

米国経済の見通し

～構造調整の一部進展を受け、成長率はごく緩やかながらも高まる展開に～

1. 景気の現状

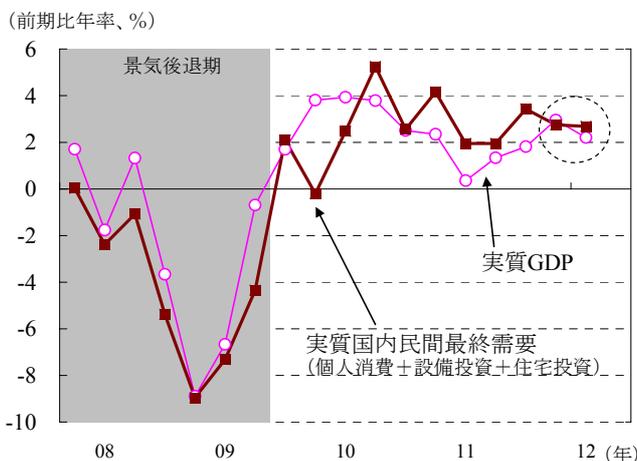
改善の動きが足元では一服

米国景気は、1-3 月期までは堅調であったが、4 月以降は改善の動きがやや一服している。1-3 月期の実質 GDP（国内総生産）成長率は前期比年率+2.2%と、昨年 10-12 月期の高成長（同+3.0%）の後ながら堅調を維持した。政府支出の下押しや在庫寄与の減少などがあったため、国内民間最終需要（個人消費と設備投資と住宅投資の合計）でみると前期比年率+2.7%であり、10-12 月期と同じ高めの伸びとなった（第 1 図）。

異例な暖冬が攪乱

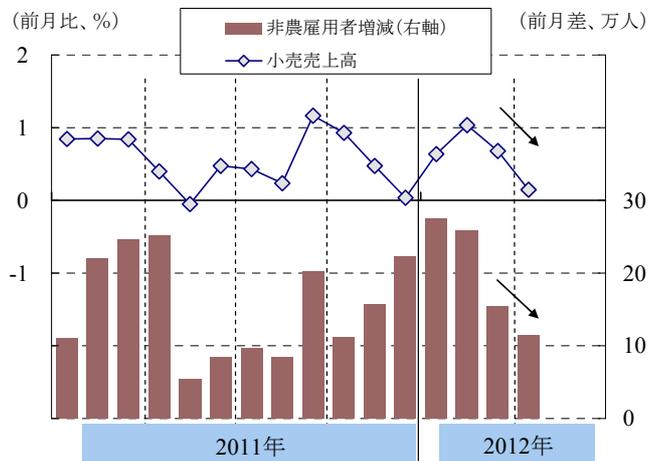
1-3 月期の景気が予想以上に堅調だった背景には、異例な暖冬による一時的な押し上げがあったとみられ、4 月以降の経済指標はまだら模様となっている。4 月の非農業部門雇用者数は前月比+11.5 万人と 12～2 月平均の+25 万人から増勢が鈍化し、小売売上高も前月比+0.1%と小幅な伸びに止まった（第 2 図）。

第 1 図：国内民間最終需要の推移



(資料)米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 図：雇用と消費の月次推移



(資料)米商務省、米労働省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 今後の見通し

<概要>

目先はやや低めの成長も来年後半にかけては3%近傍

構造調整は相応に進むも住宅価格下落などが依然重石に

ただし、来年半ば頃には住宅価格も持ち直しへ

下振れリスクは緊縮財政と欧州情勢

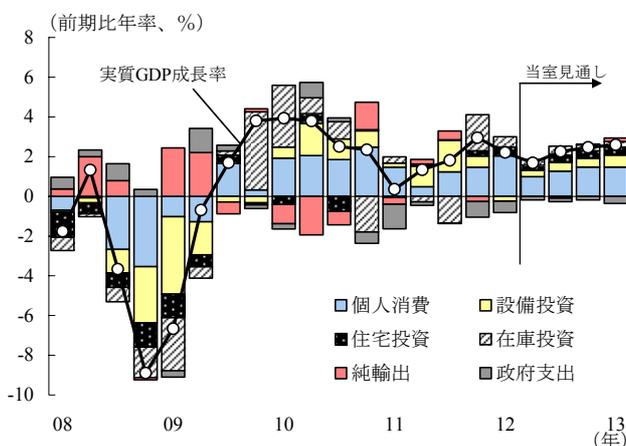
米国経済は緩やかな回復が続き、年後半から来年を通じてごく緩やかながらも成長率が高まる見通しである。引き続き住宅市場を中心に構造問題が残るなか、目先半年程度は①温暖な天候による一時的な押し上げの反動、②ギリシャ再選挙を控えた欧州情勢の不透明感、などの下押しもあり、成長率は2%前後に止まろう。その後は、徐々に成長率が高まり、来年後半には3%近い成長が見込まれる（第3図）。

金融危機以降、住宅市場・家計部門、労働市場などで構造的に景気回復の重石として働いていた要因は、各々で調整が相応に進展しており、成長率は徐々に高まっていく見通しである。しかし、調整完了までには未だ時間を要する状況であり、特に住宅市場では構造調整圧力が依然として強く残存しており、向こう1年程度は成長率を抑制することとなる。現状で残る最大の問題は住宅価格であり、同価格下落の影響は、①住宅投資の抑制、②個人消費への逆資産効果、③金融機関の損失発生による貸出態度厳格化、④固定資産税のウェイトが高い州地方政府の支出抑制、など広範に及ぶ。

住宅価格は、空室率が高い点などから判断すると、もうしばらくは下落が続きそうだ（第4図）。ただし、住宅着工が低水準で、住宅ローンの延滞・差し押さえも減少傾向のなか、住宅需給は着実に改善しつつあり、来年半ば頃には価格の安定が見込まれる。住宅価格の下落から上昇への転換は、心理面も含め経済活動への影響が大きいであろう。

景気の下振れリスクとしては、①与野党が減税延長等での合意に失敗することによる来年からの大幅な財政緊縮化、②欧州債務問題の一段の深刻化・中国経済の失速、③一次産品・原材料高による家計の実質購買力の低下、などが挙げられる（緊縮財政については後述）。

第3図：実質 GDP 成長率の推移



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：空室率と住宅価格



(資料) 米商務省、S&Pより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<意図せざる過度の緊縮財政のリスク>

