の50は、製造業の縮小・拡大の分かれ目を示すが、景気全体の後退(GD

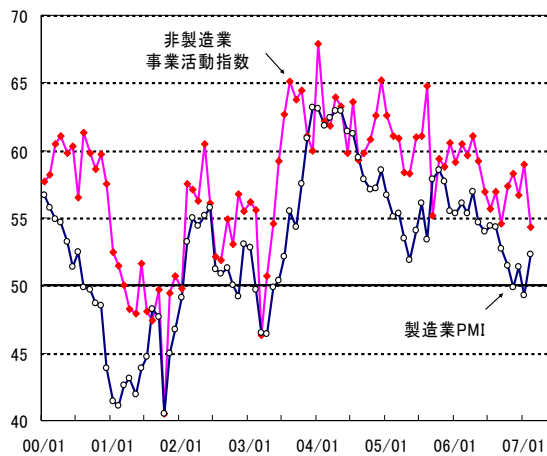
Pのマイナス)を示す41.9には余裕を残している。ISMでは、「製造業指数とGDPとの間の過去の関係を見ると、1・2月製造業指数平均値50.8は実質GDPでは年率2.8%を、2月単月の52.3は同3.2%を示す」とコメントしている。

② 1月新規耐久財受注は大幅低下

1月の新規製造業受注は前月比▲5.6%、新規耐久財受注(改定値)も前月比▲8.7%と急低下した。いずれも2000年7月以来の下落幅となる。航空機受注が急減少したことが大きく、これらの業種を含む輸送機器部門では同▲19.0%と減少し、全体の数値を押し下げた。ただ、このほかにも機械(同▲9.9%)、コンピュータ・電子機器(同▲9.5%)等のマイナスも大きく、輸送機器部門を除くベースの新規製造業受注でも、前月比▲2.9%となおマイナスに留まる。また、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注(除く航空機)も、前月比▲6.3%(12月+4.0%)とマイナスに転じた(図表11)。

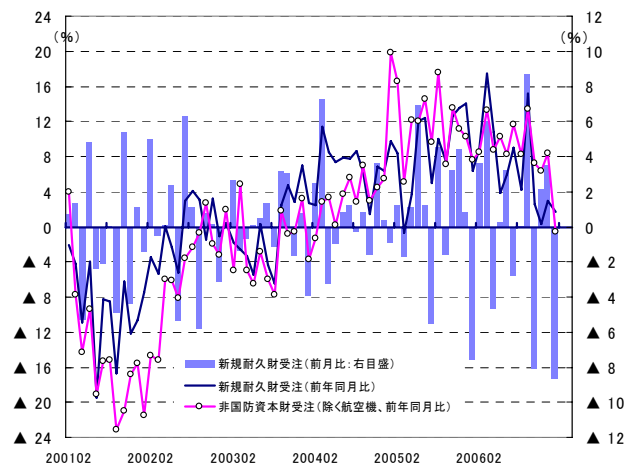
前年同月比では、1月新規耐久財受注は+1.7%と前月(+2.9%)からさらに伸びを縮め、非国防資本財受注(除く航空機)では▲0.6%と2004年2月以来のマイナスとなった。10-12月期設備投資がマイナスに転じた後、1-3月期に入っても調整が続いている状況を見せている。

(図表10) ISM指数の推移



(資料) Institute for Supply Management

(図表11) 新規耐久財受注の推移(%)



(資料) 商務省

③ 鉱工業生産・稼働率とも鈍化

1月の鉱工業生産指数は前月比▲0.5%(12月同+0.5%)と再びマイナスに転じた(図表12)。製造業は同▲0.7%(12月同+0.8%)、鉱業は同▲1.2%と低下したが、電力・ガスは寒波で暖房需要が伸び同+2.3%(12月同▲2.7%)と3ヵ月ぶりにプラスに転じ、中でも天然ガスは同+10.8%の大幅増となった。製造業の内訳では、自動車は前月比▲6.0%、機械同▲4.1%等のマイナスが大きかったが、ハイテク産業は同+1.7%と増加を持続した。

