

## 第20回

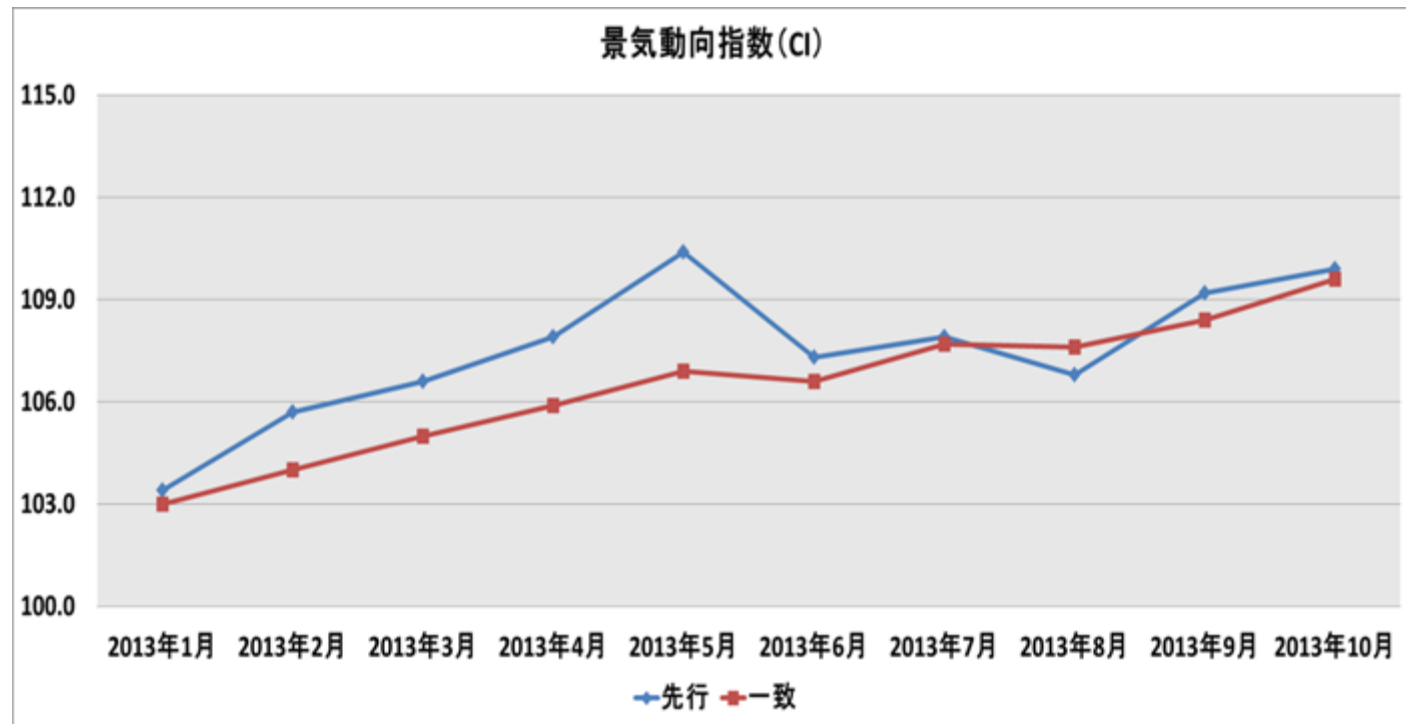
### 『 11月までの日米景況解説 』

#### 【日本の経済指標】

年末を1週間後に控え、ここまで見えてきた主要経済指標の動きから新年を占ってみよう。

#### 景気動向指数(CI)

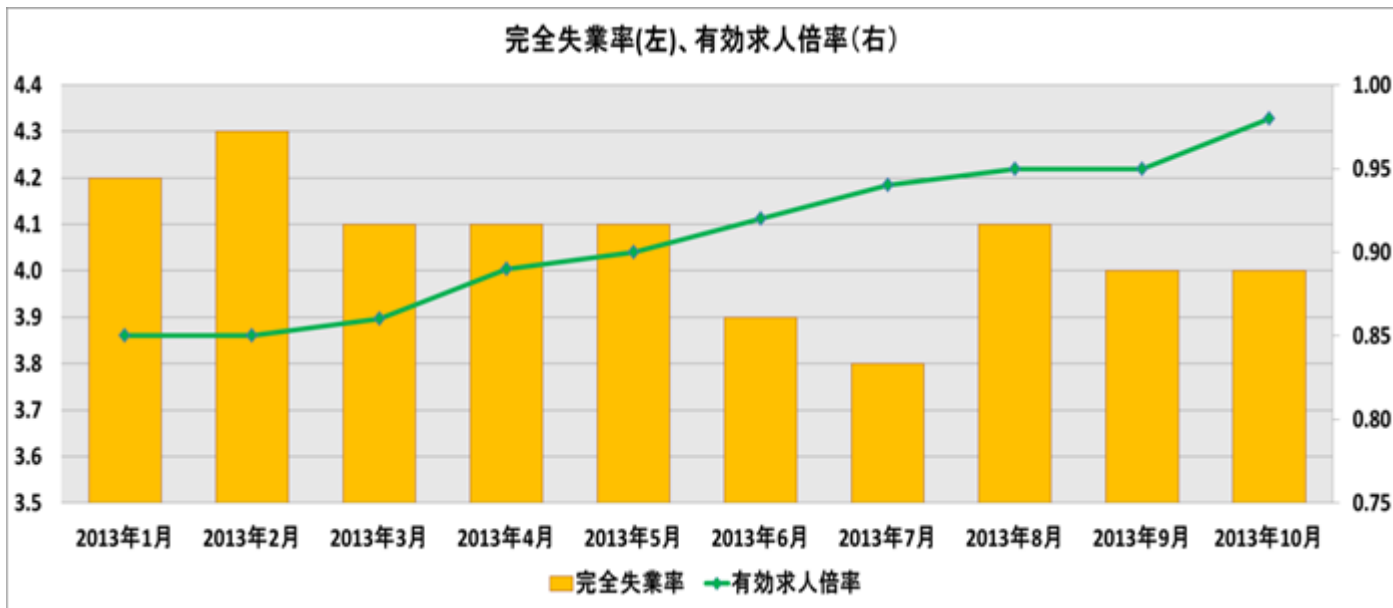
景気動向は先行指数・一致指数ともに年初以来、なだらかながら順調に上向きに推移しており、一年前からみると9~10ポイント改善している。