

Weekly エコノミスト・ レター

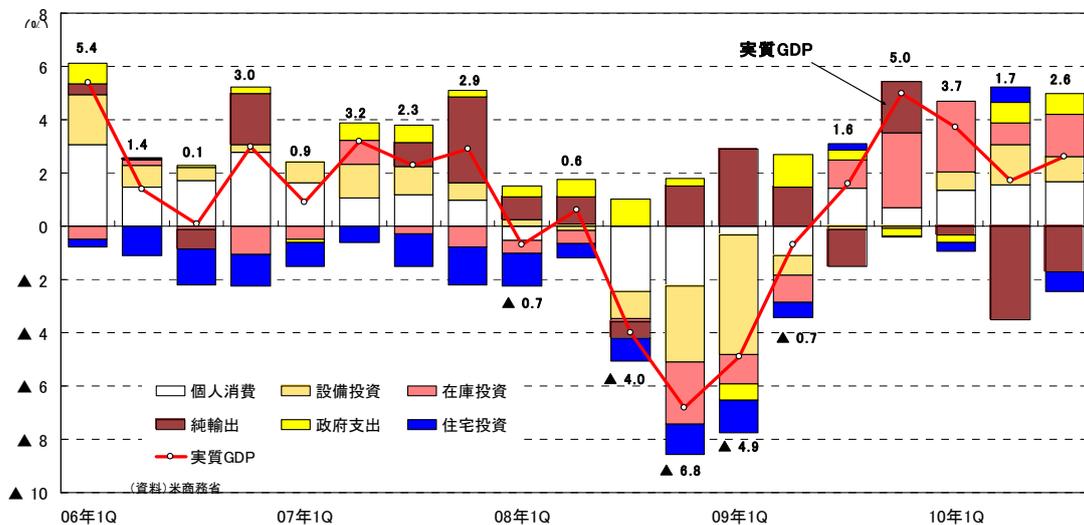
上向く米経済～消費主導も、背景には政策のテコ入れ

経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋
(03)3512-1835 doihara@nli-research.co.jp

<米国経済・金融の概況>

- 28日発表の10-12月期GDP（速報値）は3%台半ばの堅調予想となっている。好調なクリスマスセールや自動車販売増による個人消費の持ち直しが、GDPに寄与する見込みである。
- もっとも、緩慢な雇用回復、冷え込みが続く住宅市場等、個人消費を巡る環境はなお多くの課題を抱える。こうした中での回復には、11月FOMCでの量的緩和の再開（QE2）、ブッシュ減税の延長やオバマ政権による景気対策等、政策措置にテコ入れされた面が大きいことは否めない。
- 景気へのテコ入れに際し、財政・金融とも政策当局が最大のターゲットとしているのは雇用回復の加速にある。インフレ指標が落ち着きを見せる中、QE2による国債買い入れ策持続の可否等、当面の金融政策の動向は雇用回復の状況に左右される局面が続こう。
- 一方、財政面では、景気対策により膨らんだ財政赤字への対応が注目される。2月中旬には予算教書が提出されるが、共和党が主導権を握った下院議会等との財政赤字削減策を巡る議論が注目されよう。

