

US Economic Outlook 2014 年 6 月

今月のトピック「景気は緩やかに拡大するも、住宅市場に減速感」

2014/6/13

景気動向のポイント

- 【景況感】…………… 製造業・非製造業ともに改善傾向が続く
- 【生産・投資】…………… 4 月の指標は足踏み
- 【消費・所得】…………… 雇用・所得環境は改善傾向に
- 【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(改定値)は、前期比年率▲1.0%と減速したが、悪天候による一時的なものと判断される。
- 企業部門は生産・投資の回復が一服した。家計部門でも同様の一服感がみられるが、雇用・所得環境は改善傾向にあり、間もなく上向くとみられる。
- FRB は、6 月 17-18 日に FOMC を開催する。イエレン議長による記者会見のほか、FOMC メンバーによる経済、物価及び金利の見通し(SEP)が公表される予定である。

主要経済指標

		四 半 期			月 次			
		13Q3	13Q4	14Q1	14/2	14/3	14/4	14/5
景況	実質GDP(前期比)	4.1%	2.6%	▲1.0%				
	ISM製造業指数[上段]・	55.7	56.7	52.7	53.2	53.7	54.9	55.4
	非製造業指数[下段]	56.1	54.1	52.9	51.6	53.1	55.2	56.3
生産	鉱工業生産指数	0.6%	1.2%	1.1%	1.1%	0.9%	▲0.6%	
	設備稼働率(前期/月比)	80.1%	81.1%	82.1%	78.8%	79.3%	78.6%	
投資	非国防資本財受注(前期/月比)	▲1.3%	1.3%	1.0%	0.1%	4.7%	▲1.2%	
消費	消費者信頼感指数[Conference Board]	81.0	74.0	80.5	78.3	83.9	81.7	83.0
	実質個人消費支出(前期/月比)	0.5%	0.8%	0.8%	0.5%	0.8%	▲0.3%	
	小売売上高(前期/月比)	1.0%	0.9%	0.2%	0.9%	1.5%	0.5%	0.3%
	自動車販売台数[百万台]	15.7	15.6	15.6	15.3	16.3	16.0	16.7
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	22.2	20.3	28.2	21.7
	完全失業率(%)	7.3%	7.0%	6.7%	6.7%	6.7%	6.3%	6.3%
	実質可処分所得(前期/月比)	0.7%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	
物価	コアPCEデフレーター(前年比)	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.2%	1.4%	
住宅	新築住宅着工件数(前期/月比)	2.0%	16.2%	▲9.9%	3.5%	2.0%	13.2%	
	新築住宅販売件数(前期/月比)	▲14.7%	16.8%	▲2.7%	▲4.4%	▲6.9%	6.4%	
	中古住宅販売件数(前期/月比)	4.4%	▲7.1%	▲6.9%	▲0.4%	▲0.2%	1.3%	
	S&Pケース・シラー住宅価格指数(前期/月比)	2.6%	3.0%	2.6%	0.8%	1.2%		
金融	NYダウ工業株30種(期末値/月末値)[ドル]	15,130	16,577	16,458	16,322	16,458	16,581	16,717
	米10年債利回り(期末値/月末値)	2.61%	3.03%	2.72%	2.65%	2.72%	2.65%	2.48%