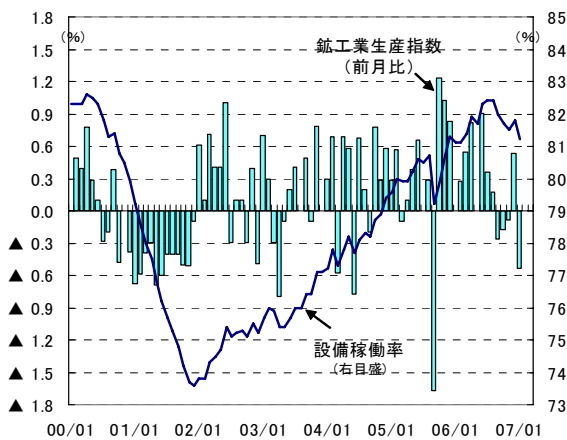
1月の設備稼働率は81.2%と12月の81.8%から低下し、直近のピークである昨年8月82.4%から▲1.2%ポイントの低下となった。業種別では、ハイテク産業が79.8%(12月79.6%)、電力・

ガスが 86.6%(12月 84.8%)と上昇したのと対照的に、自動車では 72.0%(12月 76.4%)と大幅な低下となった。なお、長期的な平均稼働率水準(1972~2006年の平均 81.0%)は若干上回っており、全般的な稼働水準は、ややタイトな状況での操業を継続している。

④ 製造業在庫/売上高比率が上昇

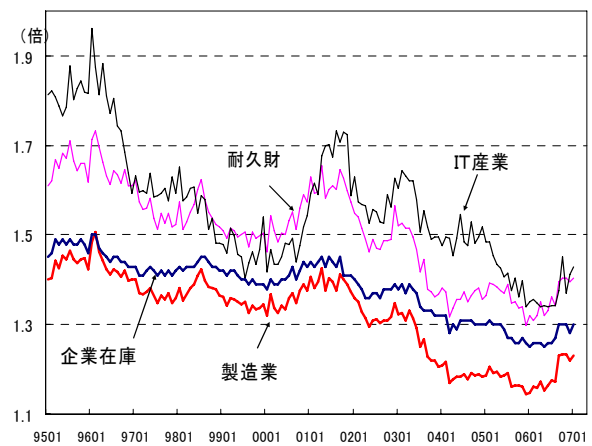
前月比で見た1月製造業売上が▲1.2%と減少に転じ、製造業在庫率は1.23倍と再び増加している。歴史的に見れば高い水準ではないが、近年では高めの水準と言えよう。企業在庫も製造業ほどではないものの同様な動きを見せ、しばらく生産調整の動きが続くと見られる(図表13)。

(図表12) 鉱工業生産と稼働率の推移(月別)



(資料) FRB

(図表13) 製造業の在庫/売上高比率の推移(月別)



(資料) 米国商務省

〔住宅投資の動向〕

● 冷え込みが続く住宅市場で、サブプライム住宅ローンの延滞率上昇

10-12月期GDPにおける住宅投資は前期比年率▲19.1%と大幅減少し、5四半期連続でのマイナスとなった。12月住宅着工は暖冬の影響もあって回復の動きを見せたものの、1月は寒波の襲来もあり、新築住宅の着工件数や販売が急低下するなど、住宅市場の冷え込みは依然警戒されている。中古住宅販売に持ち直しの動きが見られるなど、底打ちの見方も出ているものの、当面、住宅投資の減少が持続し、回復には時間がかかると見られる。

こうした中、警戒が強まっているのが、サブプライム住宅ローンの焦げ付きである。もともと信用力の低い借り手向けの住宅ローンであり、住宅市場が悪化すれば最初に浮上する問題であることは想定されていたことであるが、サブプライム住宅ローンを中心に扱う会社の業績悪化等が報道され、サブプライム住宅ローンの延滞率が10-12月期13.3%と4年ぶりの高水準になったことが示されて数値の悪化が現実化すると、3/13には株価急落を引き起こす要因ともなった。なお、2006年のサブプライム住宅ローン市場は約6400億ドルと2003年の倍に拡大し、住宅ローン全体の約1/5を占めるとされるが、今後は市場規模の縮小が見込まれている。