(図表 1) 米国実質GDPの推移と寄与度内訳（前期比年率、%）



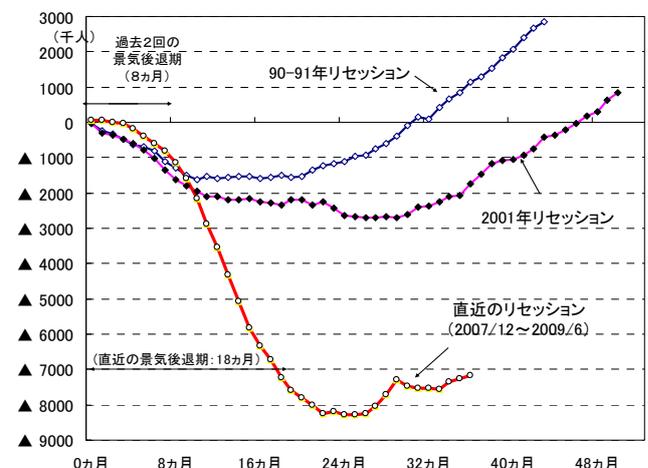
〔米国経済の概況〕

～10-12月期 GDP の堅調予想で景気楽観論拡大も、政策効果による所は否めず

- 米国の 10-12 月期実質 GDP 速報値の市場予想は、最近の経済指標の改善を受けて前期比年率 3%台半ばが見込まれ、2010 年 1-3 月期の同 3.7%以来 3 四半期ぶりの高い伸びとなる可能性が強まっている。今回 GDP の牽引役として期待されるのは個人消費である。全米小売協会 (NRF) 発表のクリスマスセールの上上げは前年比 5.7%となり、当初予想の 2.3%を大きく上回り 2004 年以来 6 年ぶりの伸びとなった。また、12 月自動車販売は年率 1255 万台と 2008 年 9 月以来の高水準となり、3 ヶ月連続で 1200 万台超となった。こうした耐久財消費の上昇も 10-12 月期の GDP を押し上げよう。
- 一方、緩慢な雇用回復に加え、消費に関連が深い住宅市場は冷え込んだままであり、消費環境はなお様々な課題を抱えている。こうした中での今回の改善の背景については、11 月の FRB の量的緩和の再開 (QE 2)、ブッシュ減税の延長やオバマ政権による景気対策、さらにそうした政策による景気回復を見込んだ株価の上昇等の影響が大きく、政策措置にテコ入れされた回復であることは否定できない。
- オバマ大統領は高所得層を含んだブッシュ減税の延長と引き換えに追加景気対策を成立させたが、ブッシュ減税の延長が現状との比較では中立的である半面、ペイロールタックス (社会保険料の税率引き下げ) の一時的な引下げ等を含む追加景気対策は、個人消費の抑制要因を緩和し、先行きの景気への見方を強める要因ともなっている。ただし、今後は景気対策により膨らんだ財政赤字への対応が注目されよう。
- 先日、バーナンキ議長もこの数ヶ月で景気が回復を強めているとの見解を示し、今年の実績率が 3~4%程度に上向くとの見方を示す一方、高い失業率の低下には充分ではないとした。FRB は、雇用状況の改善のため、景気を加速させることが必要として追加的な量的緩和策 (QE2) を実施しており、雇用回復が確認できるまで緩和策を続ける意向と見られる。結局、景気の持続的な回復については、現行の景気刺激策等が今後の雇用回復を加速できるかにかかっていると見えよう。

- なお、政策主導ながらも GDP の 7 割を占める個人消費主導による回復は、昨年同時期の在庫循環を中心とした回復に較べると持続性の面では大きく異なる。10-12 月期の回復が明確化すれば、政策効果の大きい 2011 年の成長率は上方修正の動きが出てこよう。半面、冷え込みの続く住宅市場の動向、膨れ上がった財政赤字の影響、過剰とも言える流動性等への措置等については、今後の課題として充分留意しておく必要がある。(12 月雇用統計の詳細は 1 月 11 日付「経済・金融フラッシュ No. 10-142」を参照下さい)

(図表 2) リセッション入り後の累積雇用減の比較
～雇用動向が引き続き景気持続のカギ



(資料) 米労働省、注: 横軸はリセッション入り後の経過月数

1、上向く米経済

(小売売上高・クリスマスセール)の動向

(1) 好調だったクリスマスセール～個人消費回復を加速も、年末には寒波が影響

商務省発表の12月の小売売上高は前月比0.6%（11月同0.8%）と堅調推移ながら、市場予想（同0.8%）を下回った。自動車販売が同1.1%と伸長したため、自動車販売を除いた小売売上高は同0.5%（市場予想は同0.7%）に留まった。また、自動車以外では無店舗販売（同2.6%）、建築資材（同2.0%）、スポーツ・趣味（同1.0%）、ガソリン（同1.6%）、ヘルスケア（同1.6%）等の伸びが高く、百貨店（同▲1.9%）、食品（同▲0.6%）、電気器具（同▲0.6%）等ではマイナスに留まった。なお、前年比の小売売上高は7.9%（11月同7.5%）、自動車除きでは6.7%（11月同6.4%）といずれも前月の伸びを上回った。クリスマスセール期間を含む11・12月の小売売上高は堅調な推移だったことが示された(図表3)。

全米小売協会（NRF）では、クリスマスセールの売上げ予想（NRFのクリスマスセールでは11・12月を合算）を10月発表の前年比2.3%から3.3%へと上方修正していたが、1月発表の速報値では5.7%と2004年以来6年ぶりの好調となった。NRFでは、雇用が依然弱く、原油価格が上昇するなど小売環境がよくない中で、これまでの節約によるペントアップデマンドの掘り起こしに成功したと見ている(図表4)。