来年の財政運営への懸念が強まる この先の米国景気にとって、財政運営は大きな（下方）リスク要因であり、特に年末まで動向が注目される。

年末には所謂ブッシュ減税や給与税減税などの大型減税が期限を迎えるほか、「財政管理法」に基づく歳出削減も開始されるため、年末までに減税延長や歳出削減停止などの措置が取られなければ、来年は“財政の崖”と表現されるほどの緊縮財政に至ってしまう。

緊縮回避措置がとられなければ景気後退が濃厚

緊縮される財政の規模は、名目 GDP 比 4%程度に達し、CBO（議会予算局）によれば、来年の実質 GDP 成長率を 4%近く押し下げる（第 1 表）。このことは何も手を打たなければ景気後退に陥る可能性が非常に高いということを意味しよう。

選挙を控え政治情勢は不透明

米国では、財政が確かに悪化しているが、金利は逆に歴史的な低水準で推移しており、長期的なスタンスで財政再建に取り組むことが可能な状況である。そもそも、与野党ともに一定の減税延長・自動歳出削減の停止の必要性を主張している状況であり、過度な緊縮財政を回避できるかどうかは、ひとえに与野党が合意できるかどうかの政治情勢次第と言える。

この点で 11 月に大統領・議会選挙^(注 1)が予定されていることは、与野党が回避措置で合意することを難しくしている。具体的には、①選挙前の段階での合意は選挙後に覆る可能性がある、②とは言え選挙終了から年末までの議会もレームダック化しており合意が難しい、③そもそも選挙終了から年末までは日数が限られる、などが指摘できよう。

(注 1) 大統領選はオバマ、ロムニー両氏の支持率が拮抗。上院は 100 議席中、3 分の 1 が改選に。現在は民主党が多数で、改選議席は民主党の 21 議席と共和党の 10 議席。共和党が多数となる可能性も十分。下院は 435 議席の全てが改選。現在は共和党が 242 議席、民主党が 192 議席。共和党が引き続き多数を占めるとの見方が、現時点では一般的。

第 1 表：想定される財政緊縮幅と成長率への影響

現行法制のままでの財政緊縮幅(2013会計年度)			実質GDP成長率のCBO見通し(暦年、%)		
	10億ドル	GDP比、%	2013年前半	2013年後半	2013通年
ブッシュ減税の終了等	221	1.4	-1.3	2.3	0.5
給与税減税の終了	95	0.6			
その他政策の失効	65	0.4	5.3	3.4	4.4
医療保険法による追加増税	18	0.1			
財政管理法に基づく歳出削減	65	0.4	6.6	1.1	3.9
失業保険延長給付の終了	26	0.2			
医療関連義務的経費の削減	11	0.1			
その他歳入・歳出の変化	105	0.7			
合計	607	4.0			

(資料) CBOより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

回避策が取られない
場合の緊縮財政はほ
ぼ前例が無い規模

このように難しい政治情勢のなか、過度の緊縮財政はリスク要因として注視が必要であるが、このまま全く回避策が取られない形で来年に大幅な緊縮が実施される可能性は低いと思われる。歴史的にみれば、現行法制のままである緊縮財政規模は第二次世界大戦以来の大きさであり、前例が無いと言える（第5図）。依然として高失業率のなか、民主党・共和党ともに大幅な緊縮財政を回避したい点では一致しており、実際に足元でも回避を目指した法案の提出・議論は活発に行われている。

米国における党派対立の先鋭化は広く喧伝されているが、今年に入ってから給与税減税の延長が合意されたように、実際のところ、政策の合意が全くされていないわけではない。

景気を大きく下押し
する財政運営は想定
されず

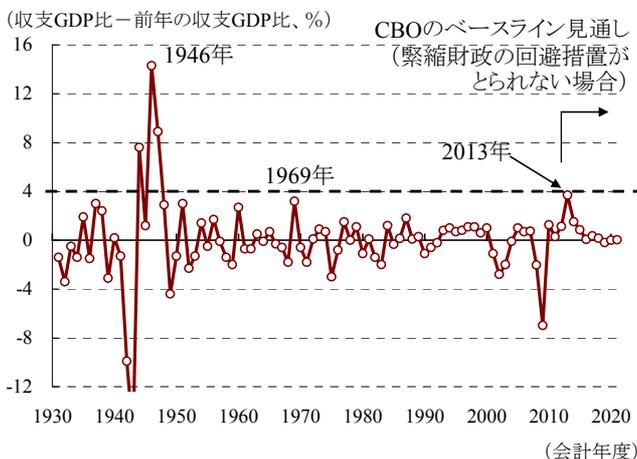
一方で、来年に引き締めの財政運営を全く実施しないことも想定しづらい。米国債格下げなどにより、財政を多少引き締める以上に景気に悪影響が生じるような事態は、両党ともに望んでいないためである。両党が互いの優先的な主張をある程度受け入れ、ブッシュ減税のうち高所得者層向け部分の減税廃止と防衛費以外の小幅な歳出削減等で一旦妥協、来年1年をかけて税制やメディケア・メディケイド・社会保障などの中長期的な課題に取り組む展開となる可能性が高そうだ^(注2)。

小幅な増税程度は許
容範囲内

なお、現在の歳入対GDP比をみると、15%近辺と過去最低に近い。増税を実施しても相対的には経済活動への影響が小さい状況である（第6図）。小幅な増税であれば許容範囲内であろう。

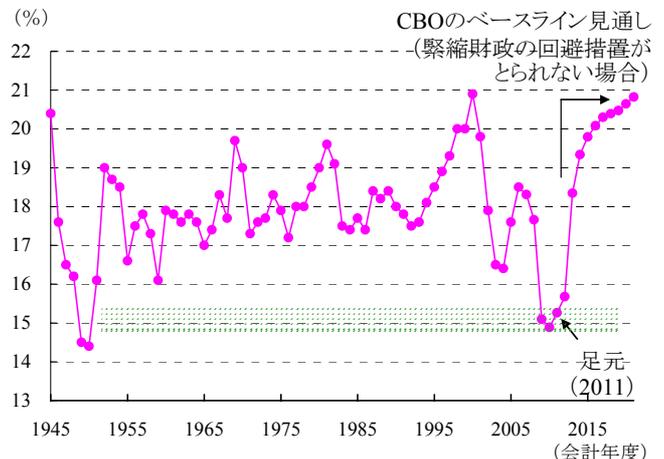
(注2) 民主党の主張は、概ねオバマ大統領の主張と同様。ブッシュ減税は、高所得層（所得250,000ドル以上）向けは廃止し、それ以外は延長。財政管理法による自動削減は停止し、パフェットルールと言われるような富裕層への新たな増税余地を探る。社会保障や医療費など所謂エンタイトルメント部分では、抜本的な改革は見送る。一方、共和党サイドは、複数の主張が出ているが大枠は類似。ブッシュ減税は全面延長、財政管理法による自動歳出削減は防衛費削減を避けるため停止。エンタイトルメントで抜本的な改革を実施。