アベノミックスへの信任と見てよい。この指数の動きは、日銀短観を含めた諸指標とも整合性が高い。



(内閣府)

## 完全失業率と有効求人倍率

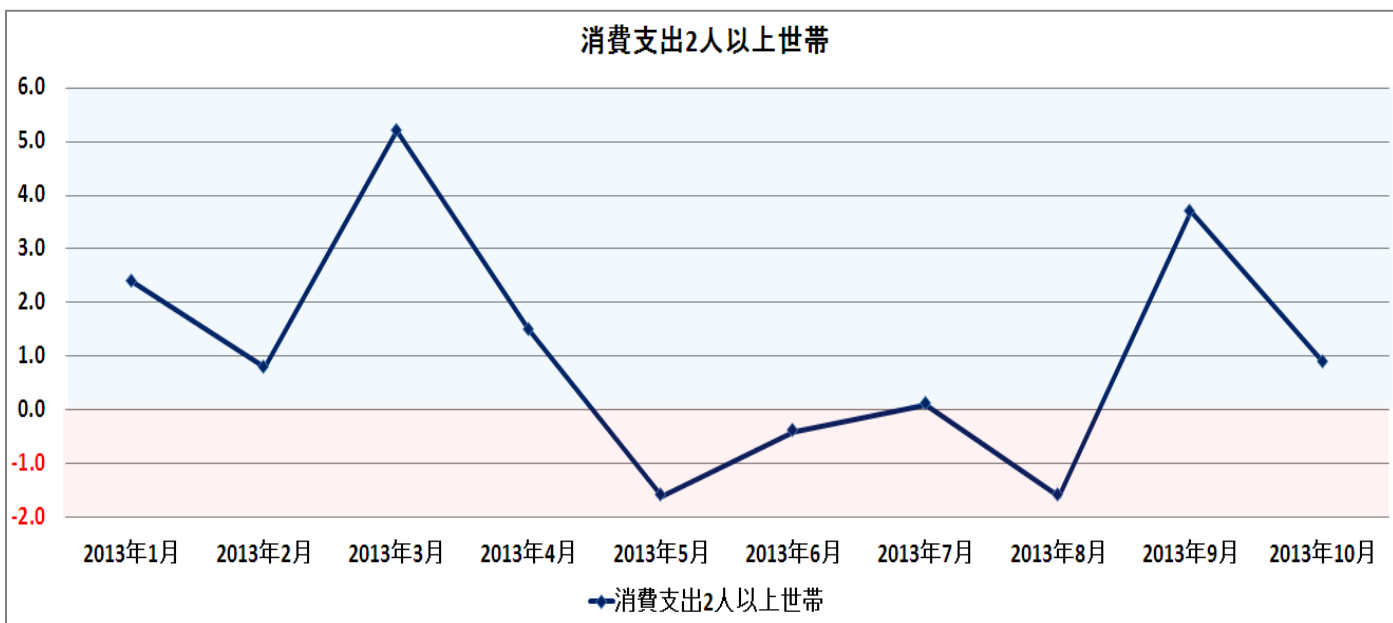
完全失業率は4%で横這いだが、有効求人倍率0.98は最悪だった2年前の0.56に比べて実に75%もの改善と隔世の感がある。1倍を越えるのも程遠くないと期待できる。求人倍率はアベノミックスの成否を決める個人所得増減を占う急所といつてよい。



(厚生労働省、総務省)