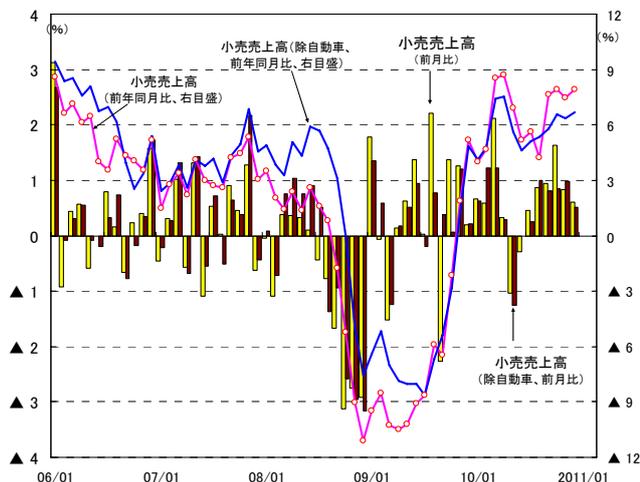
ICSC（The International Council of Shopping Center）の集計では、11・12月の売上高の前年比が3.8%と2006年以来の伸びとなった。また、オンライン取引では前年比12%増（comScore Inc）と急伸、売上高では過去最高を記録したと発表されるなど、クリスマスセール関連の各集計はいずれも好調な結果となっている。

もっとも、1月になって発表された12月の企業の売上げ報告では、期待されたほどは伸びず、特にディスカウント店等の伸びが鈍かった。主要小売28社を集計したトムソンロイター指数では12月の既存店売上高は前年比3.1%と予想（同3.4%）を下回った。一方、商品別では、衣料品や宝飾品の伸びが高く、電化製品の伸びが低かったが、株式市場の回復もあって奢侈品関連の売上げが好調だった。高級デパートのサックスは同12%前後と伸長、定価販売が中心で利益面でも好調だったとされる。メーシーズでは、12月最終週は大雪の影響を受けたものの、11・12月合算の既存店売上高は同4.6%と堅調な伸びを見せた。

なお、11月の好調のあと12月の統計が期待ほど強くなかった背景には、クリスマス直後のアフタークリスマスセールが北東部を中心に寒波・大雪に見舞われ、早めに店じまいするモールが相次ぐなど打撃が大きかったことが挙げられる。アフタークリスマスセールでは、従来の購入品の返品・交換に加え、近年ではギフトカードで買い物をする客を中心に年間でも10指に入るショッピングデーとされる。北東部などの積雪地域では売上げの1/4が寒波によって失われたとも言われ、全米では1%強の売上高を減じたと試算される。12月小売統計は寒波の影響が無ければより高目となった可能性があるものの、ギフトカードによる需要は先送りされるため、総じて見れば売上高への影響は大きくはないと見られる。また、寒波の影響に加え、早めのプロモーションが客足を早め、11月の客足が例年以上となったことも12月の伸び悩みの一因とされている。

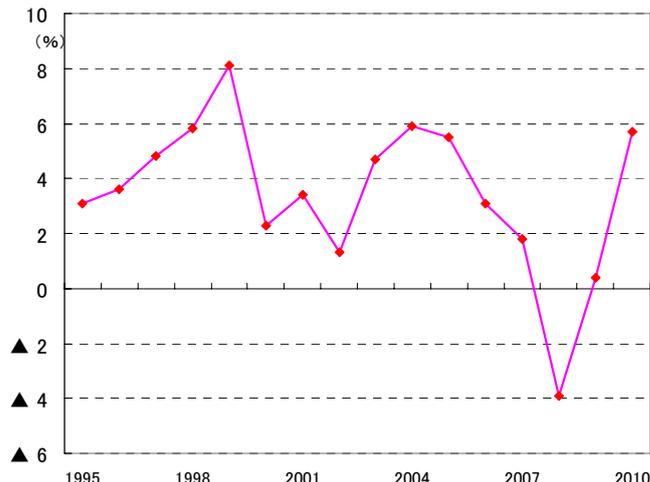
いずれにしても、好調なクリスマスセールにより、ディスカウント等による利益面での抑制は小さくない一方、多くの小売店では売上高低迷からの立ち直りへの機会となったと指摘される。個人消費には抑制要因も多いものの、こうした好調が持続すれば景気浮揚への効果も大きく、雇用回復にも影響が及ぶと期待されている。

