

US Economic Outlook 2014年5月

今月のトピック 「雇用情勢は量的には改善するも、質的には課題が残る」

2014/5/12

景気動向のポイント

【景況感】 製造業・非製造業ともに改善が続く

【生産・投資】 生産・投資に改善の兆候

【消費・所得】 雇用・所得環境の改善を背景に消費に堅調さ

【物価】 低インフレが継続

- 米国景気は緩やかな拡大を続けている。14年1-3月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率+0.1%と減速したが、停滞は一時的なものとみられる。
- 企業部門は、生産・投資に改善の兆しが現れている。家計部門は、雇用・所得環境の改善を背景に、消費が堅調に推移しており、今後はマインドも上向いてくると期待される。
- FRBは、4月FOMCで資産買い入れ額を100億ドル縮小し、450億ドルとした。一方、イエレン議長は雇用や住宅市場に残る不透明感から、金融緩和政策を当面維持する考えを改めて表明している。

主要経済指標

		四半期			月次			
		13Q3	13Q4	14Q1	14/1	14/2	14/3	14/4
景況	実質GDP(前期比)	4.1%	2.6%	0.1%				
	ISM製造業指数[上段] ·	55.7	56.7	52.7	51.3	53.2	53.7	54.9
	非製造業指数[下段]	56.1	54.1	52.9	54.0	51.6	53.1	55.2
生産	鉱工業生産指数	0.6%	1.3%	1.0%	▲0.2%	1.2%	0.7%	
	設備稼働率(前期/月比)	77.9%	78.4%	78.7%	78.1%	78.8%	79.2%	
投資	非国防資本財受注(前期/月比)	▲1.8%	0.5%	1.3%	0.8%	▲0.9%	3.5%	
消費	消費者信頼感指数[Conference Board]	81.0	74.0	80.5	79.4	78.3	83.9	82.3
	実質個人消費支出(前期/月比)	0.5%	0.8%	0.7%	0.1%	0.4%	0.7%	
	小売売上高(前期/月比)	0.9%	0.9%	0.1%	▲0.9%	0.8%	1.2%	
	自動車販売台数[百万台]	15.7	15.6	15.6	15.2	15.3	16.3	16.0
雇用・所得	非農業部門就業者数(前期/月差)[万人]	51.5	59.5	56.9	14.4	22.2	20.3	28.8
	完全失業率(%)	7.3%	7.0%	6.7%	6.6%	6.7%	6.7%	6.3%
	実質可処分所得(前期/月比)	0.7%	0.2%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	
物価	コアPCEデフレーター(前年比)	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%	
住宅	新築住宅着工件数(前期/月比)	1.6%	14.2%	▲8.4%	▲11.8%	1.9%	2.8%	
	新築住宅販売件数(前期/月比)	▲12.2%	14.9%	▲2.5%	7.6%	▲4.5%	▲14.5%	
	中古住宅販売件数(前期/月比)	4.4%	▲7.1%	▲6.9%	▲5.1%	▲0.4%	▲0.2%	
	S&Pケース・シラー住宅価格指数(前期/月比)	4.1%	2.6%	3.0%	0.8%	0.8%		
金融	NYダウ工業株30種(期末値/月末値)[%]	15,130	16,577	16,458	15,699	16,322	16,458	16,581
	米10年債利回り(期末値/月末値)	2.61%	3.03%	2.72%	2.64%	2.65%	2.72%	2.65%

※:四半期の数値は原則、月次数値の単純平均にて算出。

1. 今月のトピック 「雇用情勢は量的には改善するも、質的には課題が残る」

【雇用者数は民間サービス部門を中心に大幅増加】

5月2日（金）に労働省労働統計局（BLS）が発表した4月雇用統計によると、非農業部門就業者数は前月差+28.8万人（3月同+20.3万人）と事前の市場予想を大幅に上回る伸びを示した。過去2か月分も上方修正され、3か月連続で雇用回復の目安となる20万人を超える雇用増を記録した。内訳をみると、生産部門では建設業が同+3万人、鉱業が同+5万人、サービス部門では専門・ビジネスサービスが同+8万人、小売業が同+3万人、政府部門では同+2万人と、主要業種で軒並み改善した。

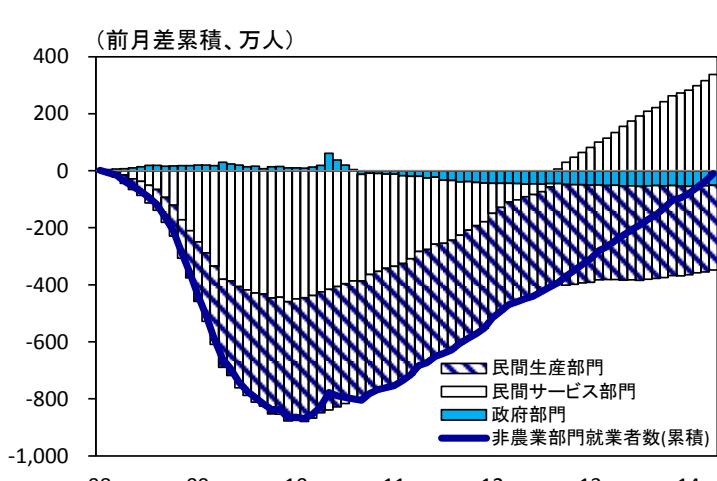
【雇用者数は累計でリーマンショック後の減少分を取り戻すが…】

リーマンショックを挟んだ2008年2月から2010年2月にかけて、累計で871.0万人の雇用が失われたが、2010年3月から足元まででは累計859.7万人が職を得た。この期間内で、人口動態の変化があるため単純比較はできないが、6月発表の5月雇用統計では初めて累積の雇用増が減少分を上回るとみられ、累積増減における雇用はリーマンショック前の水準を回復したといえる。ただ、内訳をみると、雇用者数増加の大部分はサービス部門に偏っている。サービス部門では足元で約+300万人の増加を記録している一方、生産部門では約▲300万人の減少となっている。（図表1）

この背景には、収益改善のために正規雇用を抑制する一方、相対的に低賃金であるパートタイマーを大幅に増加させたという経緯がある。昨今の雇用改善において、パートタイム就業者数は徐々に減少傾向にあるものの、依然として高水準にある。（図表2）他方、生産部門において、業況の回復は資本集約的なエネルギー業を中心としていることや、労働集約的な建設業での着工は低水準に留まっていることから、労働需要が喚起されにくくなっていると考えられる。

市場は4月雇用統計を好感したが、こうした賃金上昇に波及しにくい雇用構造の変化にはイエレン議長も警戒感を崩しておらず、今後の金融政策の行方を占う上でも注視する必要があるだろう。