第5図：財政収支の変化



(資料)CBO、米財務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：歳入の対GDP比



(資料)CBO、米財務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<詳細>

(1) 雇用

雇用は基調として
増勢が強まる

雇用は、基調としては増勢が強まっている。雇用統計における非農業部門雇用者数の増加幅は、3月が15.4万人、4月が11.5万人と足元では鈍化しているが、主因は天候とみられる。冬場の異例に温暖な天候により、“悪天候により就業不能となった労働者数”（家計調査）は、過去に比べて12月で22万人、1月で14万人も少なくなっていた（第7図）。4月の増勢鈍化はその分の一時的な反動減とみられ、5月に入り週次の失業保険申請件数などでは既に改善の兆しがみられている。

今後は賃金の伸び
が雇用者報酬を押し
上げ

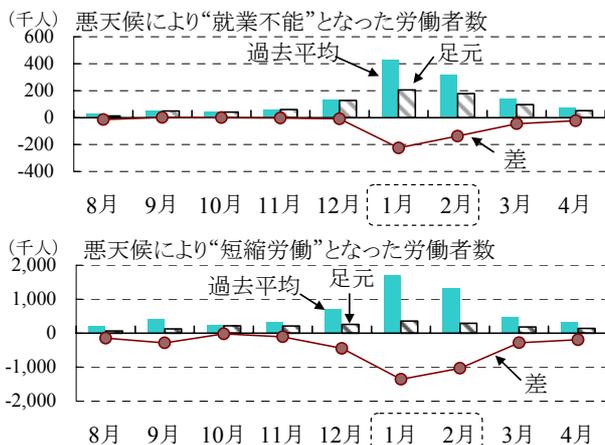
現在の労働市場は、労働時間が金融危機前の水準まで回復したことで、雇用者数が増加しやすい局面になっている。総支払賃金の伸び率を寄与度でみると、労働時間要因に加え、雇用者数要因が拡大していることが分かる（第8図）。雇用者報酬の伸び率が一段と高まるためには、賃金要因部分の拡大が必要となってくる。この点で、自発的失業率（失業者全体に占める自発的離職者の割合）が上昇傾向にあることなどは、先行きの賃金上昇を示唆しており、労働市場の正常化が一段と進む見込みだ。

労働参加率は低下
が続く

なお、失業率は4月に8.1%と、昨年8月（9.1%）から8ヵ月あまりで1%の急ピッチな低下となっている。雇用者数増加に加え、労働参加率の低下が続いているため、経済成長率に比し失業率の低下ペースが早い状態だ。

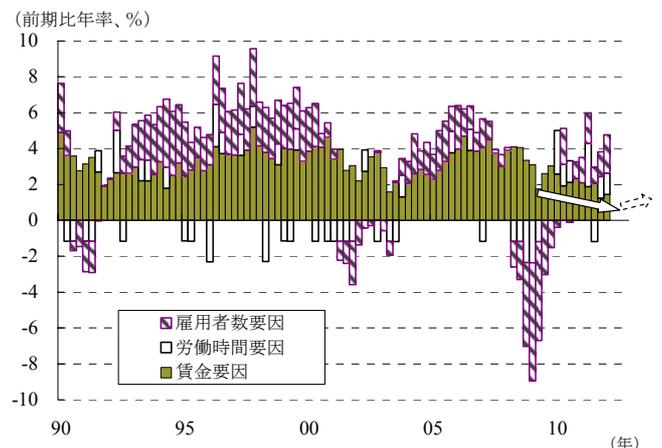
労働参加率を男女別に、景気の谷であった2009年6月と比較すると、男性が▲2.3%低下し70.0%、女性は▲1.9%低下し57.6%である。過去の局面との比較では、女性の低下幅が大きい点が注目される。仮に、労働参加率の構造的な押し下げ要因として、「ベビーブーマーの退職」だけではなく「女性の労働参加率上昇の一巡」による影響も大きいのであれば、長期の労働供給力については慎重にみる必要がでてこよう。

第7図：温暖な天候の影響



(資料)米労働省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：総支払賃金の寄与度分解



(資料)米労働省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 消費

個人消費も基調として回復が強まる

個人消費も、基調としては回復が強まりつつある。小売売上高でみると、年初から好調な伸びが続いた後、4月は前月比+0.1%（←3月+0.7%）と小幅な伸びに止まったが、天候の影響が大きそうだ。内訳では建設資材が同▲1.8%、衣料品が同▲0.7%となるなど、1-3月期に暖冬により一時的に押し上げられていたと思われる品目（小売店）が減少している。また、消費者信頼感指数が、年初から悪化することなく上昇している点も、足元の消費鈍化が一時的であることを示している（5月ミシガン大学調査は約4年半ぶりの高水準に。第9図）。

ガソリン高の影響は限定的

懸念されたガソリン価格は、4月前半に4ドル/ガロンに近づく水準まで一旦上昇したが、それに伴う消費への悪影響は限られたようだ。前年も同程度の上昇を経験していたことに加え、暖冬によるエネルギー消費抑制や天然ガス価格下落が影響を緩和した。