※: 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「景気は緩やかに拡大するも、住宅市場に減速感」

【住宅市場は回復を続けてきたが、足元ではやや減速】

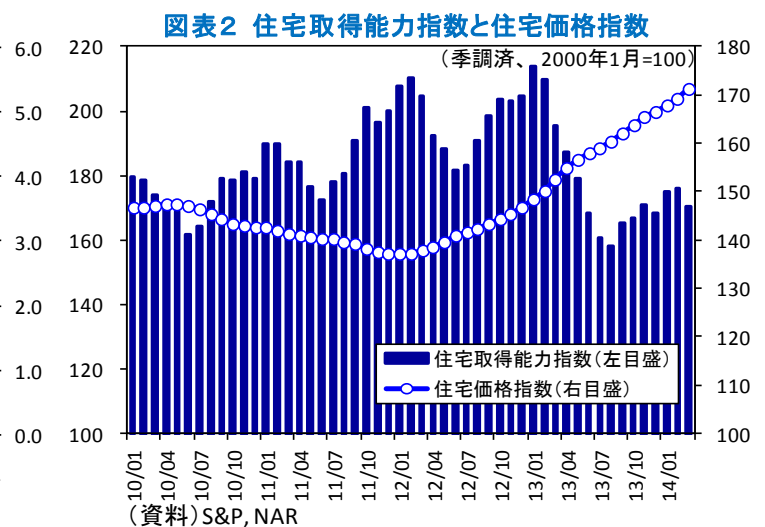
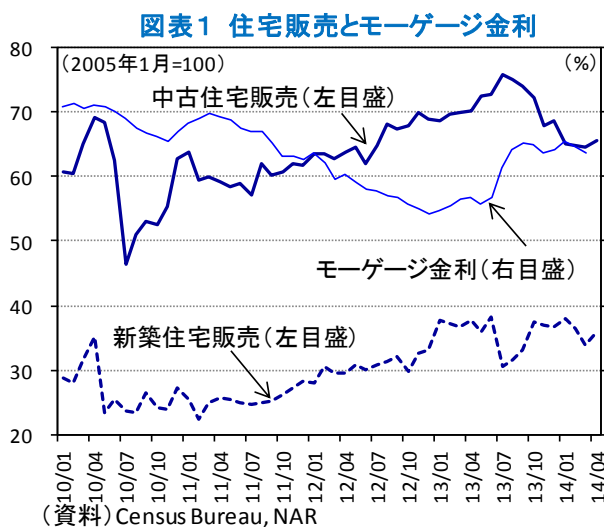
米国では昨年末から春先にかけての悪天候の影響などにより、1-3 月期の GDP が前期比年率 ▲1.0%と一時的に減速したが、回復のモメンタムは継続しており、今後持ち直すとみられている。但し、2010 年以来回復方向にあった住宅投資は 2013 年第 3 四半期をピークに減少に転じており、景気を下押しする懸念から、動向が注目される。

最近の住宅市場をみると、不動産業者の景況感を示す NAHB 住宅市場指数¹が、5 月は 45（4 月 46）と分岐点である 50 を 4 か月連続で下回っている。新築住宅販売は、2013 年 7-9 月期に前期比 ▲14.7%の 38.2 万件と大幅に減少、その後も 40 万件前後で足踏み。中古住宅販売も、2013 年 7-9 月期の 532 万件をピークに、2014 年 1-3 月期は 460 万件と、2 割弱ほど減少している（p.10 参照）。

これは、2013 年後半に FRB の量的金融緩和政策（QE3）の縮小観測が高まったことでモーゲージ金利が 4%台半ばまで上昇したこと（図表 1）に加えて、住宅価格の上昇に伴い家計の住宅取得能力²が低下していることが背景にある（図表 2）。さらに、住宅ローンの融資基準が厳しくなっていることや、住宅購入意欲の高い若年世帯数の伸びが鈍化してきたことなどを指摘する声もある。

FRB のイエレン議長は 5 月の議会証言で、住宅部門低迷の長期化を米国景気のリスク要因として挙げている。5 月 21 日に公表された FOMC 議事録でも、多くの FOMC 参加者が住宅部門の継続的な減速を下振れリスクの要因として認識していることが明らかになった。

この先、所得増加が住宅取得能力を改善させるとの期待もあるが、金利・価格上昇が相殺してしまう可能性が高い。住宅部門は、価格上昇による資産効果と、販売増加による関連消費の拡大効果などと相まって景気を押し上げてきたが、今後はこれらの効果が弱まる可能性があり、FRB の指摘するように景気への過度の期待は禁物といえよう。



¹ NAHB 住宅市場指数は、全米住宅建設業者協会に加盟する住宅建設業者からの戸建て新築住宅販売の現状と 6 か月先の見通し、見込み客の動向調査を基に作成。0~100 の範囲を取り、高い水準ほど明るい見通しとなる。

² 住宅取得能力指数は、中位価格帯の住宅を購入するために頭金 20%で住宅ローンを組んだ際に、元利払い額が収入の 25%となる所得を 100 とし、現在の所得を指数化したもの。