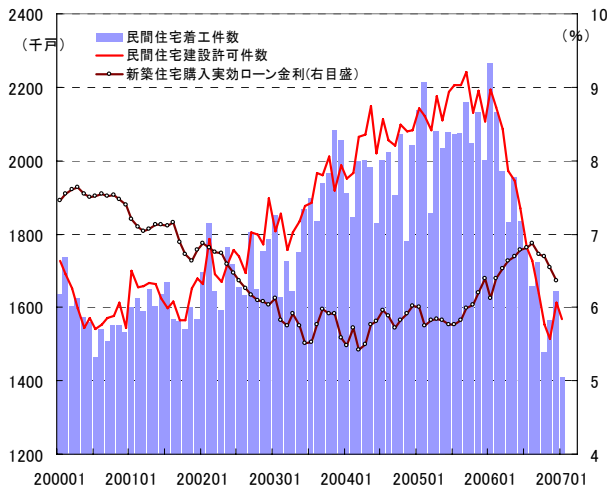
●1月新規住宅着工件数は、約9年ぶりの低水準

1月新規住宅着工件数は、年率140.8万戸（前月比▲14.3%）と大幅な減少を見せて約9年ぶりの低水準となり、住宅市場への警戒感は再び強まった。なお、先行指標となる住宅建設許可件数は年率156.8万戸（前月比▲2.8%）と減少したが、こちらは昨年10月以降、踊り場水準にある（図表14）。

商務省発表の1月新築一戸建て住宅販売は、年率93.7万戸（前月比▲16.6%）と2003年3月以来の低水準に落ち込み、減少幅も13年ぶりの大幅なものとなった。昨年10月の96.7万戸をボトムに2ヵ月連続で上昇したが、再び減少に転じた。前年同月比では▲20.1%の低下となる。一方、1月新築一戸建て販売価格（中央値）は23.98万ドルとこちらは前月比+0.2%、前年同月比では▲2.1%となる。なお、1月末の在庫は、53.6万戸（前月比▲0.2%、前年同月比では+2.7%）となり、6ヵ月連続で減少した（図表15）。

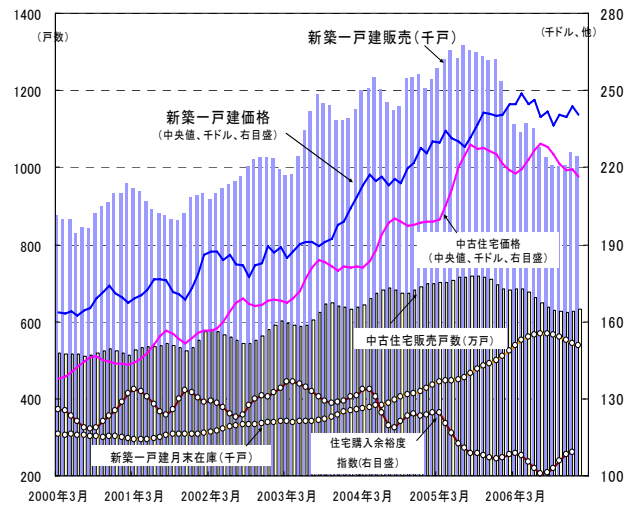
また、1月の中古住宅販売は年率646万戸（前月比+3.0%、NAR:全米不動産協会）と2ヵ月連続で増加、前年同月比では▲4.3%の減少となる。1月の中古住宅価格（中央値）が、21.06万ドル、前月比▲5.0%と低下が大きかったことも販売増に繋がったと見られる。中古住宅販売価格はここにきて軟化を見せており、購入者に買い易さが出てきたと指摘されるなど、底打ちの見方も出ている。なお、販売在庫は6.6ヵ月と横這いだった。