(図表3) 小売売上高の推移



(資料) 米国商務省

(図表4) NRF : クリスマスセールの推移



注：NRF 集計による売上げ（11～12月合算）の前年比

(2) 10-12月期GDPの市場予想は3%台半ば～個人消費の回復に勢い

クリスマスセールが好調に推移するなど最近の経済指標の改善を受け、1/28に発表が予定される10-12月期実質GDPについても、市場予想では前期比年率3%台半ばと見込まれ、3四半期ぶりの高い伸び率となる可能性が出てきた。もっとも、昨年の年初も米国の成長率への期待は高く、実際2009年10-12月期は同5.0%と2006年1-3月期（同5.4%）以来となるほぼ4年ぶりの高い伸びを見せ、翌1-3月期も同3.7%と高率が続いた。しかし、その後は5月のギリシャ危機を契機に世界的にリスク回避の動きが強まり、4-6月期以降の成長率は大幅に鈍化した。

ただし、GDPの内訳は昨年とは大きく異なりそうだ。2009年10-12月期の成長率を5%にまで押し上げた過半は在庫投資の寄与(同2.83%)にあった。在庫投資は、リセッション時に過去最大の減少を記録した後に同10-12月期には減少幅を大幅に縮小、2010年1-3月期には積み増しへと転じた。その後、2010年7-9月期には1214億ドルと過去最高水準を記録しており、今回発表される10-12月期速報値ではむしろ抑制的に作用すると見込まれる。

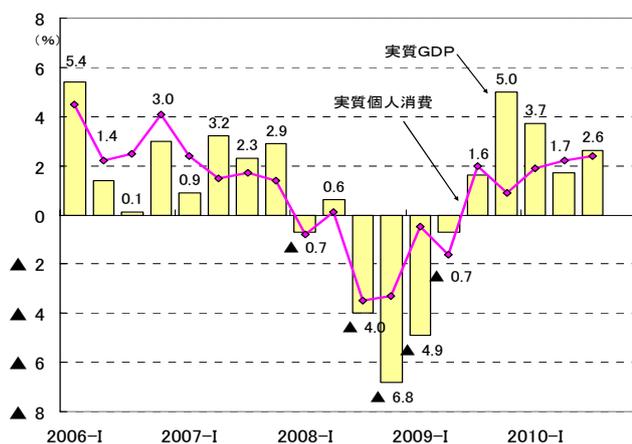
半面、今回GDPの牽引役として期待されるのは個人消費である。消費は上記の2009年10-12月期には、前期比年率0.9%と軟弱な伸びを見せたが、その後は期毎に伸び率を高め、前7-9月期には同2.4%、寄与度でも1.67%とGDPを支える最大の需要項目となっている(図表5)。

10-12月期は、好調だったクリスマスセールに加え、自動車販売の増加による耐久財消費がGDPを押し上げよう。12月の自動車販売を台数ベースで見ると、年率1255万台(オートデータ社、年率換算、以下同じ)と前月(同1226万台)を上回り2009年8月以来の高水準となった。前月比では2.4%、前年比では12.7%の増加となる。2009年8月の自動車減税終了後、1000～1100万台

での推移に落ち込んでいたが、10-12月期に入ってからでは連月で同1200万台の推移が続いており、前期比でみたGDPには大きく寄与しよう。ただし、リセッション前の時期に年率1600万台で推移していた状況と比較すると依然として落差は大きく、自動車産業の生産稼働率は60.0%（12月）と産業全体の稼働率76.0%を大きく下回るなど、自動車産業が活況を呈するにはなお時間を要しよう（図表6）。