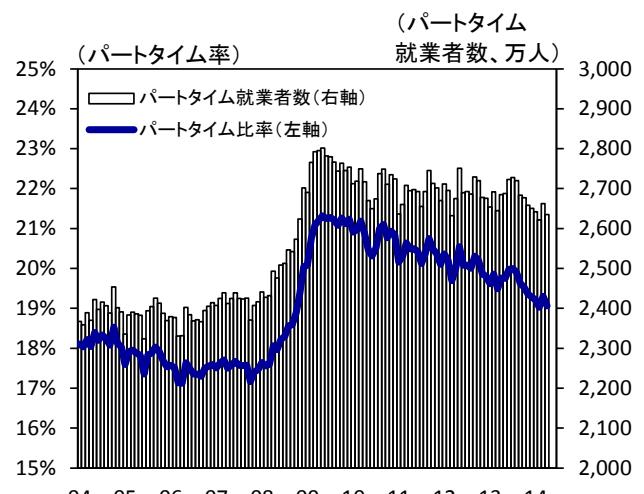
図表1 非農業部門就業者数の累積増減



（注）2008年1月基準。

（資料）BLSより丸紅経済研究所作成

図表2 パートタイム就業者数



（注）パートタイム比率は就業者に占める割合。

（資料）BLSより丸紅経済研究所作成

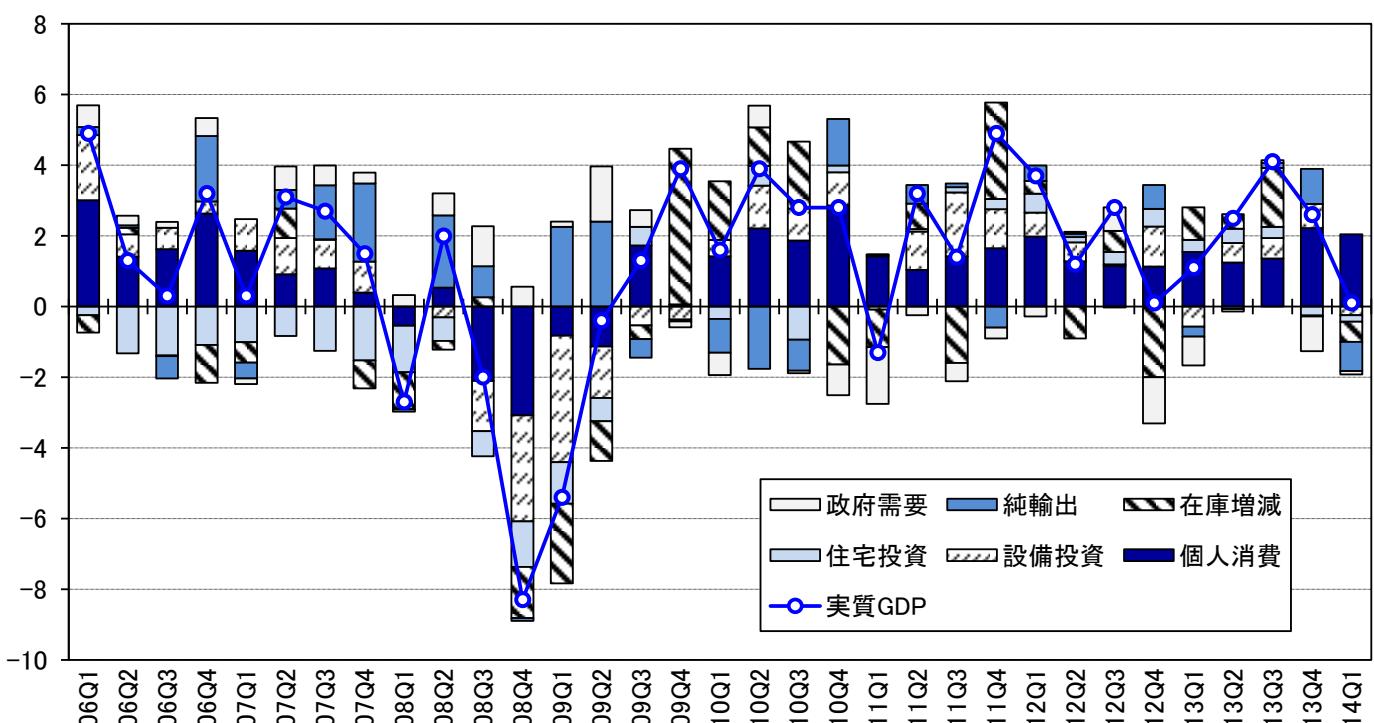
2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

実質GDP

- 4月30日に発表された14年1-3月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+0.1%（13年10-12月期同+2.6%）と、市場予想を大幅に下回る急減速となった。内訳をみると、個人消費支出が同+3.0%（同+3.3%）と2四半期連続で高い伸びを示したが、設備投資が同▲2.1%（同+5.7%）、住宅投資が同▲5.7%（同+7.9%）と減少に転じたほか、寒波による出荷の足止めなども影響し、輸出が同▲7.6%（同+9.5%）と減少した。
- 今後は、堅調な雇用情勢や、寒波によるペントアップディマンドの顕現が期待され、4-6月期は同+3.0%、7-9月期も同+3.0%と加速する見込みである。

（季調済、前期比年率寄与度、%）



（資料）Bureau of Economic Analysis

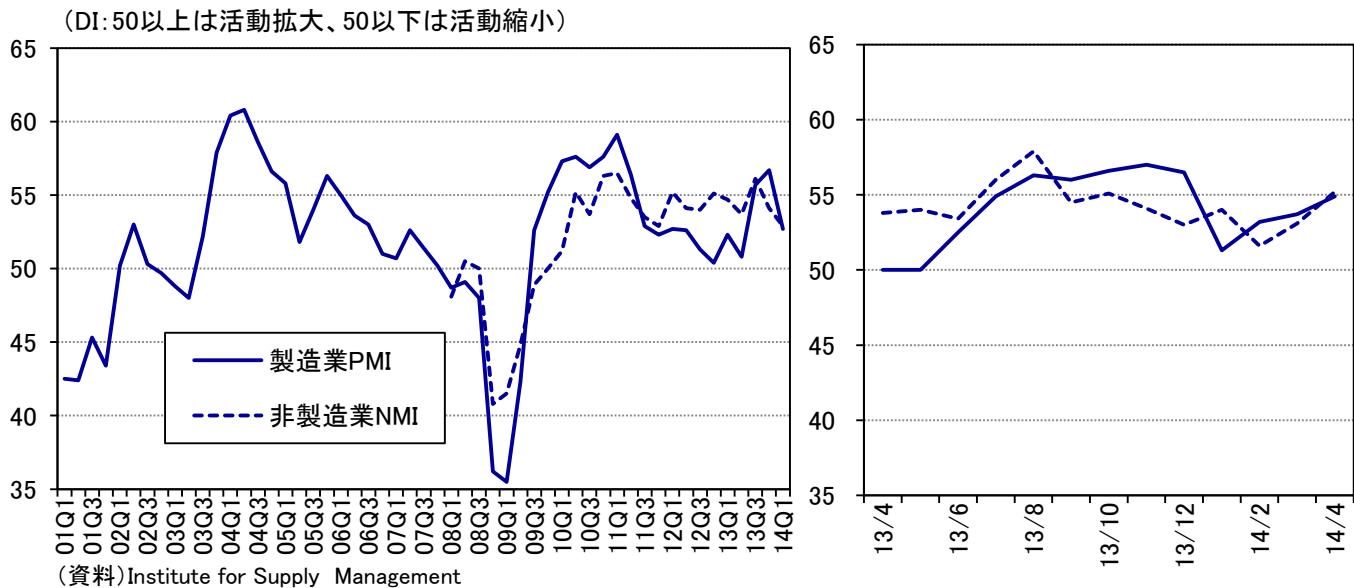
▽ 米国の実質GDP予測(%)