（図表14）住宅着工の推移(月別)



（資料）商務省

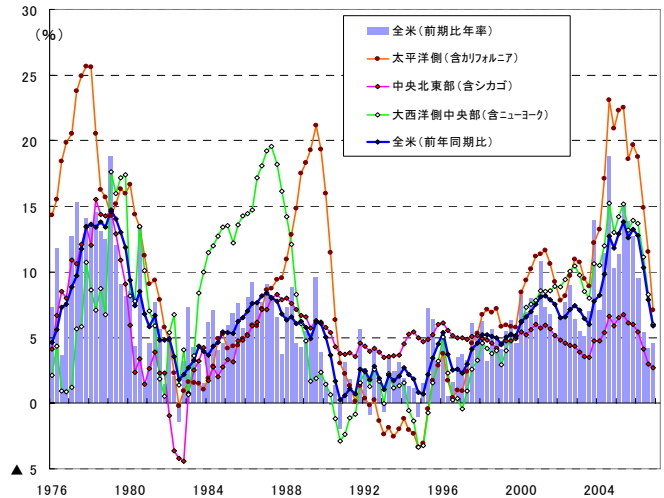
（図表15）住宅販売・価格の動向(3ヵ月移動平均)



（資料）商務省、NAR

OFHEO(連邦住宅企業監督局)の発表した 2006/10-12 月期の全米住宅価格は、前期比年率+4.6% (前年同期比+5.8%) と上昇を維持したものの、前年同期比の上昇幅は4 四半期連続で縮小した。また、2 四半期連続で5%割れとなったが、それ以前の5%割れは、1999/4Qの同4.6%以来8年ぶりのこととなる。OFHEOでは、「景気の堅調持続と借入れ金利の低下が、昨年下半年の住宅市場のハードランディングを防いだ」と見ており、価格面でもブームが終わり通常の伸びに収束してきたと言えよう (図表 16)。

(図表 16) 地域別住宅価格の推移(%)



(資料) OFHEO、四半期別、地域別グラフは前年同期比。

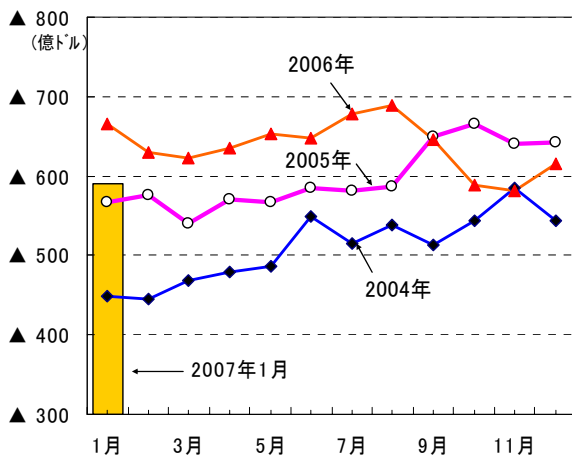
〔貿易の動向〕

● 1 月貿易赤字が縮小

1 月の財・サービスの貿易収支は、591 億ドルの赤字 (国際収支ベース、季節調整済) で、赤字額は前月比▲3.8%、前年同月比▲11.1%の減少となった (図表 17)。これは、輸出が前年同月比+10.7%と伸ばしたのに対し、輸入が同+2.7%の伸びに留まったためである。