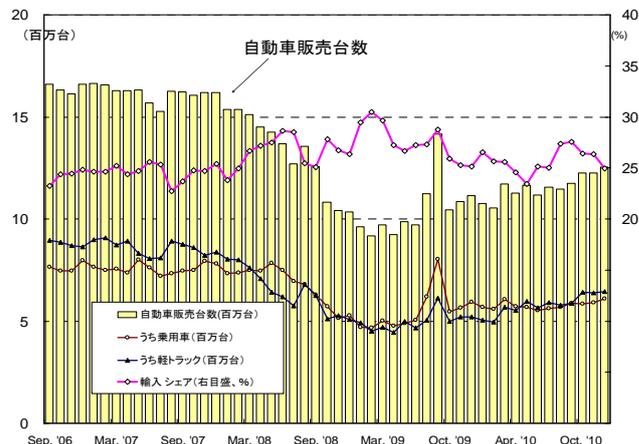
回復の遅れている雇用に加え、消費に関連が深い住宅市場は冷え込んだままであり、消費を取り巻く環境は様々な課題を抱えている。今回の景気への楽観的な見方も、11月のFRBの量的緩和の再開（QE2）、ブッシュ減税の延長やペイロールタックスの引下げ等オバマ政権の景気対策、そうした政策による景気回復を見込んだ株価の上昇等、政策措置に支えられている感は否めない。もっとも、GDPの7割を占める個人消費主導による回復は、昨年の在庫循環を中心とした回復に較べると持続性の面では相当な相違があるのも事実だ。10-12月期の回復が明確となれば、政策効果の大きい2011年の成長率には上方修正の動きが出てくるものと思われる。

（図表5） 実質GDPと個人消費の伸び率推移



注：前期比年率、%、数値はGDPの伸び率

（図表6） 月間自動車販売台数の推移



（資料）オートデータ社、季節調整済み年率

（11月個人所得・消費の動向）

● 11月の個人消費は前月比0.4%と堅調推移

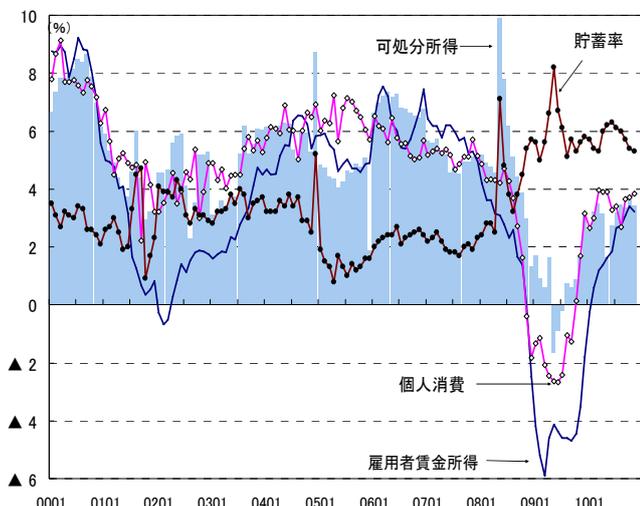
12月個人所得・消費統計は月末発表となるが、11月単月の個人消費は前月比0.4%、10月は同0.7%（修正前は同0.4%）に上方修正された。10月の修正は耐久財消費の大幅な上方修正（同1.9%→3.4）によるもので、GDPの7割を占める個人消費の好調さは、前記のとおり10-12月期の成長を加速したと見られる。

一方、11月の可処分所得は前月比0.3%（10月同0.3%）と増加、賃金所得は同0.1%に留まったものの、利息収入が前月比1.1%と伸長、事業者所得も0.7%の伸びとなった。なお、可処分所得比の貯蓄率は5.3%となり、2010年6月に6.3%をつけた後、5ヵ月連続で低下した。

支出面を前年比で見ると、個人消費は同3.8%と10月（3.7%）を上回り、5月以来の伸びを見せた。また、所得面では、賃金所得が同3.2%（10月同3.4%）となり、個人所得全体では同3.8%

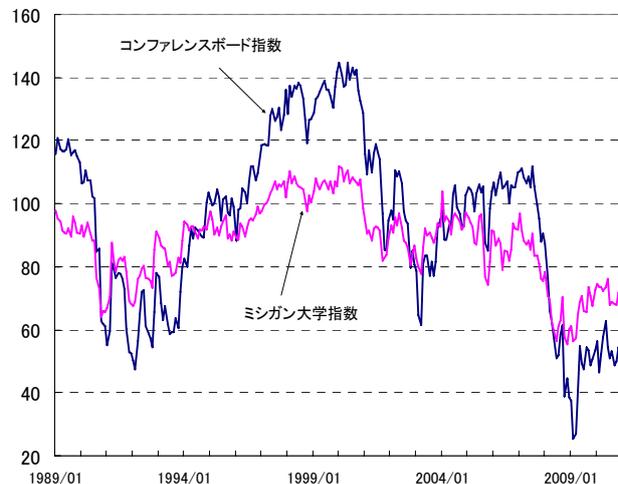
(10月同 3.9%) と5ヵ月連続で3%台の伸びを見せた。可処分所得の伸びも同 3.4%と前月(同 3.6%)を下回ったが、3%台の伸びを継続した(図表7)。

