
けいざい早わかり 2015年度第1号

弱めの動きが出てきた米国景気

【目次】

- Q1. 米国景気はどのような状態ですか？ p.1
- Q2. 米国景気と金融政策は今後どうなるでしょうか？ p.3
- Q3. 米国株の見通しはどうでしょうか？ p.4
- Q4. 米ドルレートは上昇が続くのでしょうか？ p.5

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 研究員 土田 陽介

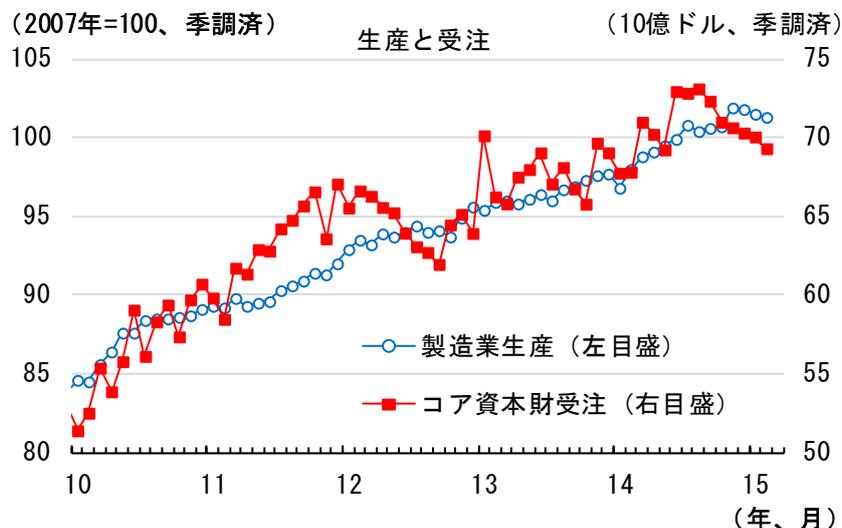
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

Q 1. 米国景気はどのような状態ですか？

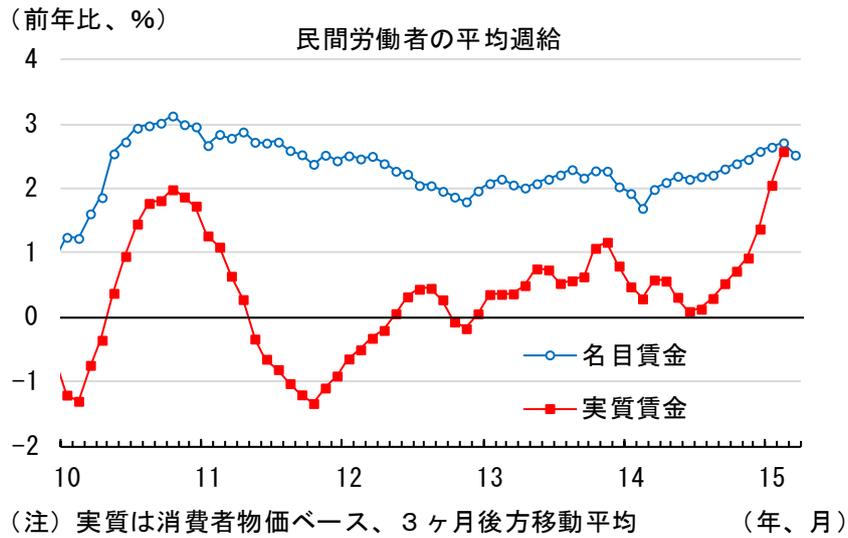
- ・ 年明け以降の米国の経済指標は弱めの動きが目立ちます。
- ・ 企業部門では、2月の製造業生産が前月比-0.2%と3ヶ月連続で減少しました。また設備投資の先行指標であるコア資本財受注も2月は前月比-1.1%と、6ヶ月連続で減少しています（図表1）。製造業の景況感を示すISM製造業指数は3月が51.5と、好不調の分かれ目である50は上回りましたが、13年5月以来の低水準になりました。また家計部門でも、2月の実質PCE（個人消費支出）が前月比-0.1%と14年4月以来の減少となりました。こうしたことから、1~3月期の実質GDP成長率は前期（前期比年率+2.2%）よりも大きく低下する可能性が高まっています。
- ・ 年明け以降に弱めの動きが目立つ大きな背景として、米国東部を中心に悪天候が続いたことがあります。言い換えれば、年明け以降の米国景気は悪天候による一時的な足踏み（ソフトパッチ）の状態にあり、緩やかな拡大基調そのものは保たれていると考えられます。実際、雇用・賃金情勢が着実に改善していることは心強い材料です。直近3月の失業率は5.5%と、金融危機前の08年6月以来の水準まで低下しています。また足元では、名目賃金の伸びが着実に持ち直しています（図表2）。加えて、原油価格の下落を受けて、消費者物価で実質化したベースでも賃金の伸びは加速しています。
- ・ こうした中で、家計の景況感を示すコンファレンスボード消費者信頼感指数は3月が101.3と前月（98.8）よりも上昇しており、家計部門の景気に対する態度は引き続き楽観的です。このように、米国景気のエンジンである個人消費を取り巻く環境は良好な状態を保っています。確かに年明け以降の米国の経済指標は弱めですが、米国の景気に対して悲観的になる必要はないでしょう。

