

# 米国 ～FRBは海図なき船旅へ～



経済調査部 主任エコノミスト 桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

## 「いくらかの」労働市場の改善で利上げへ

FRBは、最大雇用と2%のインフレ目標に向けた進展を実績と予測の両面から評価し、利上げを決定する方針を維持している。具体的には、①労働市場の状況に関する指標のほか、②インフレ関連指標、③金融市場や国際情勢など、様々な情報を広く考慮する、としている。

そして、7月のFOMC声明において、「労働市場の“いくらかの更なる改善(some further improvement)”を確認し、インフレ率が中期的に2%の目標に向かうと合理的な確信を持ったときに、FFレートの誘導目標レンジを引き上げることが適切になる」とした。「いくらか」の改善で利上げを行うことを表明することにより、利上げが近づいていることを示唆したといえよう。利上げの織り込み度合いの弱い金融市場に、年内利上げの可能性を織り込ませる狙いがあると考えられる。

米国の経済成長率は、4-6月期に前期比年率+2.3%と緩やかに持ち直したことが確認され、今後も経済成長の持続が予想される。そのようなもと、雇用情勢は、現状ペースでの改善を続けると見込まれる。一方、インフレ率は鈍化が止まらない状態にある。FRBはインフレの2%への上昇の確信を持つための要素として、「労働市場のさらなる改善」、「エネルギー価格の安定化」、「ドル相場の横ばい」の3つを挙げていた。ただ、実際のインフレ率はエネルギー価格の下落、ドル高の持続を背景に、底ばい状態

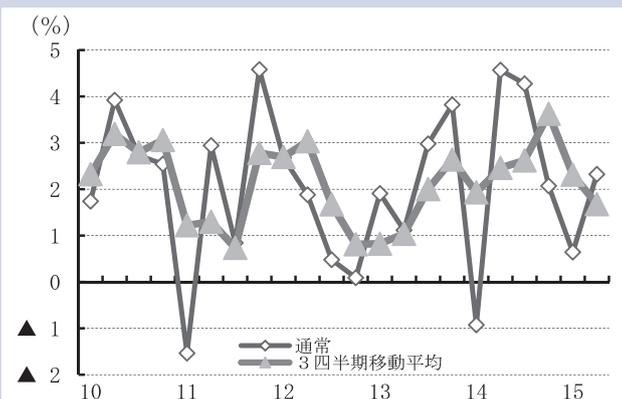
が続く可能性が高い。

そうした中ではあるものの、今回の声明はインフレ率の鈍化が続いたとしても、労働市場の「いくらかの改善」が確認されれば、FRBが利上げに踏み切る可能性が高まったことを示唆している。

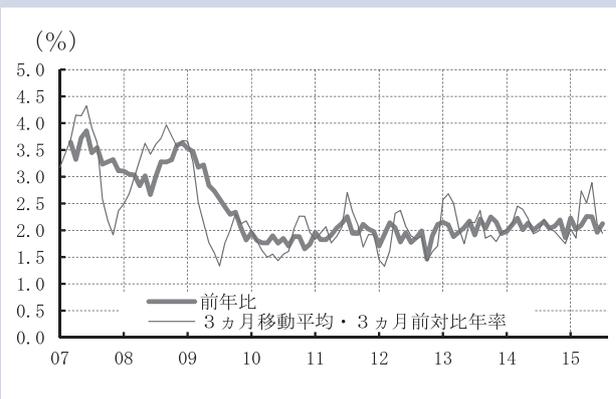
## 賃金上昇の加速なき利上げは不透明感を増す

一般的な失業率(U3)が5.3%まで低下したほか、今年20州で最低賃金が引き上げられたにもかかわらず、7月の平均時給は前年同月比+2.1%と加速しなかった。米労働市場は、質の問題を抱えており、失業率(U3)や雇用の増加ペースだけでは、実勢を判断し難くなっている。非正規にとどまっている人なども失業者を含む広義の失業率(U6)は、9%台後半まで低下すると賃金の上昇ペースが加速する傾向があるが、7月は10.4%と依然その水準を上回っている。雇用の質改善がみられない中で、雇用の増加が続いただけで9月利上げを決断すれば、先行きの景気の不透明感を高めることに繋がる。FRBは、FOMC参加者のファンダメンタルズの予測に基づいて利上げペースは緩やかになると現時点では予想している。しかし、それもデータ次第としており、利上げの開始時期と同様に利上げペースの基準も不明瞭なままである。FRBは、海図なき船旅に出ようとしている。利上げを巡る市場の混乱は避けられないだろう。

資料1 実質GDPの推移:前期比年率



資料2 平均時給の推移



内外経済ウォッチ