ソース	13年 7-9月	13年 10-12月	14年 1-3月	14年 4-6月	14年 7-9月	14年 10-12月	2012年	2013年	2014年	2015年
市場コンセンサス（2014/5）	+4.1	+2.6	+0.1	+3.0	+3.0	+3.1	+2.8	+1.9	+2.7	+3.0
IMF（2014/4）				—	—	—			+2.8	+3.0

※四半期は前期比年率、暦年は前年比。共通部分は実績。市場コンセンサスは Bloomberg 予想。

企業業況感(ISM製造業・非製造業指数)

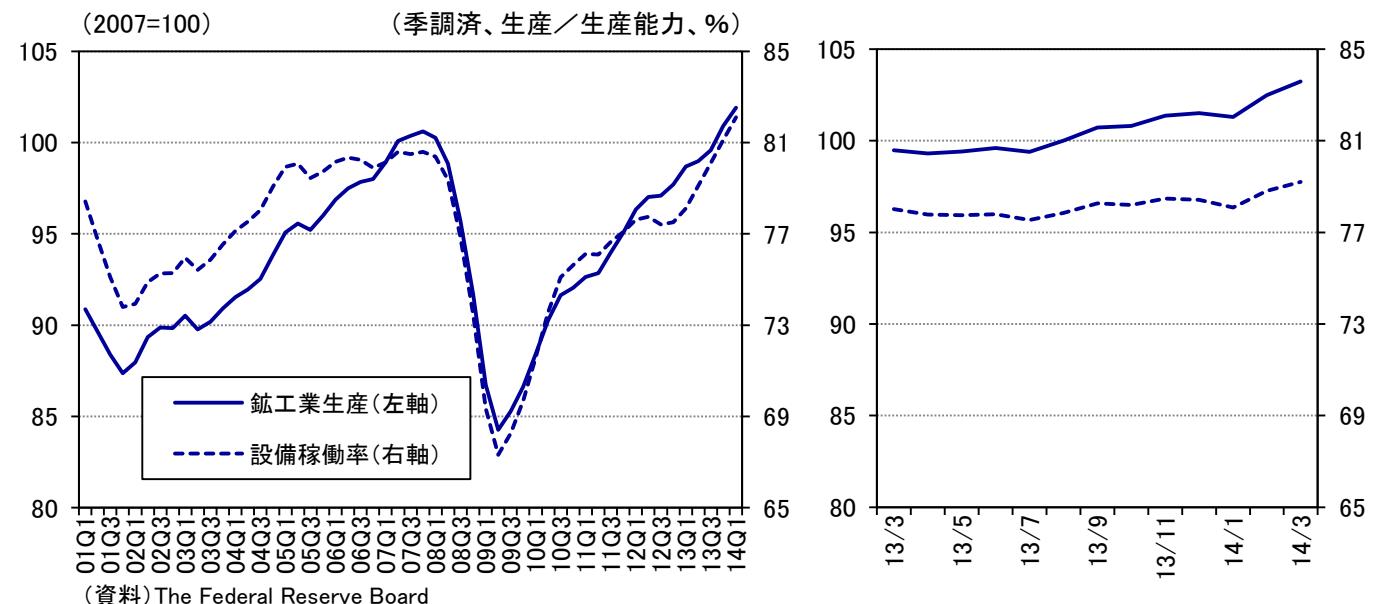
- 4月の製造業ISM指数は54.9(3月53.7)と、3か月連続で上昇した。生産指数(3月55.9⇒4月55.7)、受注残(同57.5⇒55.5)が悪化したものの、雇用、輸入など今後の供給増につながる指標が改善した。非製造業も55.2(3月53.1)と、2013年8月以来の水準に上昇した。



(2)生産

鉱工業生産指数・設備稼働率

- 3月の鉱工業生産指数は前月比+0.7%（2月同+1.2%）と2か月連続で上昇した。寒波の影響を強く受けた公共事業、消費財が大幅な反動をみせた。設備稼働率も79.2%（2月同78.8%）と上昇した。



(3)投資

設備投資(非国防資本財受注)

- 3月の非国防資本財受注（航空機除く）は前月比+3.5%（2月同▲0.9%）となった。受注はこのところ頭打ち気味だったが、3月は2013年1月以来の大幅な増加となった。



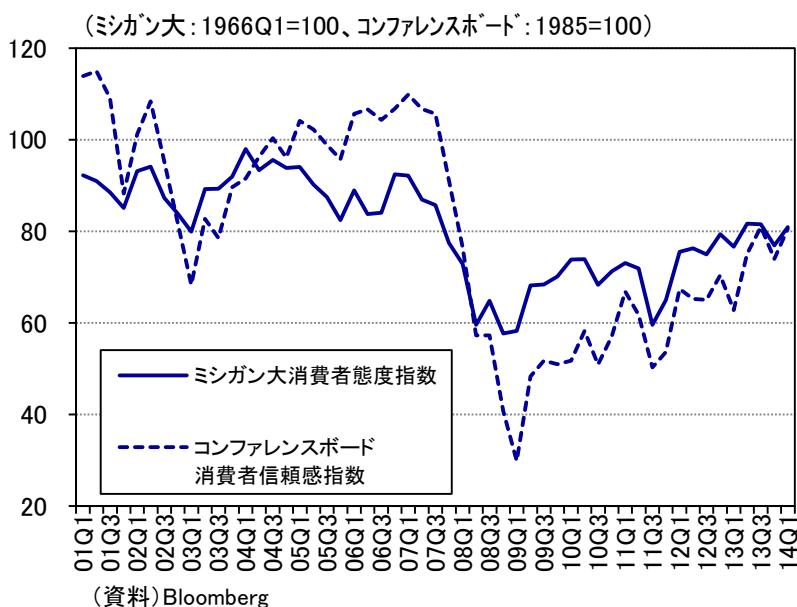
(資料)U.S. Census Bureau



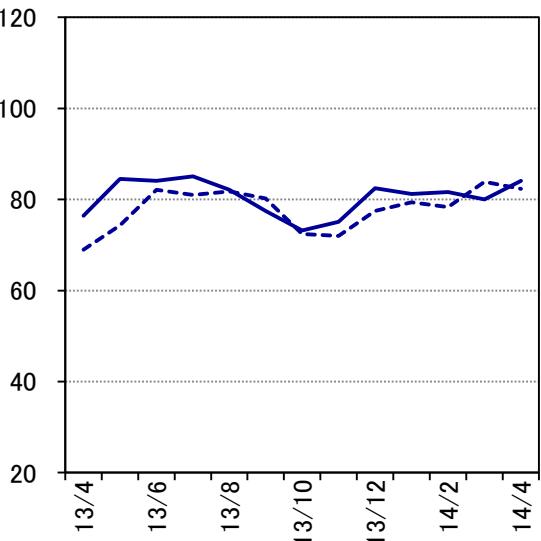
(4)消費・所得

消費者センチメント(消費者信頼感指数)