貯蓄率低下は前向きな解釈が可能

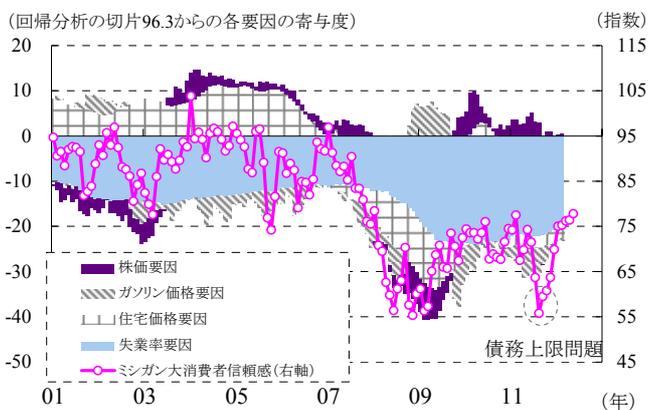
消費の基調的な強さを判断するうえで、このところの貯蓄率低下の背景が注目される^(注3)。解釈として、①消費者が支出を余儀なくされた、②先行きの所得改善期待などを反映して消費へ積極的になってきた、の2通りが可能だ。ここで個人消費の内訳をみると、直近2四半期の個人消費は、主に財とサービス（裁量）で増加しており、サービス（非裁量）の寄与はそれ以前と比べても小さい（第10図）。このことから、②の前向きな解釈が妥当と言えそうだ。

家計債務による消費への下押しは緩和方向

バランスシート調整については、家計債務残高が10-12月期に14四半期ぶりにプラスとなるなど調整圧力の緩和がうかがえる。特に消費者ローンは、資金需要が足元で大きく増加し、貸出基準も緩和超が継続している。金融危機以降、消費への重石となってきた要因は和らぎつつある。

(注3) 貯蓄率は2011年に4%台後半で推移していたが、直近3月には3.8%へ低下。なお、2005年頃は1%前半で推移していた。

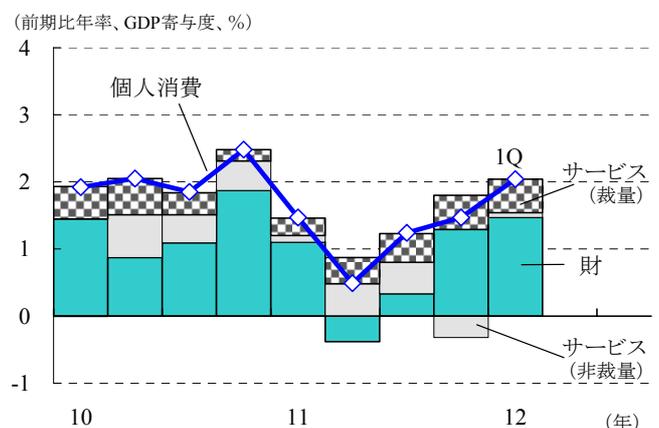
第9図：消費者信頼感指数の寄与度分解



(注) 推計は01年～10年。推計式は、 $-2.5 \times (\text{失業率}) + 0.7 \times (\text{ケースシラー住宅価格前年比}) + 0.2 \times (\text{S\&P500株価前年比}) + (-0.2) \times (\text{ガソリン価格前年比}) + 96.3$

(資料) ミシガン大学、米労働省、S\&P、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：個人消費の推移



(注) サービスのうち、「居住費」・「ヘルスケア」・「金融」を裁量に分類。

(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 企業部門

設備投資の減速は一時的

設備投資は、1-3 月期 GDP で前期比年率▲2.1%と今次回復局面において始めて（9 四半期ぶり）のマイナスとなり、一旦減速した。ただし、減価償却の優遇税制が昨年末で期限切れとなったことによる一時的な動きの公算が高く、先行する企業の設備投資判断は既に持ち直している（第 11 図上段）。

設備稼働率をみると、2009 年 6 月の 66.8%を底に上昇が続き、直近 3 月は 79.2%となった。過去の平均（1970～2006 年の平均：80.9%）近くに戻りつつあり、企業の設備投資意欲は強まるであろう（第 11 図下段）。また、設備投資は、そのキャッシュフロー比率や GDP 比率などが循環的な動きを辿る傾向があるが、その観点からは、現在は中長期的にみた拡大局面の途上と言える。

輸出は減速傾向

輸出は、1-3 月期 GDP で前期比年率+5.4%となり、10-12 月期（同+2.7%）より伸び率が高まったが、前年比では伸び率の低下が続いており、基調としては減速している。現在の欧州経済低迷や中国経済減速を考慮すると、当面は伸び悩みを余儀なくされよう。

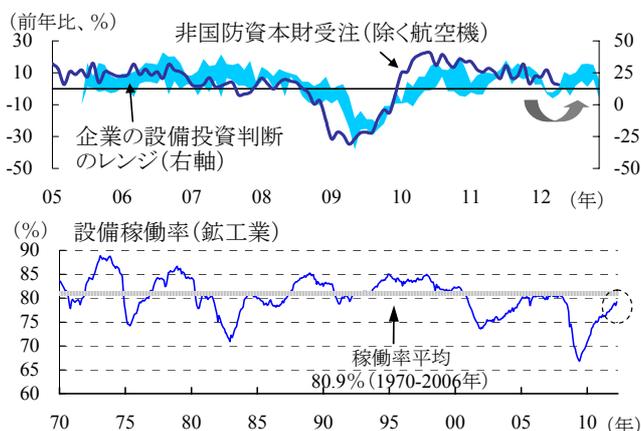
生産は回復、在庫は低位

生産活動は、4 月の鉱工業生産が前月比+1.1%となるなど、自動車生産を牽引役として堅調に推移している。在庫は、10-12 月期に続き 1-3 月期も積み増しが続いたが、在庫水準は高まらず低位を保っているため（3 月の企業在庫売上高比率は 1.27 と 2 月の 1.28 から低下）、当面の生産抑制要因とはならなそうだ（第 12 図）。

景況感はまちまち

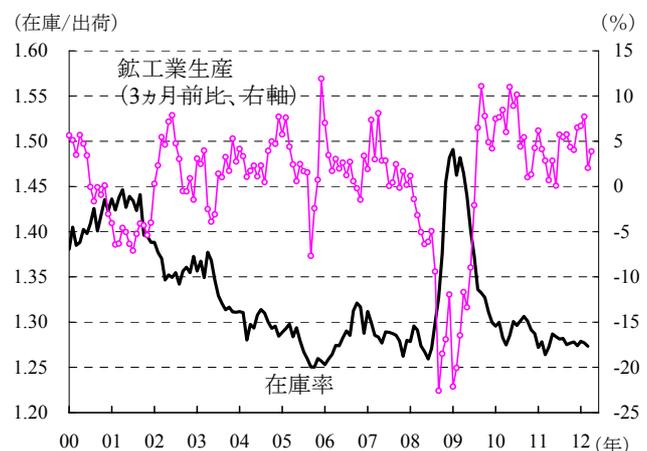
このようななか、企業景況感は、直近の ISM 指数をみると製造業では上昇した一方（4 月 54.8←3 月 53.4）、非製造業では下落した（4 月 53.5←3 月 56.0）。他の地区連銀景況感指標もまちまちである。足元の欧州債務問題への懸念や株価調整が長引くことで、企業マインドが下振れするリスクには注意が必要である。