## 消費支出2人以上世帯

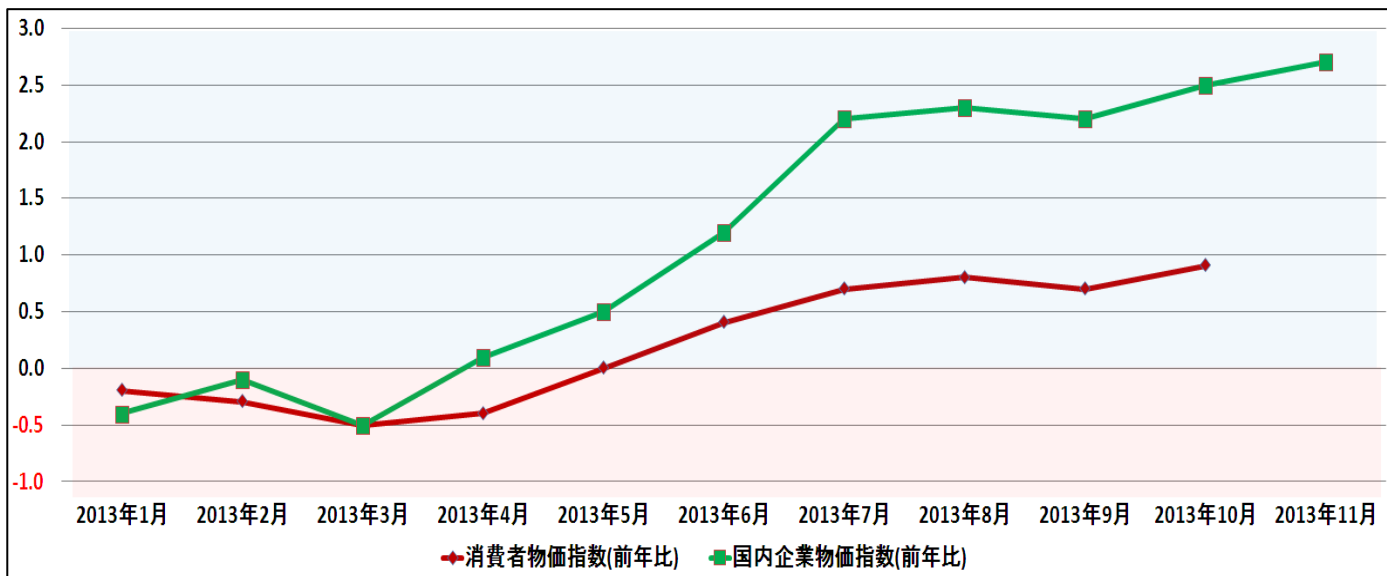
新年度に入って急落した個人支出の伸び率は5月を底に上昇トレンドにある。だがグラフに見るとおり10月までの7ヶ月のうち3ヶ月は未だ前年同月比でマイナスだった。今年度末にかけて消費税引き上げ前の駆け込み消費が年度を通してかなりの支出増を演出するだろうが、実勢の伸び率は当然割り引いて(年率3%台後半?)見るべきで、さらにその支出増加分が来年度は減少要因となる(倍返し)ことに留意すべきだ。



(総務省)