(図表7) 個人所得・消費の推移(前年同月比、%)



(資料) 米国商務省、(注)貯蓄率は可処分所得比の当月分

(図表8) 消費者マインドの動向



(資料) コンファレンスボード、ミシガン大学

●鈍い消費者マインドの回復～依然リセッション前には遠く及ばず

クリスマスセールが好調に推移するなど、消費に回復の動きが見えるものの、消費者マインド指数の回復は鈍い。1月のミシガン大学消費者マインド指数(速報値)は72.7と12月(74.5)から低下、上昇を見込んだ市場予想(75.5)を下回った。一方、12月コンファレンスボード指数は52.5(11月54.3)と前月を1.8ポイント下回った。両指数とも11月がギリシャ・ショック後の落ち込みからの最高値となっており、ギリシャ・ショックからは立ち直りを見せているものの、その後の動きは緩慢である。

消費者マインド指数は、リセッション入り前の2007年7月にはコンファレンスボード指数が111.9、ミシガン大学指数が90.4の高水準にあったが、住宅市場の悪化が鮮明になるとともに急低下し、リーマン・ショック後の雇用の冷え込みで一段の低下を見せた。ここをボトムにその後は回復に転じたが、依然としてリセッション前との比較では一段低い水準に留まっている(図表8)。

背景には、消費者マインドを低下させた主因とも言える失業率の高止まりなど雇用回復の遅れや住宅市場の冷え込みが続いていること等が挙げられよう。半面、最近の株価上昇は、401K等を通じて間接的に株式を保有する家計の増加や、株式の保有が多い富裕層等を通じて消費者マインドの持ち直しに寄与したと思われる。

目下の注目点は、個人消費の回復が企業の投資や雇用増に結びつくかにある。昨今の個人消費上昇には、株価の上昇やこれまでの節約疲れ、すなわち消費が抑制された期間に蓄積されたペントアップ需要の存在によるところが大きかったと思われる。上記の消費者マインド指数の動きでも、個人消費が持続的に拡大するには雇用回復が前提となるなど、所得増加への裏づけが必要不可欠なことを示していると言えよう。

2、政策テコ入れが景気上昇の背景に

2010年の米国経済は、年初は在庫循環による高めの成長が続いたが、5月のギリシャ・ショックによる影響が波及すると成長率は大幅に落ち込んだ。10-12月期はそうしたダメージが弱まり、立ち直りの動きが明確化しそうであるが、FRBの量的緩和策の再開、ブッシュ減税の延長とオバマ政権の景気対策、等による金融・財政両面からのテコ入れによるところが大きいと思われる。

(1) 景気対策と抱き合わせでブッシュ減税を延長

ブッシュ減税の延長は、12/6にオバマ大統領が共和党と合意、その後、上下両院の議決（上院15日、下院16日）を経て、12/17には大統領が署名、成立（The Middle-Class Tax Cuts Bill）に至った。これにより12月末に失効予定の減税措置は2年間延長された。民主・共和党の間で減税延長の最大の争点となったのは“高所得層を含む減税延長”の可否だったが、中間選挙での共和党圧勝を背景に高所得層を含めた全所得層での延長となった。キャピタルゲイン税や配当税（現在15%）も増税を免れた。

注目されるのは、高所得層の減税延長を認める一方、オバマ大統領が中間選挙前に発表した投資減税等の景気対策や失業保険給付の13ヵ月の延長措置が成立、ブッシュ減税を含めた総額では8580億ドル（向こう10年間の合計：図表9参照）とオバマ大統領就任直後に実施した大型景気対策（7870億ドル）に匹敵する額の景気対策が実施の見込みとなったことだ。景気刺激効果としては、ブッシュ減税の延長が今年度との比較ではマイナス要素がなくなった意味合いに留まるのに対し、それ以外の部分が上乘せとなる。景気対策の成立により、当面の景気の堅調推移を見込んだ株式市場が上昇の一方、財政赤字拡大を懸念した長期金利は上昇を見せている。

● 追加景気対策では景気加速による雇用の創出を意図

オバマ大統領は上記の減税法の署名式で「両派の好まない項目が含まれているがそれが妥協というものだ。なすべきことは景気拡大と雇用創出であり、そのためにはよい取引で前進といえる」と述べた。演説要旨は、以下の通り。