- 消費者センチメントは改善方向にあるも、足踏み気味な状況から抜け出せていない。4月のミシガン大学消費者態度指数は84.1（3月80.0）と上昇した。一方、4月コンファレンスボード消費者信頼感指数は82.3（3月83.9）と小幅低下した。

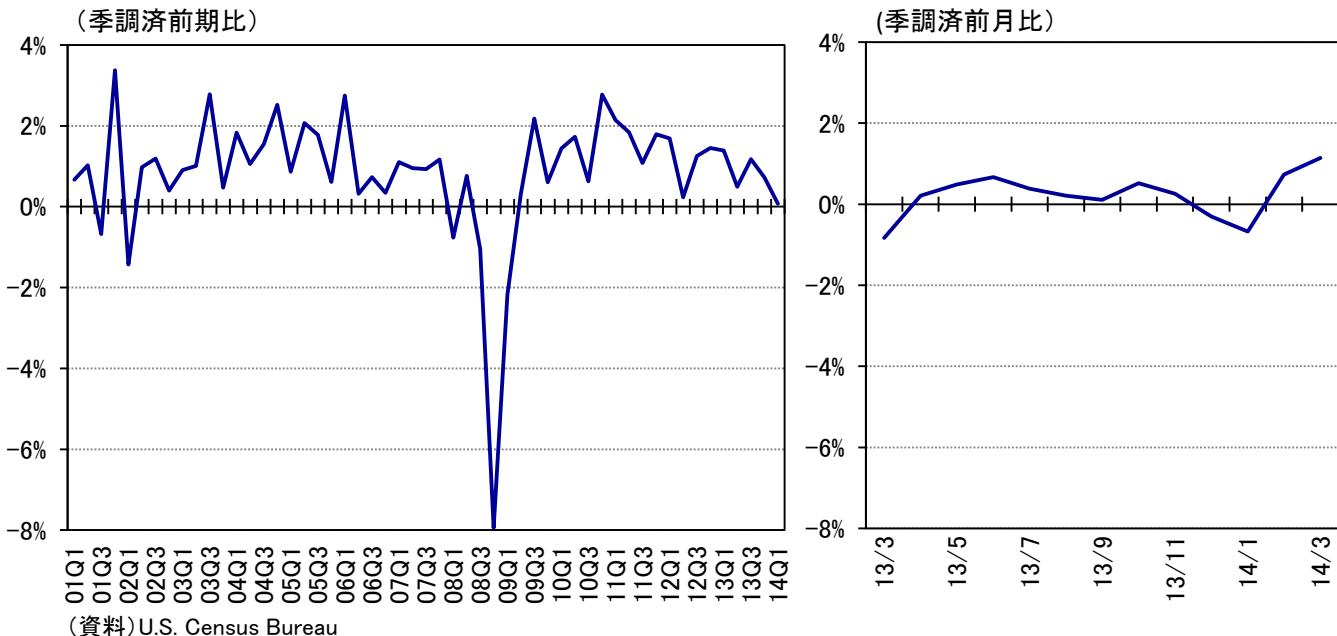


(資料)Bloomberg



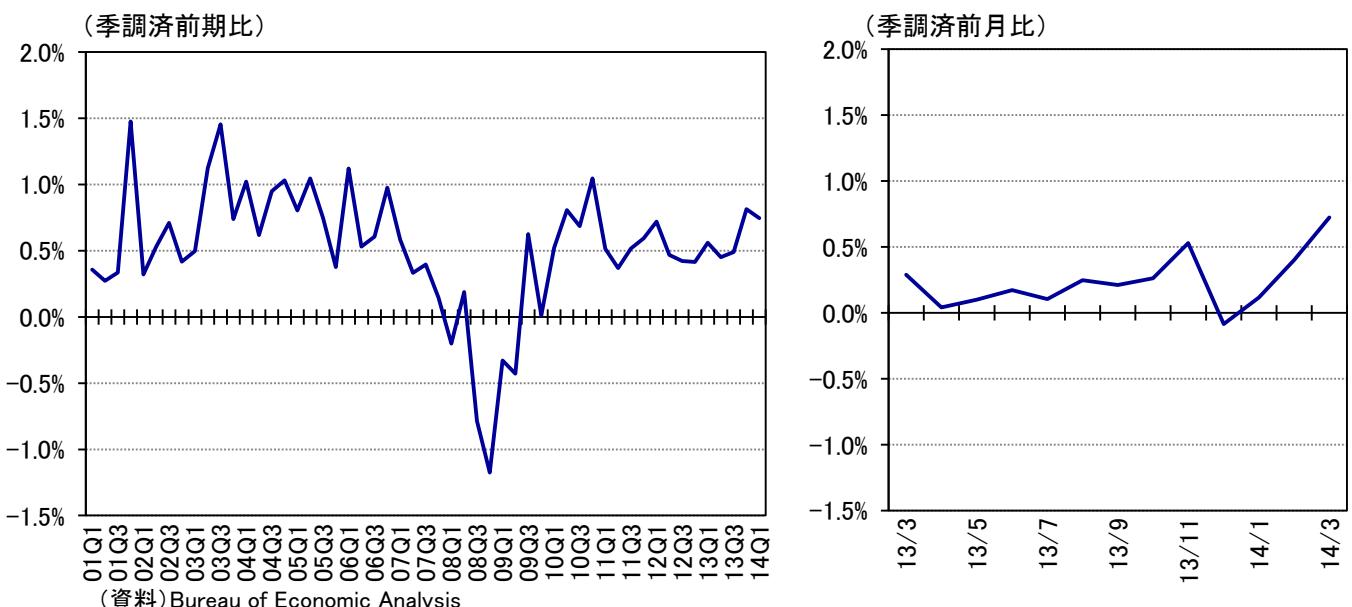
小売売上高

- 3月の小売売上高は前月比+1.2%（2月同+0.8%）と、2か月連続で増加した。内訳をみると、自動車・部品を筆頭に、家具・家財道具、建設資材・庭用設備などが加速しており、天候の改善に伴って消費にペントアップディマンドが顕在化してきていることが伺える。