## 国内企業物価と消費者物価

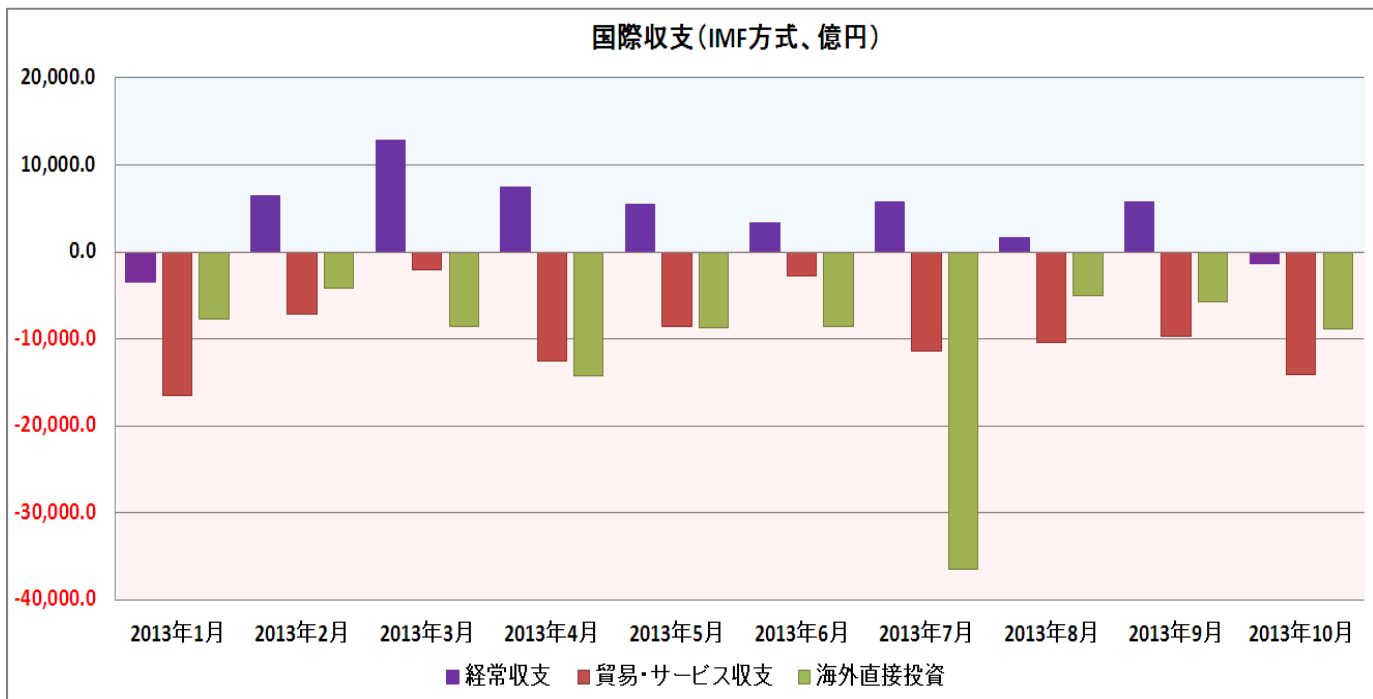
企業物価は4月以降プラスに転じた後、7月以後は前年比2%強の上昇を続けている。円高是正が急速に進行し企業物価への転嫁が進んだことを覗わせる。この流れを受けて消費者物価も前年比で6月の0.4%から10月の0.9%まで連月上昇を続けている。アベノミックスの第一ターゲットであるデフレ脱却はほぼ達成可能域に入った。2015年に2%に届くか否かは次のターゲットである成長戦略による実需発火次第である。



(日本銀行、総務省)

## 国際収支

本年は貿易収支赤字がほぼ定着し、それを所得収支黒字が埋める結果、経常収支がGDP比プラス・マイナス1%台(5兆円弱)に収まり、他方で海外直接投資がそれに見合った水準で維持され、筆者の持論「理想型」に近づいた。経常収支がGDP比で1%台であれば貿易摩擦はまず起きない。これが昨今日本の国際収支が為替市場で材料視されない理由でもある。明年以降このような均衡が引き続き保たれるかが一つの見所だろう。原発停止に伴うエネルギー輸入増が大きな要因だが、それは当面日本経済の持病として付き合っていくほかない。



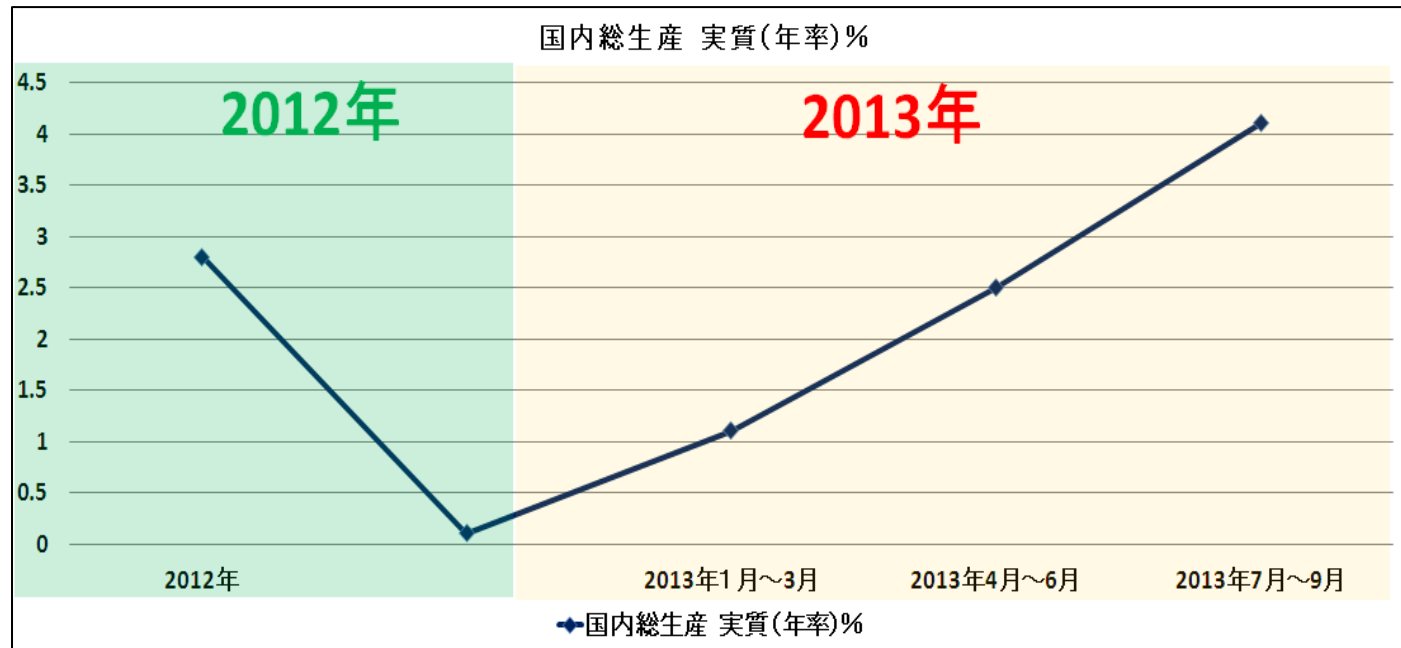
(日本銀行、総務省)