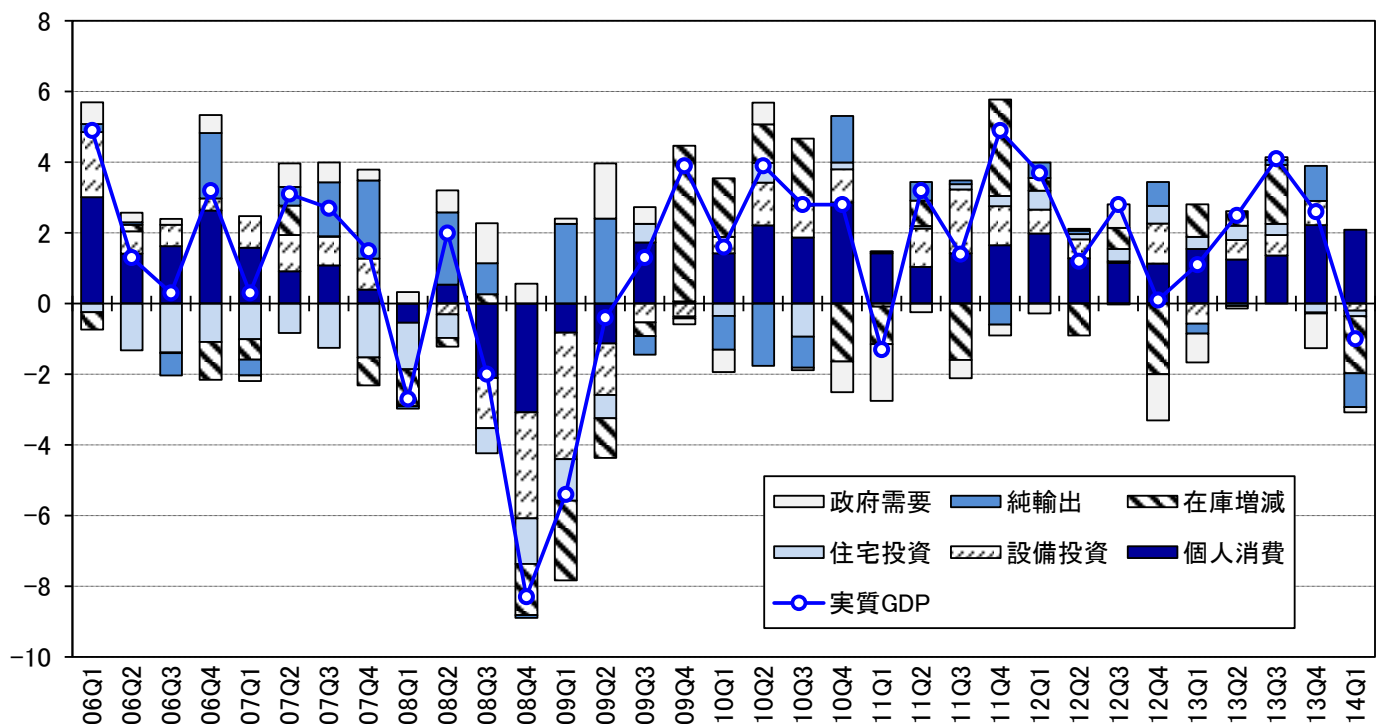
2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

実質GDP

- 5月29日に発表された14年1-3月期の実質GDP成長率（改定値）は前期比年率▲1.0%（速報値同+0.1%）と、11年1-3月期以来のマイナス成長に修正された。需要項目別にみると、在庫投資の寄与度が▲1.6%Pt（速報値▲0.6%Pt）、純輸出が▲1.0%（同▲0.8%Pt）、政府支出が▲0.2%Pt（同▲0.1%Pt）であり、在庫が主な下方修正要因となった。個人消費は同+2.1%Pt（同+2.0%Pt）と堅調だったが、オバマケア施行に伴うヘルスケア関連支出によるところが大きく、実体は鈍化していたようである。
- 4-6月期は、寒波終了によるペントアップディマンドの顕現により同+3.5%、7-9月期は同+3.0%と拡大が続くと予想されている。