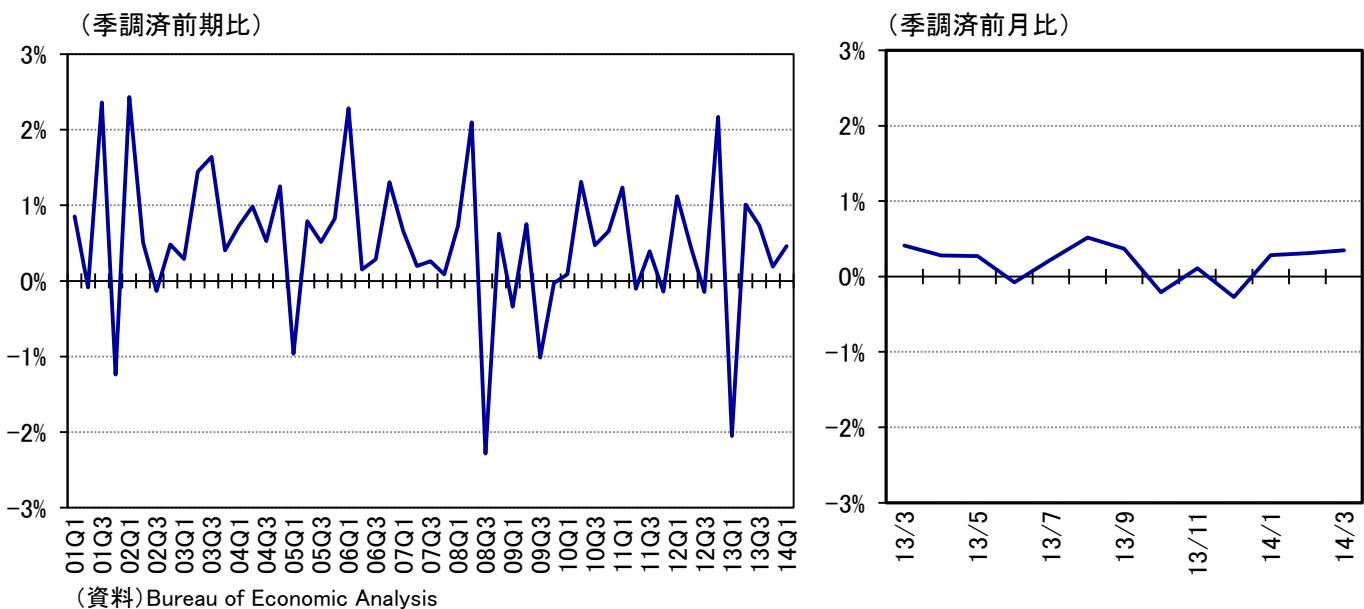
実質個人消費支出

- 3月の実質個人消費支出は、前月比+0.7%（2月同+0.4%）と3か月連続で増加した。個人消費の2/3を占めるサービスへの支出が同+0.4%（2月同+0.2%）、財への支出が、非耐久財同+0.9%（2月同+0.4%）、耐久財同+2.7%（2月同+1.3%）と軒並み加速した。寒波の影響を受けた耐久財のみならず、非耐久財やサービスも持ち直していたことが確認される。



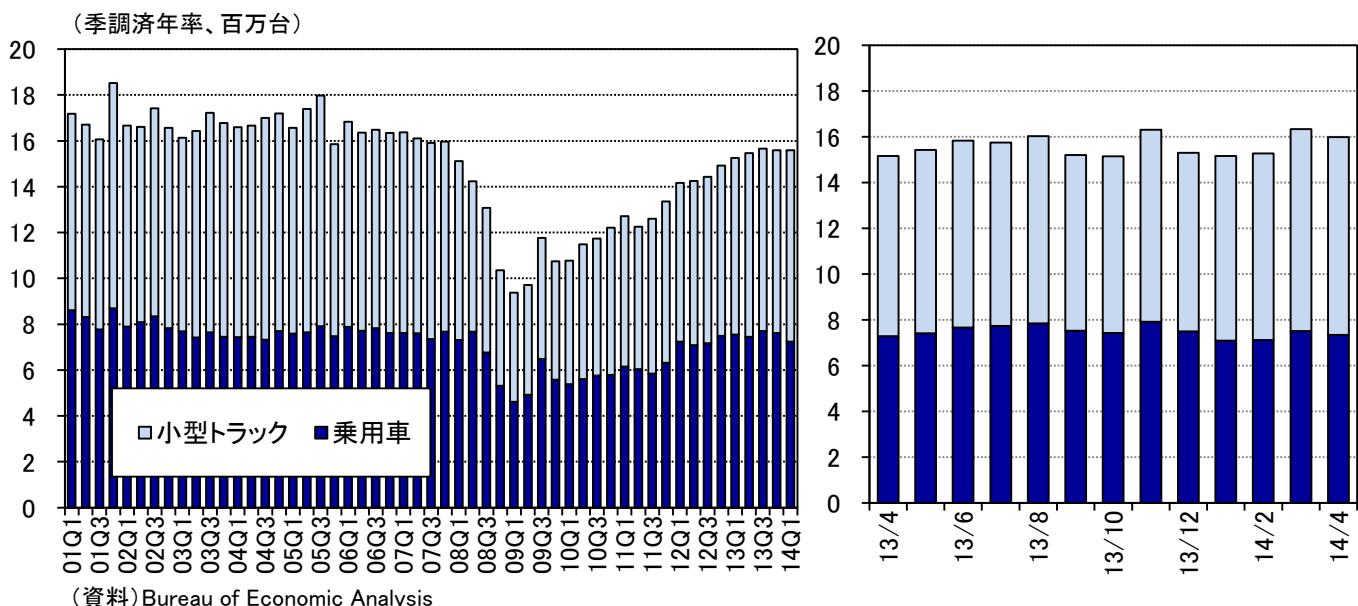
実質可処分所得

- 3月の実質可処分所得は、前月比+0.3%（2月同+0.3%）と横ばいが続いた。名目ベースでは、同+0.5%（2月同+0.4%）であった。内訳をみると、賃金（所得全体の約62%）が同+0.5%（2月同+0.3%）と伸びが高まり、配当金・利息の受け取り（所得全体の約14%）も同+0.3%（2月同+0.3%）とプラスの伸びが続き、増加に寄与した。