第 11 図：設備投資判断と設備稼働率



(注) 設備投資判断は、フィラデルフィア、NY、リッチモンドの地区連銀景況感指数より
(資料) 米商務省、各地区連銀、FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 12 図：在庫率と鉱工業生産



(資料) FRB、米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) 住宅市場

住宅市場は回復の動きがやや強まる

住宅市場は、依然として調整余地が残っているが、全般に改善の動きは続いており、住宅投資は足元では増勢をやや強めつつある。住宅着工件数は4月に年率71.7万戸となった。2005年頃の年率200万戸と比較すると水準は低いが、前年比では+29.9%と伸び率は高い。GDPにおける住宅投資も、(前期比年率で)2四半期続けて2桁の伸びとなった(第13図)。

住宅ローンの状況も改善が続いている。依然として金融機関の貸出基準は厳しい一方、歴史的な低金利が続く環境に加え、政府の借換支援策による後押しもあり、住宅ローンの借換は高水準が続いている(第14図上段)。結果として、足元の家計のローン負担率は20年弱ぶりの低さとなっている(第14図下段)。

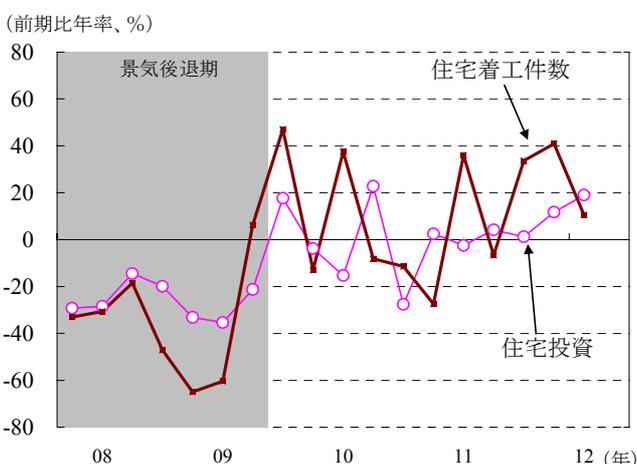
住宅価格の安定は来年半ば頃

住宅価格は下落が続いているが、下落幅は縮小している。需給環境を現在の販売在庫(率)でみると、このところの販売在庫の減少が顕著なため、住宅市場の早期回復への期待が高まっている(次頁第15図)。しかし、価格上昇に転じるタイミングは、前述の通り、空室率の水準から判断すると来年半ば頃となろう。

販売在庫が急速に減少した要因は、①不正差し押さえ問題に伴う差し押さえ手続きの停滞、②価格下落による住宅売り出しの手控え、③対策効果による差し押さえ物件の市場への流入減少、などが挙げられる。特に①が足元の販売在庫を過少に見せていると考えられることから、近々、反動があらわれ、販売在庫は一旦増加に転じよう。

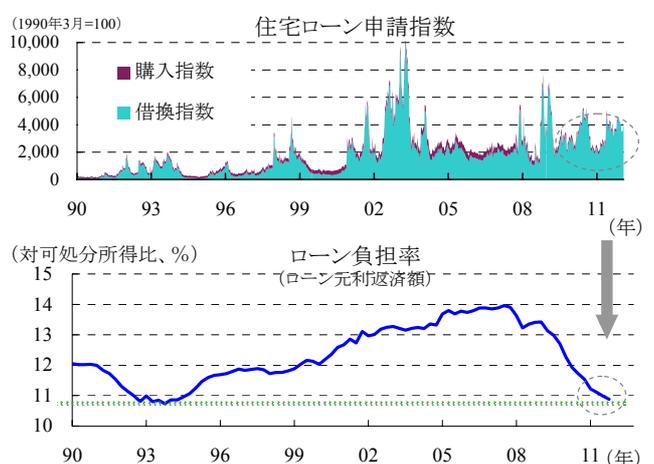
なお、①の影響が残存していることは、住宅ローン延滞率が1-3月期に7.40%(←10-12月期7.58%)と低下した一方、差し押さえ手続き中のローン比率が4.39%(←4.38%)と小幅ながら悪化したことから確認できる(次頁第16図)。