- ・ 平均的な中流家庭はブッシュ減税延長で年間3000ドルの増税を免れた。これにより破壊的なリセッションから抜け出られるだろう。さらに、給与関係税のカット（*注）で1億5500万人の雇用者が平均的世帯で年間1000ドルの減税を受けるだろう。この減税は2011年の給与から社会保険税額が減じられる形で雇用者に支払われる。また、給与関係税の切り下げで200万世帯が貧困レベルから抜け出られる。

（*）給与関係税のカットでは、所得10万ドル強を対象限度に社会保険税を現行の6.2%から4.2%に減じる。

- ・ 失業保険の延長措置により200万人の求職者が月末に緊急失業保険を受け取り、ライフラインを遮断された60万人が再びその利益を取り戻すことが出来るだろう。そのほか、授業料の上昇に直面した800万人の学生は彼らのための2500ドルの減税措置にアクセスを続け、1200万世帯が児童減税の恩恵を受ける。ビジネスへの投資機会を待っていた数百万の企業家もタックスインセンティブにより新たな投資機会を得、雇用を拡大するかもしれない。余裕の出た家計が消費すれば投資や成長を促す。そうした流れが我々の目的である。

成立した減税法は、ブッシュ減税に加え、中間選挙前にオバマ大統領が発表した景気対策（企業の投資減税や給与関係税の引下げ、失業保険の延長）が全体の半分弱を占め、“オバマ減税”とも呼ばれる。中間選挙の大敗で立ち消えになりかねなかった景気対策を、共和党の主張する高所得層の減税延長と引き換えに成立させた“手腕”も注目されている。ただし、大統領と共和党幹部の妥協という色彩が強く、高所得層の減税延長に強く反対した民主党幹部は不満を残すとされる。今年は大統領下院多数党となる共和党を睨み、中道色を強く打ち出した大統領が失ったものも小さくはなく今後の政権の舵取りが注目されよう。

●ブッシュ減税の延長によるコスト増は、7000億ドル超

ブッシュ減税の2年間の延長で、当面、ブッシュ減税とオバマ政権の景気対策が併用される形で“力強い”景気対策が運営されることとなる。半面、増加する財政コストへの対応はこれからだ。ブッシュ減税の延長コストは、選挙時には全ての人について延長すると約3.7兆ドルとされ、オバマ政権の主張する“全体の2%を占める所得が25万ドル超の人”の延長を除くと約7千億ドルが節約できはずだった。一方、選挙中に延長を主張した共和党では、景気対策の凍結や非国防裁量予算にキャップを設定し、初年度に1千億ドルの歳出カットを行い均衡予算への道を辿るとしていたが、これも今回の妥協策で修正を余儀なくされる。

また、社会保障については今後の争点となろう。オバマ政権としては現行の社会保障制度を長期的により効率的に運営するべく超党派での増税・給付削減を含んだ提案を諮問している。一方、共和党サイドでは、現行プログラムの見直しを含めた政府の負担軽減策を模索し、特に先般成立した医療保険制度については、議会開会后早くも医療保険改革法を無効とする法案を議決している。

●今後は、「財政赤字削減策・税制改正」が論点に

今回の妥協でオバマ大統領は、次期大統領選に向け成長加速の手段を手に入れた半面、財政赤字の拡大という重荷を積み増した。ブッシュ減税の取り扱いについては2年の猶予が出来たことで、今後は減税延長から税制改革へと議論が移行されることとなりそうだ。このため、2年後の大統領選に向け「税制・財政赤字の改革」が一大テーマとなりそうである。

現行の税制については、先日バーナンキ議長も大変非効率的としていたことに加え、個人・法人が申告に擁するコストはGDPの1%に達するとの試算もあるなど多くの問題が指摘されている。税の抜け道を塞ぎ、優遇税制等を改廃して税率を引き下げるなど税制をシンプルなものにすることによって、より効率的な制度に変えるべきとの意見は多い。オバマ大統領も税制改革に前向きな発言をしていることから、2年後のブッシュ減税打切りに向け改革の動きが進行しよう。

ただし、当面は財政赤字削減の議論が先行しよう。現状は大恐慌以来の経済停滞からの脱却が最優先課題となっており、財政・金融政策は緊急時への対応をとっている。大型の景気対策により財政赤字が拡大する中では、将来を見据えた税制改革は後回しの状況にある。経済が正常化に向うにつれ、財政・金融政策も通常的な政策に是正され、財政赤字解消策の議論の進行とともに税制改革論議が俎上に上がってくるものと思われる。当面、2月中旬に提出が予定されているオバマ政権の予算教書と超党派により議会で検討されている削減策の動向が注目されよう。