自動車販売台数

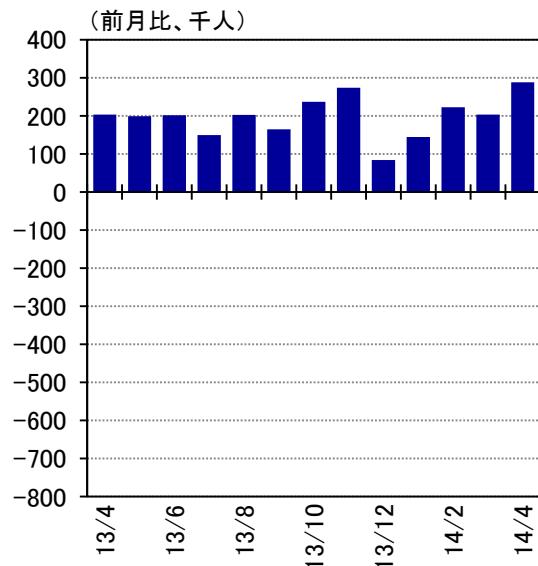
- 4月の自動車販売(大型トラックを除く)は、前月比▲2.2%（3月同+6.9%）の年率1,598万台と小幅減少した。1、2月は寒波の影響で停滞したが、3、4月は持ち直し、高い水準を維持している。



(5)雇用

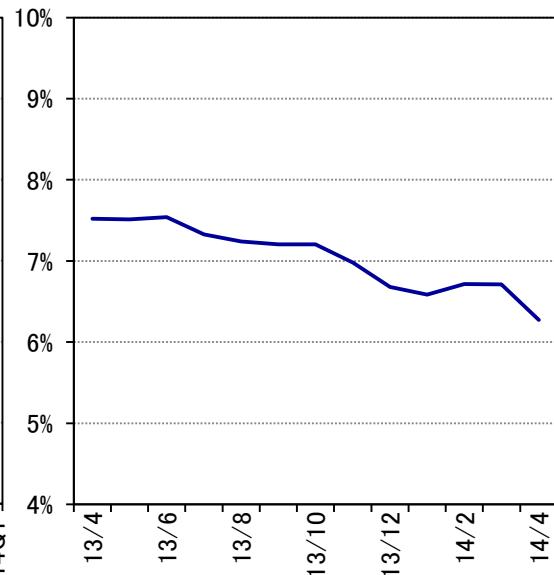
雇用統計(非農業部門就業者数)

- 4月の非農業部門雇用者数は前月差+28.8万人(3月+20.3万人)と、大幅な増加を記録した。専門・ビジネスサービスや小売業、飲食サービスや建設業など幅広い業種で増加がみられた。
(※詳細はトピック参照。)



完全失業率

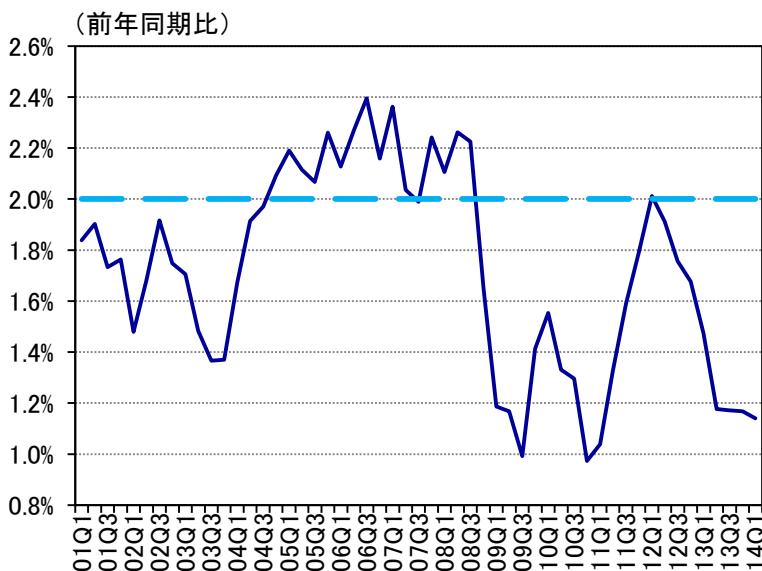
- 4月の失業率は6.3% (3月6.7%)と、3か月ぶりの低下、2008年9月以来の低水準となった。就業者数は前月差▲7.3万人の減少であったものの、労働参加人口の減少(同▲80.6万人)が失業率を押し下げた。労働参加率は62.8% (前月比▲0.4%ポイント)と大幅に低下した。



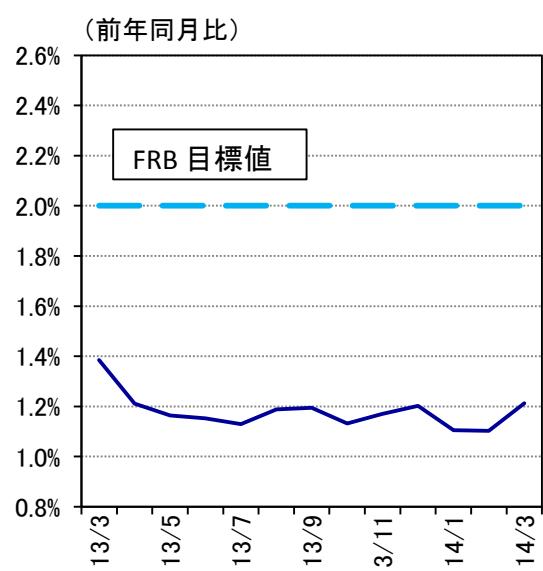
(6)物価

消費者物価(コアPCEデフレーター)