図表 1. 年明け以降軟調な米国経済



（出所）米連邦準備制度理事会（FRB）及び米商務省

図表2. 着実に持ち直す米国の賃金

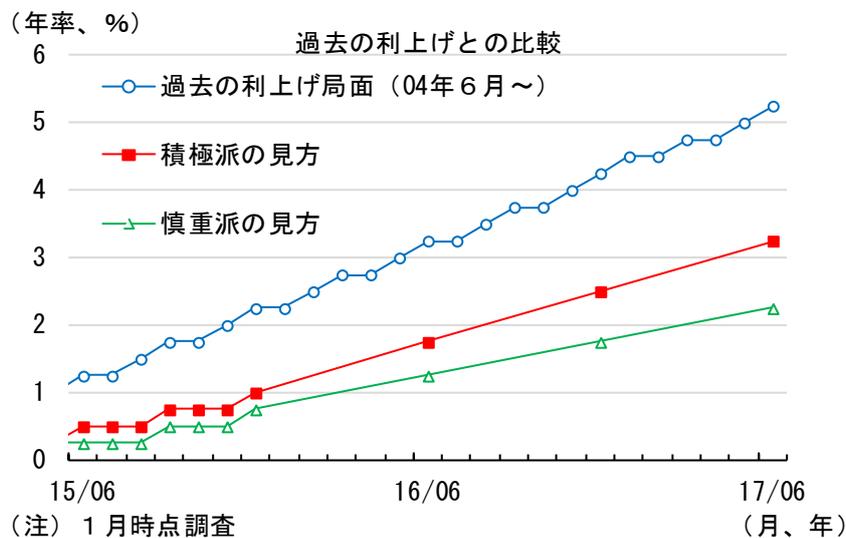


(出所) 米労働省

Q 2. 米国景気と金融政策は今後どうなるでしょうか？

- 1～3月期の低成長の反動を受けて、4～6月期の米国の実質GDP成長率は反発すると予想されます。その後の米国景気は、早ければ2015年中頃にも予想される米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げを受けて、年後半にかけて緩やかに減速する見通しです。もっとも①好調な雇用・賃金情勢を受けて個人消費が着実に増加すると予想されることや②利上げそのもののテンポが緩やかに留まると考えられることなどから、米国景気は失速を免れて、均してみれば2%台の着実な経済成長が続く見込みです。
- FRBによる利上げが2015年中に行われることはほぼ確実な情勢です。FRBのイエレン議長は、連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見など様々な機会を通じて、年内に利上げに着手する方針について言及しています。地区連銀の総裁の多くも、各地での公演などで年内の利上げについて肯定的な発言を繰り返しています。2008年に発生した金融危機以降、米国の政策金利（FFレート）の水準は年0.00～0.25%で据え置かれてきましたが、最初の利上げで年0.50%に引き上げられる見通しです。
- 問題はその後追加利上げのペースです。過去の利上げ局面と比べれば、米国の利上げは緩やかなものになるでしょう。米国景気は着実に拡大していますが、一方で過熱感はありません。こうした中で性急な利上げを進めれば、景気の失速につながると考えられます。加えて、原油価格の下落もあって米国では物価が安定して推移しています。これらのことから、順調にいった場合でも、15年末のFFレート水準は1.00%程度に留まるでしょう。ニューヨーク連邦準備銀行が年始に実施した機関投資家に対する調査（プライマリー・ディーラー調査）でも、投資家の多くがFRBの利上げは過去のテンポよりも緩やかに行われると考えていることが確認できます（図表3）。