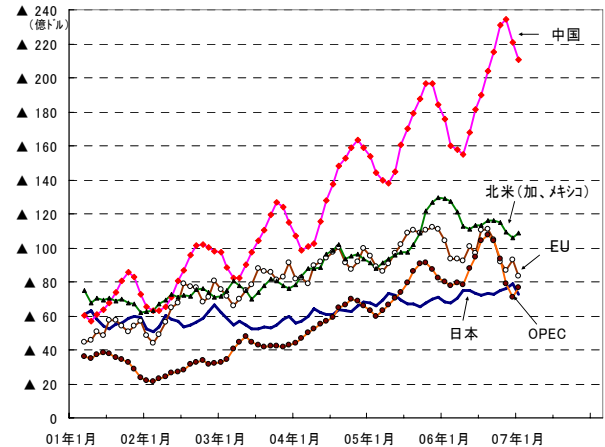
1 月は、石油赤字額が▲218 億ドル (12 月は▲208 億ドル) と前月比 4.7%増加したのに対し、それ以外の財収支赤字額は▲420 億ドルと前月比▲7.6%の大幅減少となり、2005 年 3 月以来の水準に縮小した。石油以外の財輸出は 5 ヶ月連続で増加して前年比+12.0%となるのに対し、輸入は同+2.6%の伸びに留まる。これまで貿易収支は、原油価格の変動に左右されがちだったが、ここに来て財輸出の伸びが赤字を抑制する動きを見せている。

(図表 17)米国の貿易収支(財・サービス、月別)



(資料) 商務省、国際収支ベース、季節調整済

(図表 18)国・地域別貿易収支(月別、3 ヵ月移動平均)



(資料) 商務省、通関ベース (季節調整前、サービス除き)

一方、国別の貿易収支（通関ベース、サービス除き、季節調整前、以下も同じ）では、対中赤字が1月は213億ドルと突出した状況は変わらず、同赤字全体の32.9%を占める。ただし、消費財の輸入を中心とした対中赤字の拡大は、毎年クリスマスセールに向けて11月頃がピークとなる傾向を示すため、現状は赤字縮小の動きを見せている。なお、国別赤字額の第二位はカナダの68.7億ドルで、第三位は日本の64.9億ドル、以下、メキシコ45.8億ドル、ドイツ33.4億ドルと続いている（図表18）。対日赤字がカナダを下回ったのは、2006年2月以来ほぼ1年ぶりのこととなる。

【物価の動向】

● コア CPI 指数が昨年6月以来の高水準

1月CPI（消費者物価）はエネルギー価格が下落（前月比▲1.5%）したものの、前月比+0.2%（12月は同+0.4%）と上昇し、変動の大きいエネルギー・食料品を除いたコアCPIでは前月比+0.3%と昨年6月以来の高水準で、前年同月比では+2.7%となった（図表19）。

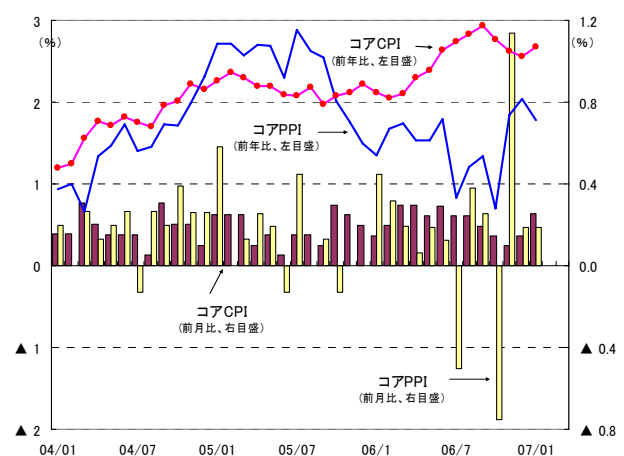
コアCPIを高めたのは、医療費（前月比+0.8%）、その他商品・サービス（同+0.8%、うちタバコが同+3.1%）等で、住居費は同+0.2%と12月同+0.4%から落ち着きを見せた。1月コアCPIの上昇はインフレ圧力が根強いことを再認識させるものとなっており、今後こうした状況が持続すれば、FRBの利上げバイアスを高めることが懸念される。

一方、1月PPI（生産者物価）は前月比▲0.6%（12月+0.9%）、コアPPIは同+0.2%（12月+0.2%）と前月と変わらず、それぞれ市場の予想通りとなった。前年同月比では、PPIは+0.2%、コアPPIは+1.8%となる。