- 3月のコアPCEデフレーターは前年同月比+1.2%（2月+1.1%）と、横ばいが続いている。インフレ圧力が高まる兆候は依然としてみられない。



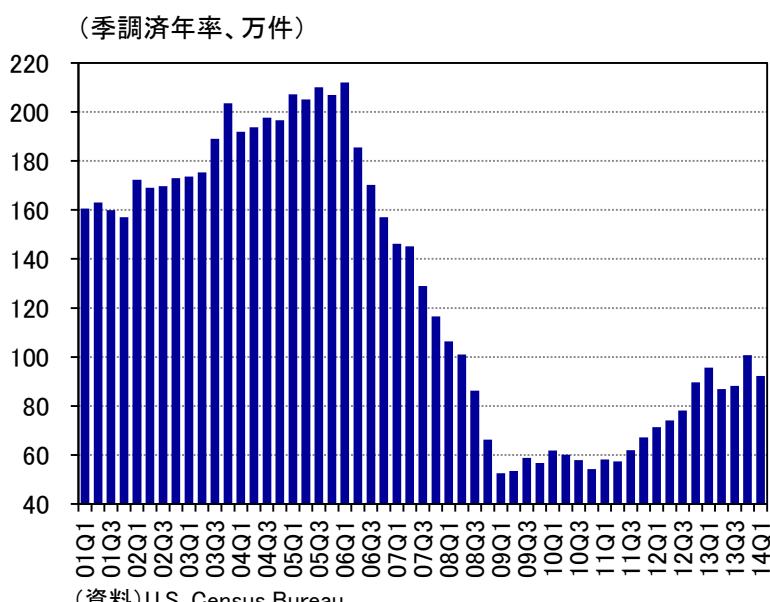
(資料) Bureau of Economic Analysis



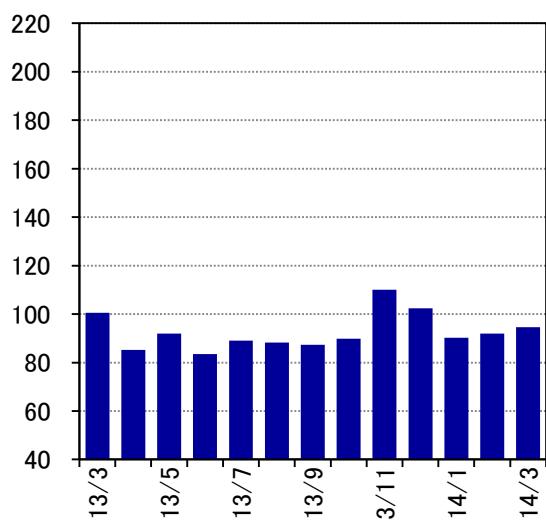
(7)住宅

新築住宅着工件数

- 3月の新築住宅着工件数は前月比+2.8%（2月同+1.9%）の年率94.6万件（2月同92.0万件）と緩やかながら増加が続いた。住宅着工許可件数は前月比▲2.4%の99万件と減少した。天候の改善に伴い、新築住宅着工は改善しているが、現状、足取りは重い。

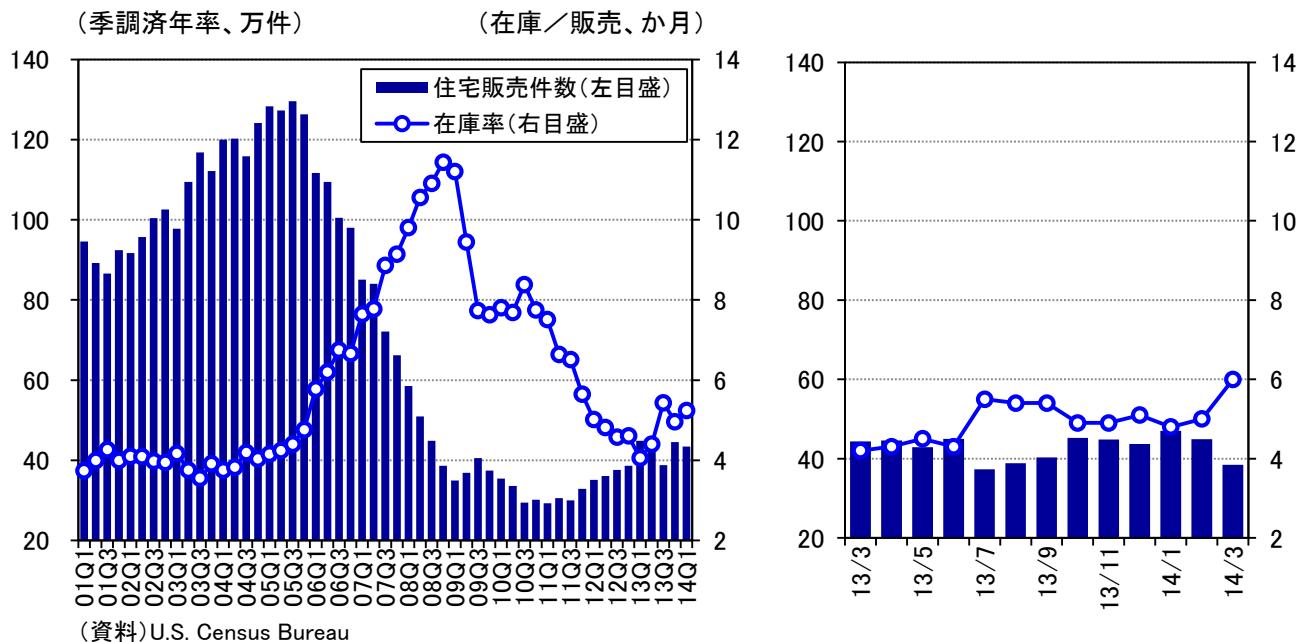


(資料) U.S. Census Bureau



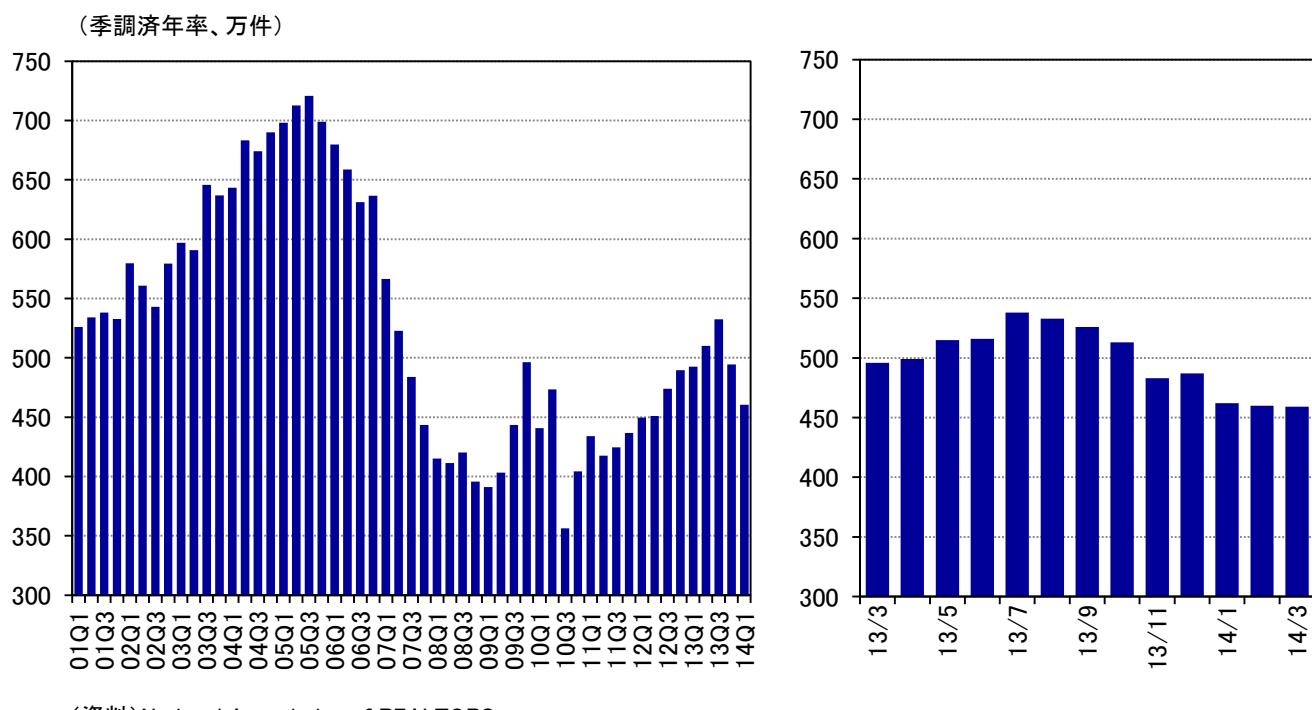
新築住宅販売件数

- 3月の新築住宅販売戸数は前月比▲14.5%（2月同▲4.5%）の年率38.4万戸（2月同44.9万戸）と2か月連続で減少した。13年初以来、販売は足踏みが続いているが、景気回復が強まれば再度上向いてくるのではとの期待が残っている。