図表3. 利上げテンポは緩やか



(出所) FRB、ニューヨーク連邦銀行

Q3. 米国株の見通しはどうか？

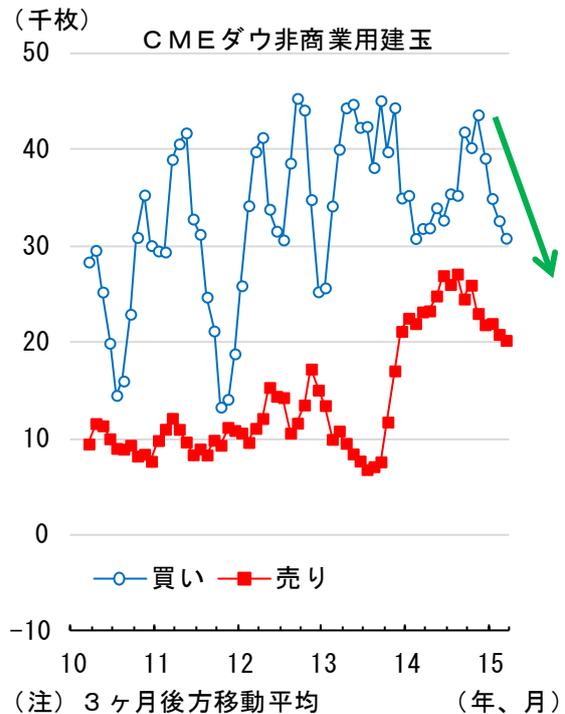
- ・ 米国の代表的な株価指標であるダウ工業平均株価は、15年に入り、1万8,000ドルを前後に一進一退の状況が続いています（図表4）。高値圏でもみ合いが続いているともいえますが、基本的に値動きは荒く、不安定な状況にあります。ダウ工業平均株価の先物市場（シカゴマーカンタイル取引所）での投機筋の動きをみると、年始以降買い玉と売り玉の両方を減らしています（図表5）。F R Bによる利上げが迫る中で、投資家はリスクが採りにくい状況となっているようです。
- ・ 米株は当面調整色が濃い展開となるでしょうが、F R Bによる利上げが上値を抑える一方で、景気の着実な拡大が下値を支えるとみられるため、大崩れはしない見込みです。F R Bが利上げを進めたとしても、景気が着実に拡大していることが確認できれば、米株は再び上昇気流に乗るとみられます。もっとも、株の上昇のテンポは、金融政策が中立的な方向に向かう中で、緩やかになる見通しです。
- ・ 仮に米国景気が下振れした場合には、米国株も底割れするでしょう。これまでの上昇を受けて米国株の株価収益率（P E R）は上昇しており、割高感を強めています。もしも売りが売りを誘う展開となれば、逆資産効果を通じて景気に対する悪影響も強まるでしょう。そうなれば、F R Bは利上げを中止し、一転して利下げを行うなど、金融緩和を再び強化するかもしれません。

図表4. 値動きが荒いダウ工業平均株価



(出所) ニューヨーク株式市場 (NYMEX)