(図表9) ブッシュ減税延長等の減税規模(億ドル)

	当初2年間(2011-12)		向こう10年間(2011-20)	
	減税額	財政支出増	減税額	財政支出増
ブッシュ減税の2年延長	4015	383	4672	771
減税延長	2481	383	3305	771
AMT(代替ミニマム税)の減税延長	1534		1367	
その他の減税	2979	593	2542	593
遺産・贈与税	326		681	
投資減税	1137		218	
失業保険給付の13ヶ月延長	1	561	4	561
給与関連税の引下げ	1117		1117	
引当金期限の延長	399	33	521	33
《合計》	6994	976	7214	1364
《財政赤字増加額=減税等の規模》	7971		8578	

(出所) CBOの試算表より

(金融政策の動向)

(2) 金融政策では量的緩和策(QE2)を持続

～12月FOMCでは景気認識を上方修正するも、緩和政策の見直しには不十分と判断

FRBは11月2・3日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)で、追加の量的緩和(QE2=quantitative easing)に踏み切った。FOMC直後に発表された声明文では、向こう8ヵ月間(本年6月末まで)で追加国債を6000億ドル買入れることを表明、月間の買入ペースは750億ドルとなる。これに購入済み証券の償還金による2011/6までの再投資額2500-3000億ドル(ニューヨーク連銀推定)を加えると8500-9000億ドルの購入規模となる(この場合購入ペースは月平均約1100億ドルに昇る)。また、現在保有している証券の償還元本の再投資政策を維持することに加え、導入済みのゼロ金利政策を維持することも表明した。

その後、12月14日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)では、上記政策の継続を決定した。この決定は、同FOMCの議事録(1/4公表)によると「景気は上向きながら、現行政策を変えることを正当化するほど強くは無い」との判断による。上向きの成長の一方、高止まりが見込まれる失業率やFRBの望む水準を下回って推移している物価上昇率にも注目し、「FRBの目標である雇用の最大化と物価の安定のための動きは、失望させるほど緩慢であり、こうした動きはしばらく続く」との見方をとっている。

なお、ブッシュ減税の延長等の財政措置については、2011年の景気押し上げに繋がるのが期待されるとしながらも、成長を抑制する多くの要素が残されているとして、住宅市場の低迷や新規の雇用を避ける動き等を挙げている。さらに、潜在的なダウンスайдリスクとして住宅事業低迷や価格下落の長期化、欧州の信用・債務問題の波及などのリスクの存在を指摘した。

また、最近の長期金利上昇については、様々な理由によるものであるとし、FRBの国債購入規模が事前の投資家予想を下回ったこと、景気見通しが改善していること、議会の減税措置の延長による景気浮揚と財政赤字拡大の影響を受けたこと、年末に向けてのポジション調整、等を挙げている。しかし、FRBの政策を見込んで金利低下が進行し、ドル安、株高を支援、景気改善に繋がったことも事実であり、議事録でもFRBの政策はそれが無かったのと比較すれば金利低下を助けたと主張している。

先日(1/13)は、バーナンキ議長が「この数ヶ月で景気が回復を強めている」との見解を示した。今年の成長率が3~4%程度に上向くとの見方を示す一方、高い失業率の低下には充分ではないとした。信用ひっ迫については、以前より緩和されつつあるもののいまだに厳しめの状況にあり中小企業の資金繰りは圧迫されているが、今後は次第に改善されていくとの見方を示した。

今後、景気回復の加速が鮮明となれば、来年と目された利上げも早まる可能性がある。ただし、昨年、バーナンキ議長が出口戦略を説明した時、利上げの前に準備金の利率等の引上げを先行させ、市場の流動性を吸収させるなど段階的な準備が必要になると説明していた。そうした手順を踏むのであれば、利上げの数四半期前には何らかの動きを見せることとなろう。現状は、FRBが最も注目している雇用が依然として緩慢な動きに留まる。当面は予定通り国債の買入れを継続、購入期限の6月開催のFOMCで経済状況を睨んだ判断が行われることとなりそうだ。

(図表 10) 米国長短期金利の推移 (日別)



(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證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もありません。