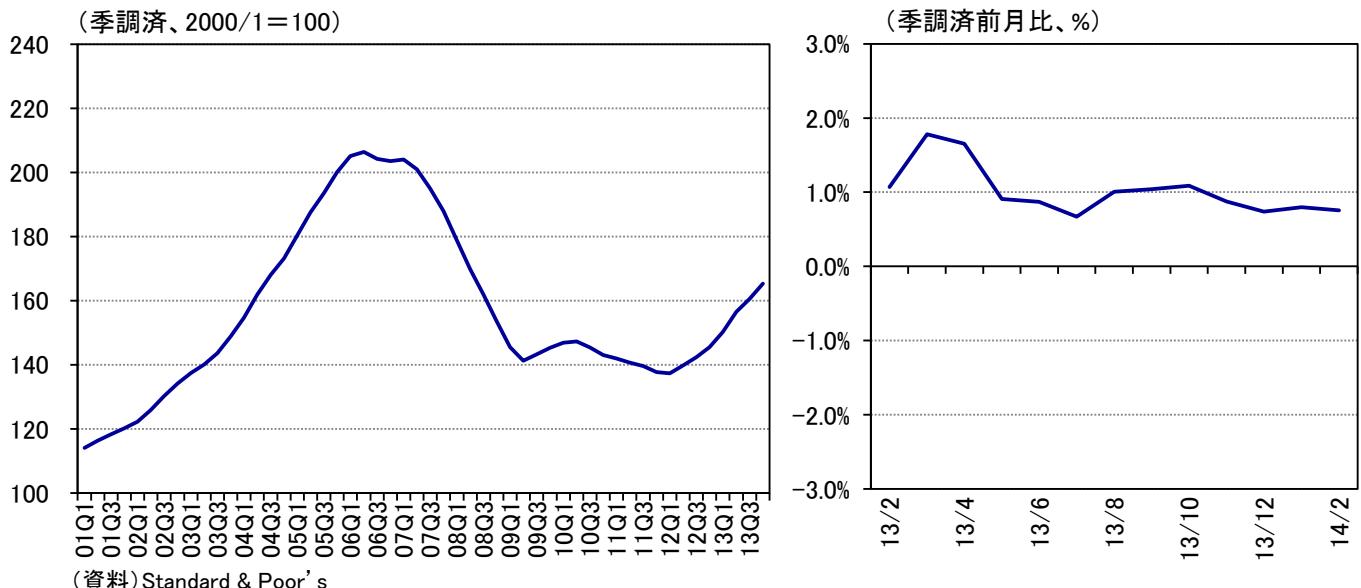
中古住宅販売件数

- 3月の中古住宅販売件数は前月比▲0.2%（2月同▲0.4%）の年率459万戸（2月同460万戸）と3か月連続で減少した。13年央のピークの8割まで減少しているが、持ち直してきても、その水準を回復するにはしばらく時間がかかる模様である。



住宅価格(S&P ケース・シラー住宅価格指数(20都市圏))

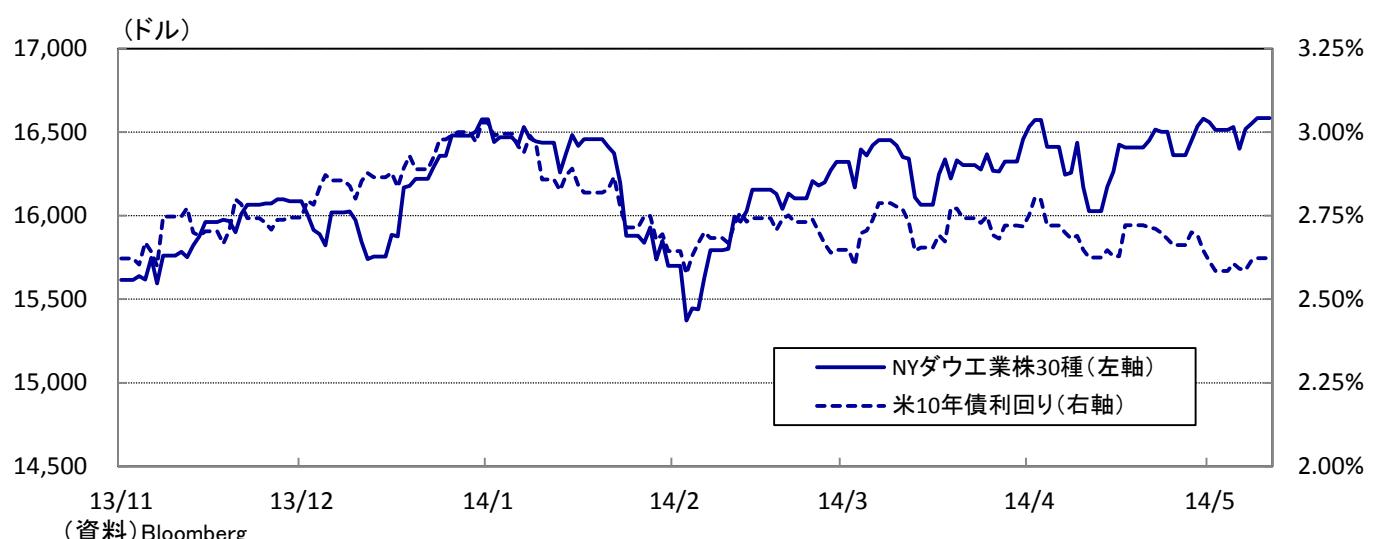
- 2月のS&P ケース・シラー住宅価格指数(20都市圏)は前月比+0.8% (1月+0.8%)と、高い伸びが続いた。前年同月比では同+12.9% (1月同+13.2%)であった。住宅需要は根強いものの、13年に比べて回復の勢いは弱く、住宅価格の伸びは今後も低下が続くとみられる。



(8)金融市場

株価指数と10年債利回り

- FRBが景気回復見通しや低金利維持の方向性を示したことを背景に株価は上向くも、ウクライナ問題等の海外情勢への警戒感から上値を抑えられる展開が続く。足元4月は、リスク回避の動きから下落に転じたが、企業決算好転から高値圏で推移している。
- 長期金利は、年初に比べ低水準で推移。米国経済は回復基調にあるが、低水準で推移するインフレ率や、海外情勢への警戒感、FRBの早期利上げ観測の後退から、安全資産である米国債に資金が流入している。



担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム	T E L : 03-3282-7683 E-mail: TOKB4A1@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号	丸紅ビル12階 経済研究所
WEB	http://www.marubeni.co.jp/research/index.html	

(注記)

- ・ 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- ・ 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- ・ 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。