## 【米国の経済指標】

米国経済もまた概ね順調といってよい。一時の混乱はもっぱら国内政治要因に起因した。明年はいよいよFRBイエレン新議長のもとでQE3の出口戦略がいかに操られるかが見所となる。

### 国内総生産(実質年率%)

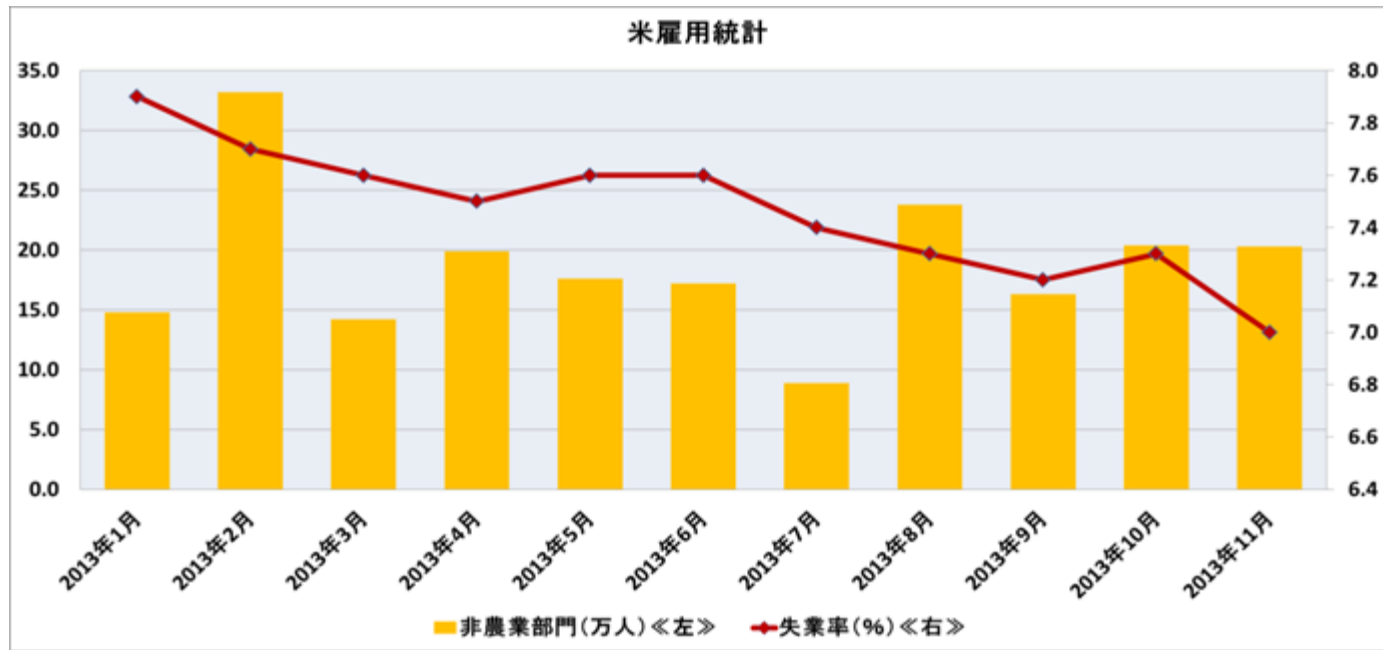
グラフに見るとおり昨年4Qから一貫して順調な成長振りだ。先週発表された直近(7~9月)の伸び率2.8%は市場予想1.9%を大幅に上回った。なかでも14.6%も伸びた住宅投資はサブプライム・ローンの災いからの脱却を覗わせる。カリフォルニア州など一部では住宅価格の伸びが引き続き高水準だ。しかし10~12月は2週間にわたった政府機関の一部閉鎖の影響が出てGDP伸び率への悪影響が懸念される。通年での成長率は2%に近いのではなかろうか。年末の水準が高い分だけ明年への発射台が高い。



(米商務省)