第13図：住宅着工件数と住宅投資



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第14図：住宅ローン申請指数とローン負担率

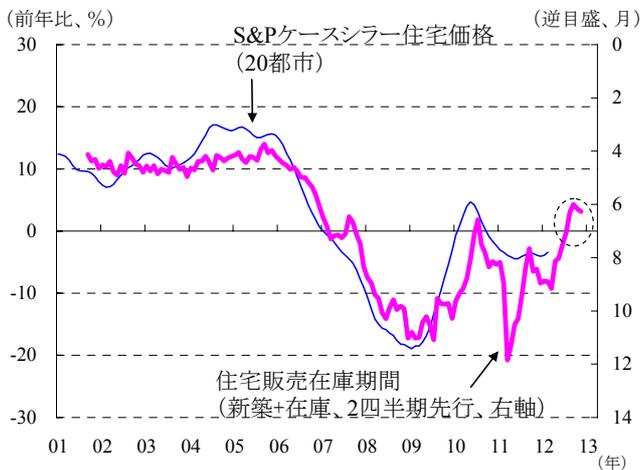


(資料) MBA(米抵当銀行協会)、FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

差し押さえ手続き比率は州毎に大きな差

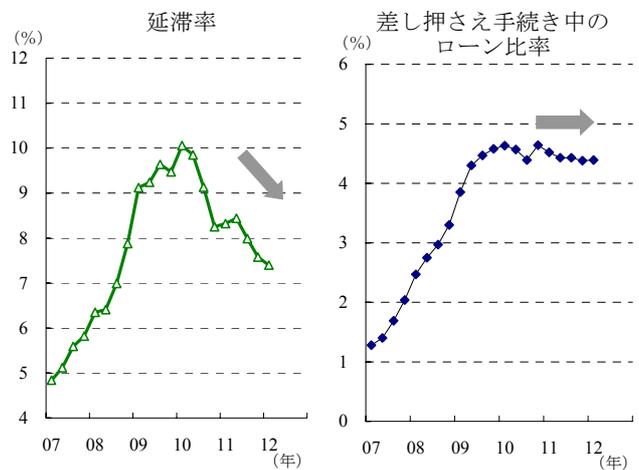
加えて、州別のデータをみると、差し押さえ在庫比率が高水準であるか、最近の上昇率が大きい州は、主として差し押さえ手続きが「裁判を通じて行われる州（Judicial Foreclosure States）」である。また、差し押さえ在庫比率が低水準であるか、最近の上昇率が小さい州は、主として差し押さえ手続きが「裁判によらない州（non-Judicial Foreclosure States）」である（第2表）。不正差し押さえ問題を受けた手続きの停滞・厳格化は、主に「裁判を通じて行われる州」であられるためと考えられる。「裁判を通じて行われる州」の差し押さえ在庫が今後さらに市場へ流入するため、販売在庫の正常化（価格安定）には時間を要しよう。

第15図：在庫期間と住宅価格



(資料)米労働省、NAR、S&Pより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第16図：住宅ローン延滞率と差し押さえ手続き比率



(資料)MBAより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：州別の延滞率と差し押さえ在庫率

【差し押さえ在庫比率が高い州】

	手続き	90日以上延滞	90日以上延滞(1年前比)	差し押さえ在庫比率	差し押さえ在庫比率(1年前比)
1 Florida	裁判	17.0%	-1.0%	12.1%	-0.3%
2 New Jersey	裁判	10.9%	1.3%	6.6%	0.5%
3 Illinois	裁判	9.0%	0.3%	5.4%	0.5%
4 Nevada	裁判外	12.4%	-3.7%	4.9%	-2.8%
5 New York	裁判	8.0%	0.6%	4.9%	0.8%
6 Connecticut	裁判	7.4%	0.6%	4.5%	1.1%
7 Maine	裁判	7.0%	0.5%	4.4%	0.4%
8 Hawaii	裁判	6.6%	0.1%	4.3%	0.9%
9 South Carolina	裁判	6.5%	0.0%	3.8%	0.6%
10 Ohio	裁判	6.7%	0.0%	3.5%	0.0%

【差し押さえ在庫比率の過去1年間での上昇が大きい州】

	手続き	90日以上延滞	90日以上延滞(1年前比)	差し押さえ在庫比率	差し押さえ在庫比率(1年前比)
1 Connecticut	裁判	7.4%	0.6%	4.5%	1.1%
2 Hawaii	裁判	6.6%	0.1%	4.3%	0.9%
3 New York	裁判	8.0%	0.6%	4.9%	0.8%
4 South Carolina	裁判	6.5%	0.0%	3.8%	0.6%
5 New Jersey	裁判	10.9%	1.3%	6.6%	0.5%
6 Illinois	裁判	9.0%	0.3%	5.4%	0.5%
7 New Mexico	裁判	5.7%	0.3%	3.4%	0.5%
8 Maryland	裁判	8.0%	0.2%	3.3%	0.5%
9 Maine	裁判	7.0%	0.5%	4.4%	0.4%
10 Oregon	裁判外	5.5%	-0.1%	3.1%	-0.4%

【差し押さえ在庫比率が低い州】

	手続き	2.4%	-0.4%	0.7%	-0.3%
1 Wyoming	裁判外	2.4%	-0.4%	0.7%	-0.3%
2 Arkansas	裁判外	2.3%	-0.1%	0.8%	-0.1%
3 North Dakota	裁判	1.6%	0.1%	0.8%	0.0%
4 Nebraska	裁判	2.8%	-0.1%	1.1%	0.0%
5 Washington	裁判外	6.3%	0.3%	1.4%	-0.9%
6 Colorado	裁判外	3.8%	-0.6%	1.4%	-0.4%
7 Virginia	裁判外	3.9%	-0.3%	1.4%	-0.2%
8 Montana	裁判外	3.0%	-0.3%	1.4%	-0.2%
9 South Dakota	裁判	2.5%	-0.1%	1.4%	0.1%
10 Alabama	裁判外	5.6%	0.0%	1.5%	-0.1%

【差し押さえ在庫比率の過去1年間での上昇が小さい州】

	手続き	12.4%	-3.7%	4.9%	-2.8%
1 Nevada	裁判外	12.4%	-3.7%	4.9%	-2.8%
2 Arizona	裁判外	6.1%	-3.2%	2.6%	-1.2%
3 Washington	裁判外	6.3%	0.3%	1.4%	-0.9%
4 California	裁判外	6.5%	-2.2%	2.4%	-0.6%
5 Michigan	裁判外	5.8%	-1.4%	1.9%	-0.6%
6 Delaware	裁判	6.8%	0.3%	2.9%	-0.5%
7 Georgia	裁判外	7.5%	-0.8%	2.3%	-0.4%
8 Colorado	裁判外	3.8%	-0.6%	1.4%	-0.4%
9 Florida	裁判	17.0%	-1.0%	12.1%	-0.3%
10 Rhode Island	裁判外	7.4%	-0.3%	3.2%	-0.3%

(資料)Corelogicより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(5) 物価動向と金融政策

物価は安定した動きに

物価は、4月のCPI（消費者物価指数）をみると、総合指数、エネルギー・食品を除いたコア指数ともに前年比+2.3%となった。コア指数は10年10月の同+0.6%を底に伸び率が高まっている（第17図）。

経済の需給ギャップは依然として大きいとみられるものの、インフレ期待が安定していることに加え、一次産品価格の波及や家賃上昇などもあり、物価上昇率はFRBの目標（PCE個人消費支出価格指数で前年比2%）近辺となっている。今後においても、“失業率の緩やかな改善”や“インフレ期待の安定”などを背景に、前年比1.5~2.0%程度での落ち着いた推移が見込まれる。