図表5. 投機筋はリスク回避的に

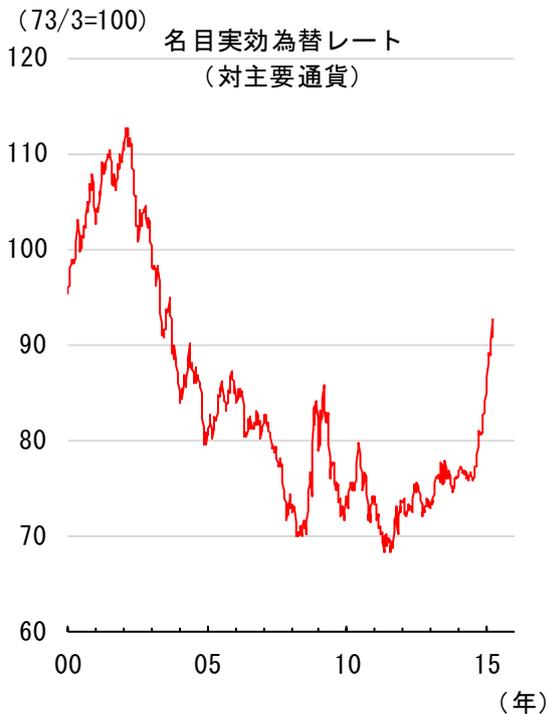


(出所) シカゴマーカンタイル取引所 (CME)

Q 4. 米ドルレートは上昇が続くのでしょうか？

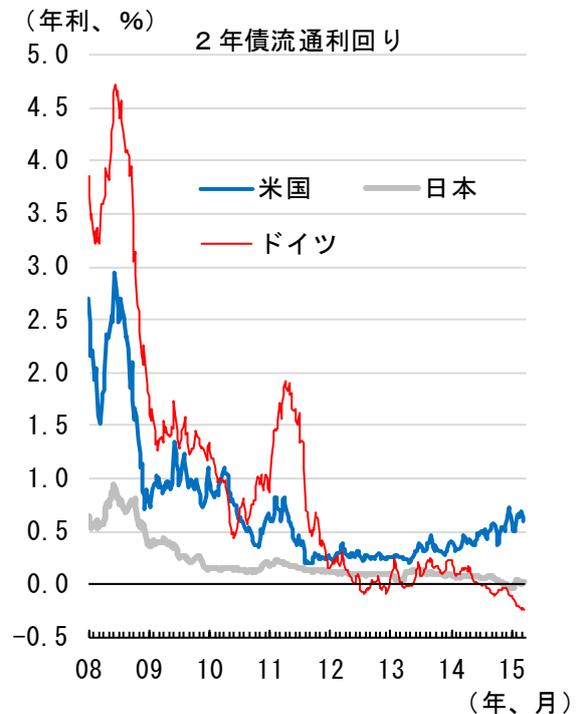
- ・ F R B が利上げへの道を模索する一方で、日本銀行や欧州中央銀行が強力な金融緩和を維持しているため、米ドルは他の主要通貨に対して独歩高の状態にあります。主要通貨に対するドルの強さをみた名目実効為替レートの水準は、2003 年以来の高水準となっています（図表 6）。
- ・ 今後も米ドルは主要通貨に対して強含みで推移する見通しです。もっとも、現在の為替レートのレベルは、既に F R B による先行きの緩やかな利上げを織り込んだ上での水準です。日欧が金融緩和を強化するような状況にならない限り、一段のドル高が急激に進む可能性は低いとみられます。したがって、先行きのドル高のテンポは緩やかなものに留まるでしょう。
- ・ 米国景気が下振れするような場合は、ドルもまた株と同様に下落するでしょう。ただ金融危機後のドル安局面と比較すると①米国経済のシステミック・リスク（経済を揺るがすような懸念）が高まってはいるわけではないこと、②強力な金融緩和を受けて日欧の金利が当時以上に低いこと（図表 7）、③資源国など他に受け皿となるような通貨の経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が良くないことなどから、金融危機直後のようなドル安になる可能性は低いと考えられます。多少の調整はあるにせよ、引き続きドルはしっかりとした動きになるでしょう。

図表 6. ドルは主要通貨に対して強含み



(出所) F R B

図表 7. 日欧の金利は米金利より低い



(出所) F R B、欧州中央銀行、日本銀行

お問合せ先 調査部 土田 陽介
E-mail: chosa-report@murc.jp

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。