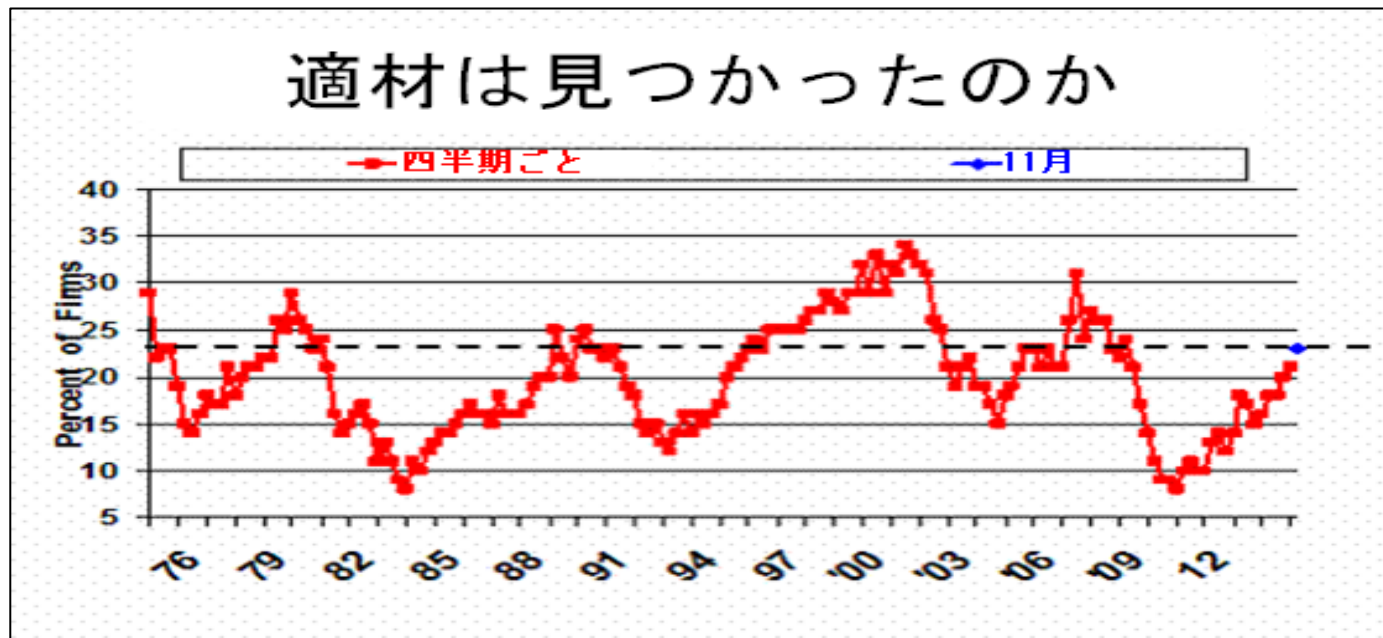
## 米雇用統計

直近4ヶ月では月間20万人超の新規雇用が創出され、過去12ヶ月平均でも19万人と順調な雇用回復ぶりだ。失業率もさすがに7%に着地した。オバマ政権とFRBにとってはまずは順風といえる。



(米労働省)

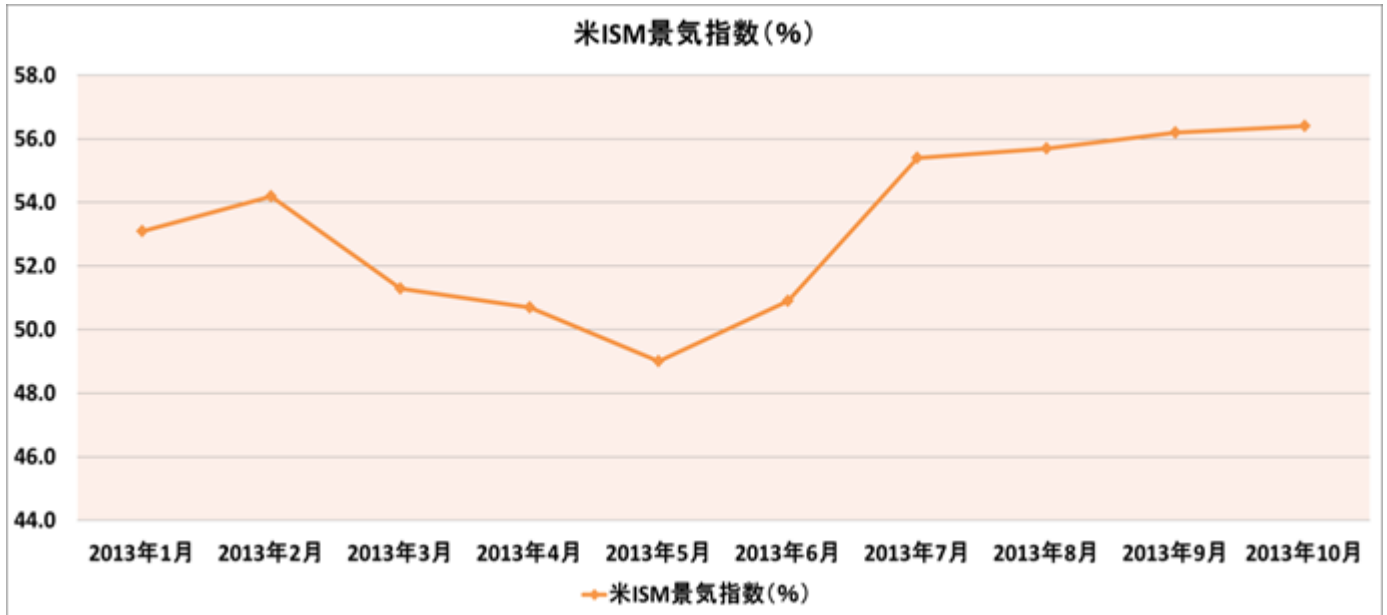
そして、中小企業(NFIB)データグラフ(求人中のポスト)に見るとおり、全米雇用の51%を占める中小企業の業界分野では、23%の企業家が求人中のポストに適材が見つからなかったと答えた。これは、2008年1月以来、最も高い水準であり、このうち、半分以上はやむを得ず、臨時の雇用で賄っている。