PPIの変動は、原油価格等の変動に左右されがちであるが、最近の推移を見ると、9・10月にエネルギー物価が急落した後、その反動で11・12月のエネルギー価格は前月比+6.0%、+2.2%と上昇し、1月は同▲4.6%と再び低下したため、全体のPPIもそうした動きに連動して下落を見せた。一方、コアPPIは、10月に自動車の下落、11月にその反動による急上昇を見せたが、12月以降は落ち着きを取り戻している。

なお、その後発表されたFRBの重視する個人消費のコア価格指数を見ると、前記の通り、10-12月期は前期比年率+1.9%と二期連続で低下推移を辿ったものの、単月では、1月は同+0.3%（12月+0.1%）と市場予想（+0.2%）を上回り、昨年8月以来の高水準となった。コアCPIの伸び率上昇もあって、インフレ圧力が続いていることを窺わせるもので、今後の指標が注目される。

（図表19） コア物価指数の推移（月別）



（資料）米労働省

〔金融政策の動向〕

●政策金利は、当面据え置きへ

FRBは、1/30・31日のFOMC（連邦公開市場委員会）でFF目標金利を5.25%に据え置くとの決定を行った。昨年8月のFOMC以来5回連続での据え置き決定となる。また、3/20・21日には今年2回目のFOMCが開催されるが、現状では金利据え置きの見方が大勢である。

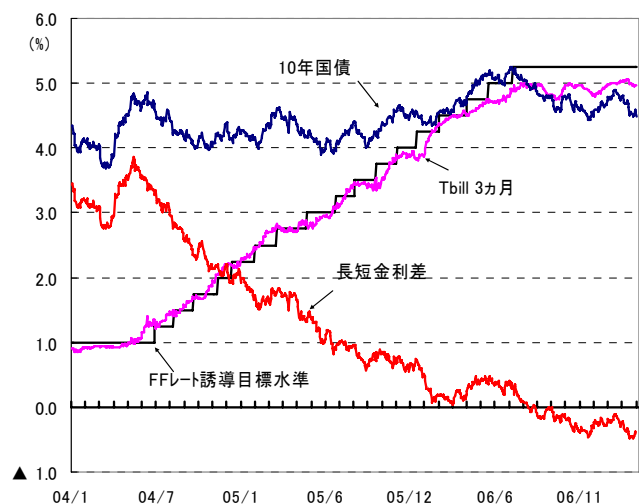
株価急落後の米国では、景気の先行きを懸念する見方が強まったが、リセッションに陥るとの見方は依然少なく、一方、インフレについては、1月の個人消費のコア価格指数やコアCPIが上昇を見せるなどインフレ圧力がなお根強いことを示しており、FRBは当面どちらにも動きにくい状況となっている。

この点、バーナンキ議長は2月14日に行われた議会証言で「現行の金融政策は、持続可能な成長とコアインフレの緩やかな低下を同時に促す」とし、こうした好ましい状況が崩れるリスクとして、一つはインフレの昂進を、もう一つは住宅市場の冷え込みの影響が拡大することを指摘した。この発言内容は、1月開催のFOMCの声明文を踏襲したものと見えよう。

また、その後、株価急落直後の2月28日に行われた議会証言においても、「今回の株安を考慮しても、米国経済見通しに実質的な変化はない」とし、景気の年央に向けての持ち直しの可能性を指摘した。こうした状況から、FRBはしばらく今後の経済指標を注視していくと見られ、その間、政策金利も据え置かれるものと見られる。なお、議会証言時に提出した金融政策レポートでは、2007年の実質GDPの見通し（第4四半期の前年比）を2.5～3.0%、コアインフレを同2.0～2.25%としている。

米国経済は、リセッションに陥らないにしても、当面、低水準の成長を続けると見られ、原油価格の一層の高騰等がなければ、今年後半にはインフレも落ち着く局面を見せよう。インフレの落ち着きが確認できれば、景気面に配慮した若干の利下げが行われる可能性が高まるものと思われる。

（図表 20） 米国の長短金利の推移



（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

（Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載）