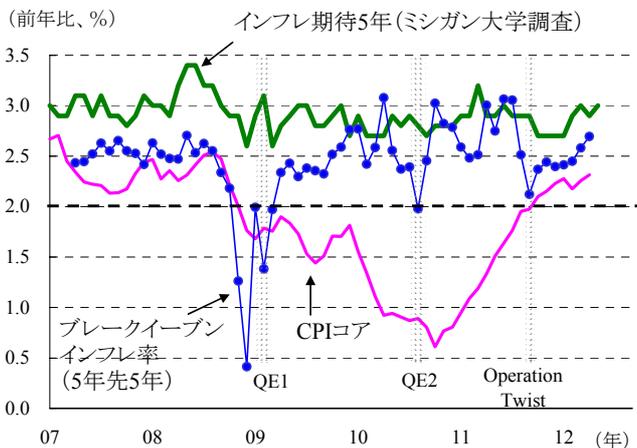
FRBは時間軸を維持

金融政策は、4月の連邦公開市場委員会（FOMC）でも、“2014年終盤まで異例な低金利を続ける”との時間軸（ガイダンス）が維持された。FOMC参加者による個々の見通しでは、「異例な低金利解除のタイミング」が一部で前倒しされ、失業率も低下方向で修正されたが（第18図）、FRBとして時間軸を修正するには至らなかった。議事録によれば、時間軸の修正には、見通しの“大幅な”修正が必要となりそうだ。なお、経済情勢と金融政策との関係をより分かり易く伝える手段について、FRB内で検討されることとなった。

目先の追加緩和有無は欧州情勢次第

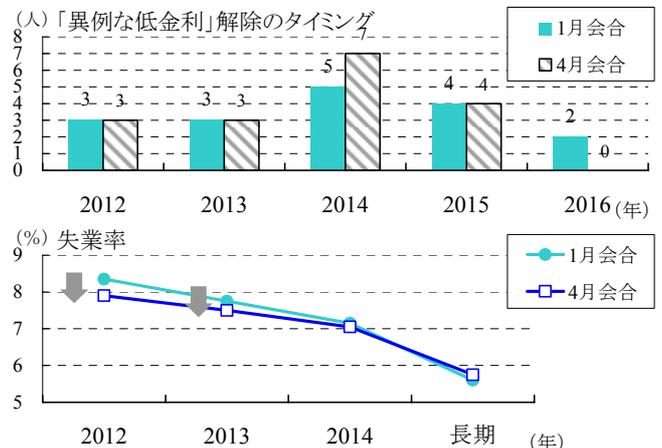
目先の金融政策運営では、現在実施している緩和策（オペレーションツイスト）が6月末で終了するため、その後の追加緩和策有無が焦点となる。FRBは現在のところ、追加策が無いことを示唆しているが、FOMCで“景気モメンタムが失われた際に追加緩和が必要”と指摘した参加者数は、3月会合の「a couple of」から4月会合では「several」となり、やや増加した。仮に、足元の欧州債務問題の混乱・株価下落が長期化する際には、何らかの追加緩和策が検討されよう。

第17図：CPIコア指数とインフレ期待



(資料)米労働省、シガン大学、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第18図：FOMC参加者による見通しの変化



(資料)FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(6) 長期金利

長期金利は緩やかに上昇へ

長期金利は、2%近傍の低水準で一進一退となっていたが、足元では欧州債務問題に伴う「質への逃避」需要が強まり、一段と低下している（第19図）。欧州債務問題への懸念は徐々に沈静化し、米国の景気回復が続くことで、現在の低水準からは緩やかに上昇する展開が見込まれる。

第19図：長期金利、株価の推移



(資料) Bloomberg より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(栗原 浩史)

(ドル円相場動向については、「日本経済の見通し」に記載しております。)

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 (次長 伊達)

TEL:03-3240-3204 E-mail:nobuo_date@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。

別表：州別の住宅関連データ

差し押さえ 手続き	州	90日以上 延滞	90日以上 延滞 (1年前比)	差し押さえ 在庫比率	差し押さえ 在庫比率 (1年前比)	ディストレス 物件の割合	住宅価格 (前年比)
	全米	7.0%	-0.5%	3.4%	-0.1%		
裁判を通じて実施 Judicial Foreclosure States	Florida	17.0%	-1.0%	12.1%	-0.3%	26.3%	4.5%
	New Jersey	10.9%	1.3%	6.6%	0.5%	13.5%	-1.5%
	Illinois	9.0%	0.3%	5.4%	0.5%	33.5%	-8.3%
	New York	8.0%	0.6%	4.9%	0.8%	6.9%	2.5%
	Connecticut	7.4%	0.6%	4.5%	1.1%	22.4%	-5.6%
	Maine	7.0%	0.5%	4.4%	0.4%	13.6%	-2.4%
	Hawaii	6.6%	0.1%	4.3%	0.9%	17.3%	-0.1%
	South Carolina	6.5%	0.0%	3.8%	0.6%	19.3%	2.7%
	Indiana	6.4%	0.1%	3.5%	0.0%		0.6%
	Ohio	6.7%	0.0%	3.5%	0.0%	26.9%	-3.3%
	New Mexico	5.7%	0.3%	3.4%	0.5%	19.6%	-4.0%
	Maryland	8.0%	0.2%	3.3%	0.5%	22.3%	-0.1%
	Pennsylvania	5.8%	0.3%	2.9%	0.4%	14.2%	0.9%
	Delaware	6.8%	0.3%	2.9%	-0.5%	36.3%	-10.6%
	Kentucky	5.5%	0.3%	2.8%	0.2%	14.9%	-0.6%
	Oklahoma	5.1%	0.2%	2.6%	-0.1%	12.3%	0.5%
	Louisiana	6.1%	-0.2%	2.5%	-0.3%	15.8%	-1.2%
	Vermont	4.1%	0.4%	2.5%	0.3%		-4.8%
	Iowa	4.0%	0.0%	2.2%	-0.1%	15.8%	-0.6%
	Massachusetts	5.6%	-0.1%	2.0%	-0.2%	12.5%	-1.5%
Kansas	4.3%	0.0%	1.7%	-0.1%	17.4%	1.8%	
South Dakota	2.5%	-0.1%	1.4%	0.1%		-0.5%	
Nebraska	2.8%	-0.1%	1.1%	0.0%		1.4%	
North Dakota	1.6%	0.1%	0.8%	0.0%	3.4%	4.7%	
裁判外で 実施 non-Judicial Foreclosure States	Nevada	12.4%	-3.7%	4.9%	-2.8%	53.2%	-5.8%
	Rhode Island	7.4%	-0.3%	3.2%	-0.3%	25.8%	-4.3%
	Oregon	5.5%	-0.1%	3.1%	0.4%	35.4%	-1.2%
	Mississippi	7.4%	0.1%	2.8%	0.2%		3.7%
	North Carolina	5.7%	0.3%	2.6%	0.4%	15.3%	0.2%
	Arizona	6.1%	-3.2%	2.6%	-1.2%	32.0%	5.1%
	D.C.	5.7%	0.3%	2.5%	0.2%	6.3%	2.8%
	Idaho	4.9%	-0.9%	2.4%	-0.1%	26.6%	4.3%
	California	6.5%	-2.2%	2.4%	-0.6%	43.1%	-2.0%
	Georgia	7.5%	-0.8%	2.3%	-0.4%	29.7%	-7.3%
	Wisconsin	4.5%	-0.2%	2.2%	-0.3%	20.5%	-4.2%
	Michigan	5.8%	-1.4%	1.9%	-0.6%	33.2%	2.4%
	Tennessee	5.9%	-0.2%	1.9%	-0.2%	21.9%	0.5%
	Utah	4.8%	-0.7%	1.8%	-0.2%	24.0%	2.3%
	Minnesota	4.2%	-0.8%	1.7%	-0.3%	20.6%	-2.5%
	Arkansas	5.3%	0.6%	1.7%	0.0%	9.7%	1.7%
	New Hampshire	4.5%	-0.2%	1.6%	0.0%	30.3%	-4.9%
	West Virginia	3.9%	-0.2%	1.5%	-0.1%		5.3%
	Texas	4.5%	-0.1%	1.5%	0.0%	15.1%	0.9%
	Missouri	4.4%	-0.1%	1.5%	0.0%	26.1%	-2.9%
	Alabama	5.6%	0.0%	1.5%	-0.1%	15.9%	-8.0%
	Montana	3.0%	-0.3%	1.4%	-0.2%	20.6%	2.8%
	Colorado	3.8%	-0.6%	1.4%	-0.4%	28.2%	3.0%
	Washington	6.3%	0.3%	1.4%	-0.9%	29.1%	-2.3%
	Verginia	3.9%	-0.3%	1.4%	-0.2%	27.3%	1.2%
	Arkansas	2.3%	-0.1%	0.8%	-0.1%	13.7%	1.7%
	Wyoming	2.4%	-0.4%	0.7%	-0.3%	14.5%	5.9%