(NFIB)

## 米ISM景気指数

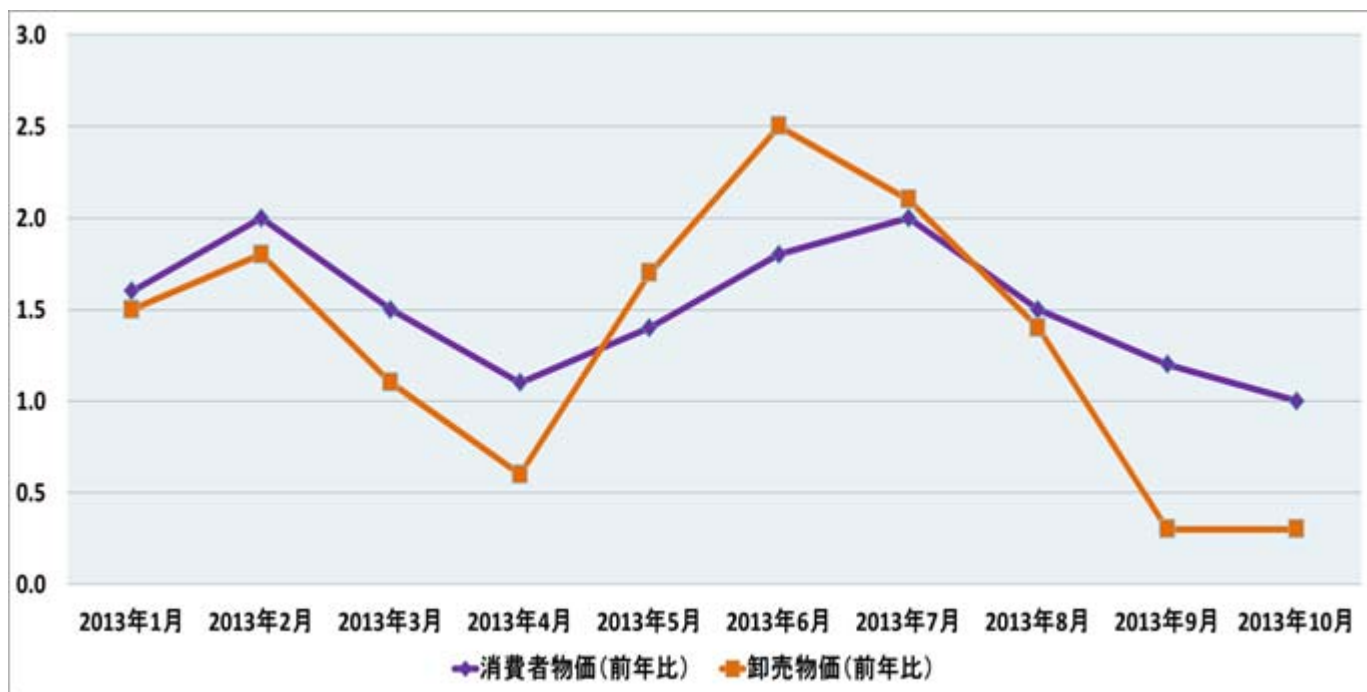
サプライマネジメント協会指数は夏以降ならかな上昇トレンドを辿っている。先月の連邦政府機能の一部シャットダウンがどのようなマイナス・インパクトを与えたかが、このあと若干の懸念材料ではあるが、年末までの实体经济への影響は軽微とみる。



(米供給管理協会)