(注) データは2012年3月末時点

(資料) Corelogicより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

米国経済金融見通し

見通し →

(単位：%、億ドル)

	2010				2011				2012				2013	2011	2012	2013
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	実績	見通し	見通し
1. 実体経済（前期比年率）																
名目GDP	5.5	5.4	3.9	4.2	3.1	4.0	4.4	3.8	3.8	3.3	4.0	4.2	4.4	3.9	3.8	4.4
実質GDP	3.9	3.8	2.5	2.3	0.4	1.3	1.8	3.0	2.2	1.7	2.3	2.5	2.6	1.7	2.2	2.6
個人消費	2.7	2.9	2.6	3.6	2.1	0.7	1.7	2.1	2.9	1.4	1.8	2.1	2.1	2.2	2.0	2.2
設備投資	6.0	18.6	11.3	8.7	2.1	10.3	15.7	5.2	▲2.1	3.0	4.0	4.0	6.0	8.8	4.2	5.7
住宅投資	▲15.3	22.8	▲27.7	2.5	▲2.5	4.2	1.2	11.7	19.0	10.0	15.0	15.0	15.0	▲1.3	12.0	13.3
在庫投資(2005年連鎖価格)	399	646	923	383	491	391	▲20	522	695	770	920	1,020	1,120	346	851	1,198
(同、前期比年率寄与度)	(3.1)	(0.8)	(0.9)	(▲1.8)	(0.3)	(▲0.3)	(▲1.4)	(1.8)	(0.5)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(▲0.2)	(0.4)	(0.3)
純輸出(前期比年率寄与度)	(▲1.0)	(▲1.9)	(▲0.7)	(1.4)	(▲0.3)	(0.2)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)
輸出	7.3	10.0	10.0	7.8	7.9	3.6	4.7	2.7	5.4	2.5	3.0	4.0	4.5	6.7	3.7	4.4
政府支出	▲1.2	3.7	1.0	▲2.8	▲5.9	▲0.9	▲0.1	▲4.1	▲3.0	▲0.5	▲1.0	▲1.0	▲2.0	▲2.1	▲1.9	▲0.9
実質最終需要(国内民間)	2.5	5.2	2.6	4.2	1.9	1.9	3.4	2.7	2.7	1.9	2.5	2.7	3.0	2.9	2.6	3.0
鉱工業生産	7.9	8.6	6.6	2.2	4.4	1.2	5.6	5.0	5.4	0.4	1.9	2.5	2.8	4.1	3.5	2.8
失業率	9.8	9.6	9.5	9.6	9.0	9.0	9.1	8.7	8.3	8.2	8.1	8.0	7.9	9.0	8.2	7.8
生産者物価(前年比)	4.8	4.4	3.8	3.8	4.9	6.9	6.9	5.4	3.4	2.5	2.1	2.4	2.7	6.0	2.6	2.9
消費者物価(前年比)	2.4	1.8	1.2	1.3	2.1	3.4	3.8	3.3	2.8	2.1	1.9	2.0	1.9	3.2	2.2	2.0
2. 国際収支																
貿易収支(財)	▲1,528	▲1,660	▲1,678	▲1,592	▲1,814	▲1,897	▲1,809	▲1,863	▲1,860	▲1,885	▲1,910	▲1,935	▲1,940	▲7,383	▲7,590	▲7,670
経常収支	▲1,183	▲1,203	▲1,201	▲1,122	▲1,183	▲1,234	▲1,076	▲1,241	▲1,238	▲1,263	▲1,288	▲1,313	▲1,318	▲4,734	▲5,100	▲5,180
3. 金融																
FFレート誘導目標	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.50
ユーロドル金利(3ヵ月物)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
国債流通利回り(10年物)	3.7	3.5	2.8	2.9	3.5	3.2	2.4	2.0	2.0	2.0	2.1	2.3	2.5	2.8	2.1	2.7

(注)・在庫投資と純輸出は年率換算した実額。

・FFレート誘導目標は期末値。

・その他の金利は期中平均値。