## 米国消費者と卸売物価指数

消費者物価は2011年3.2%, 2012年2.1%と落ち着いてきた流れを引き継ぎ直近ではさらに1%ポイント下がって1%台まで割り込んできた。卸売物価のほうも2011年の6.0%, 2012年の1.9%から直近2ヶ月は0.3%まで下がっており、こちらのほうは万一ゼロまで下がることがあればデフレ懸念を呼びかねない。このようにQE3続行(過剰マネー?)にも拘わらず物価上昇率の低下が続いており、インフレ・ターゲットと見られる消費者物価2%から下方への乖離が続くようだとQE出口政策にもその必要性をめぐって疑問符が付くかもしれない。米国の輸入物価は一昨年来なだらかに下がってきており、ドルの名目実効相場は対ユーロでドル安、対円でドル高で相殺されるものの、おおむねドル高方向であり、為替政策(もしあれば)としても出口政策(ドル高を連想)には俄かには賛同できないかもしれない。

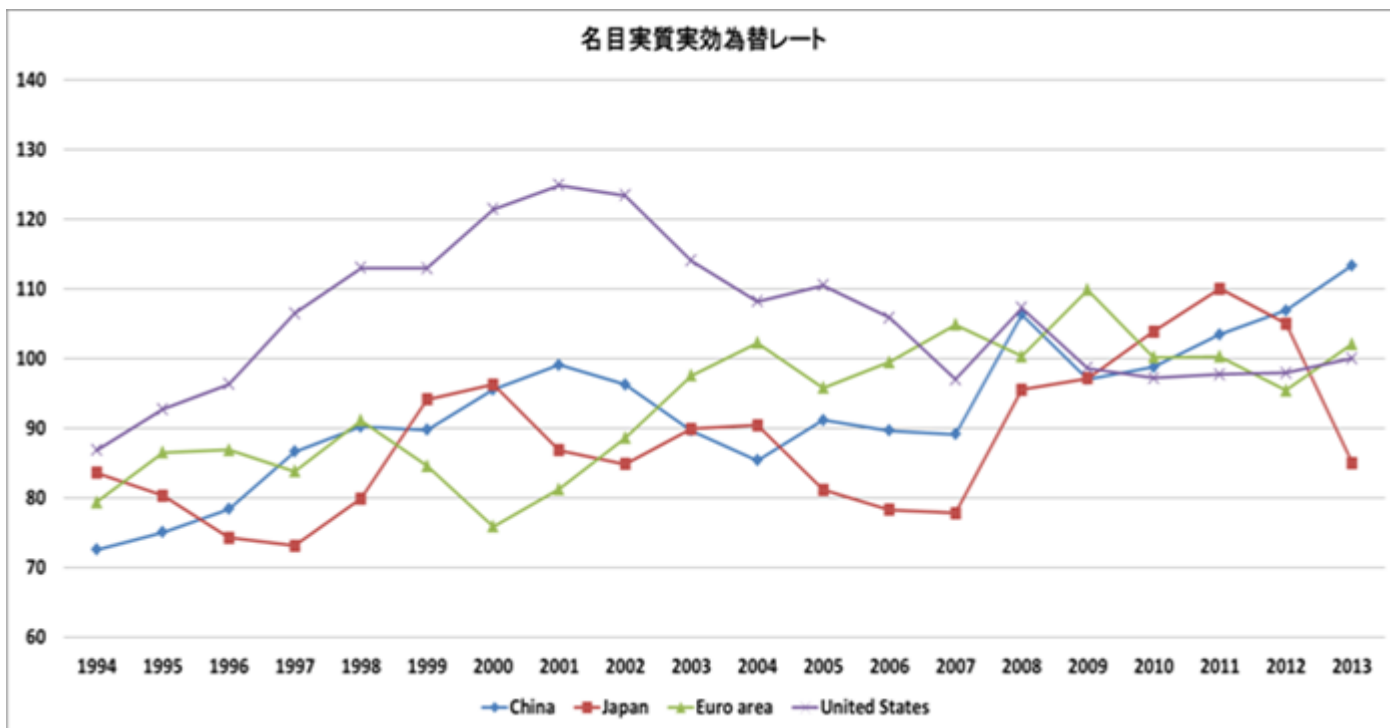


(FRB)



## 各国の名目実効為替相場(NEER)

最後に為替相場の方向を考えておこう。このグラフは2000年を100とした日米欧中の貿易額加重平均名目為替相場(NEER)である。昨年以来の円の急落(20%ポイント)が顕著で、かたや米ドルは2009年以来ほぼ横ばいである。これだけの乖離は6年ぶりのことであり、米国輸出業界から不満の声が出るのも尤もである。米国の各国との相対的物価が下がってくれば来るほど(物価格差が開き)実質為替相場には押し上げ要因となり、名目相場がドル高のまま放置される場合には、实体经济への影響(輸出不利)も無視できなくなる懸念があることは念頭においておく必要がある。



(BIS)

### Author

#### 本田 敬吉 (Keikichi Honda)

1959年東京大学法学部卒業後、東京銀行入行、常任参与チーフエコミスト。サン・マイクロシステムズ株式会社など数社で会長を務めた後、日本経団連OECD諮問委員長を引きうける。現在、財団法人国際通貨研究所理事として、為替市場の分析を行う。

お客様は、このWEBサイトに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。このWEBサイトに表示されている事項は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。