（季調済、前期比年率寄与度、%）



（資料）Bureau of Economic Analysis

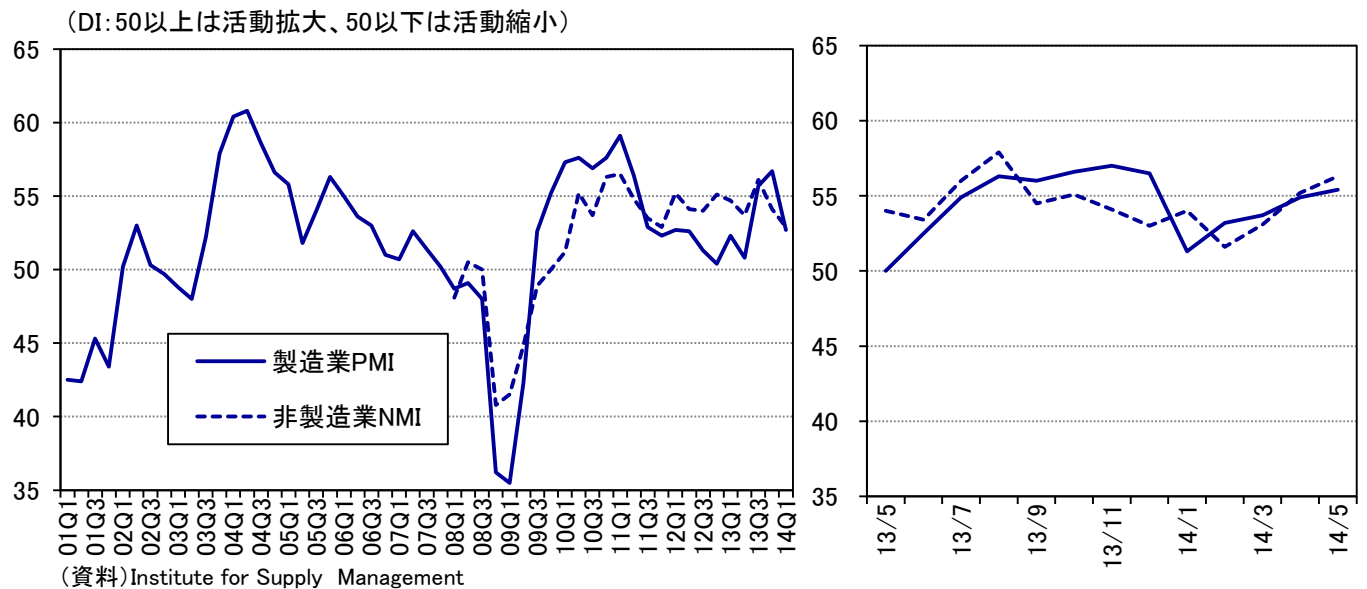
▽ 米国の実質 GDP 予測(%)

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 (2014/6)	+4.1	+2.6	▲1.0	+3.5	+3.0	+3.1	+2.8	+1.9	+2.5	+3.1
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)

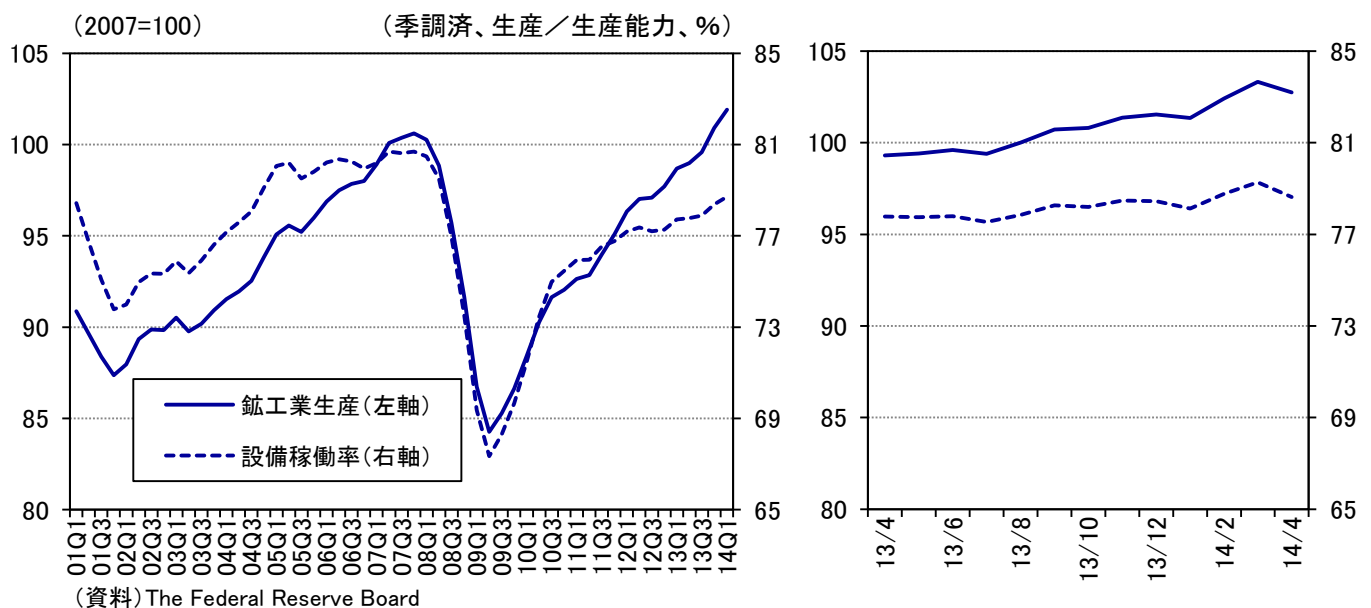
- 5月の製造業ISM指数は55.4(4月54.9)と、4か月連続で上昇した。内訳をみると、生産指数が5月61.0(4月55.7)、新規受注が5月56.9(4月55.1)と上昇した。受注残、入荷遅延、雇用、輸出は低下した。非製造業は56.3(4月55.2)と、2011年9月以来の高水準となった。



(2)生産

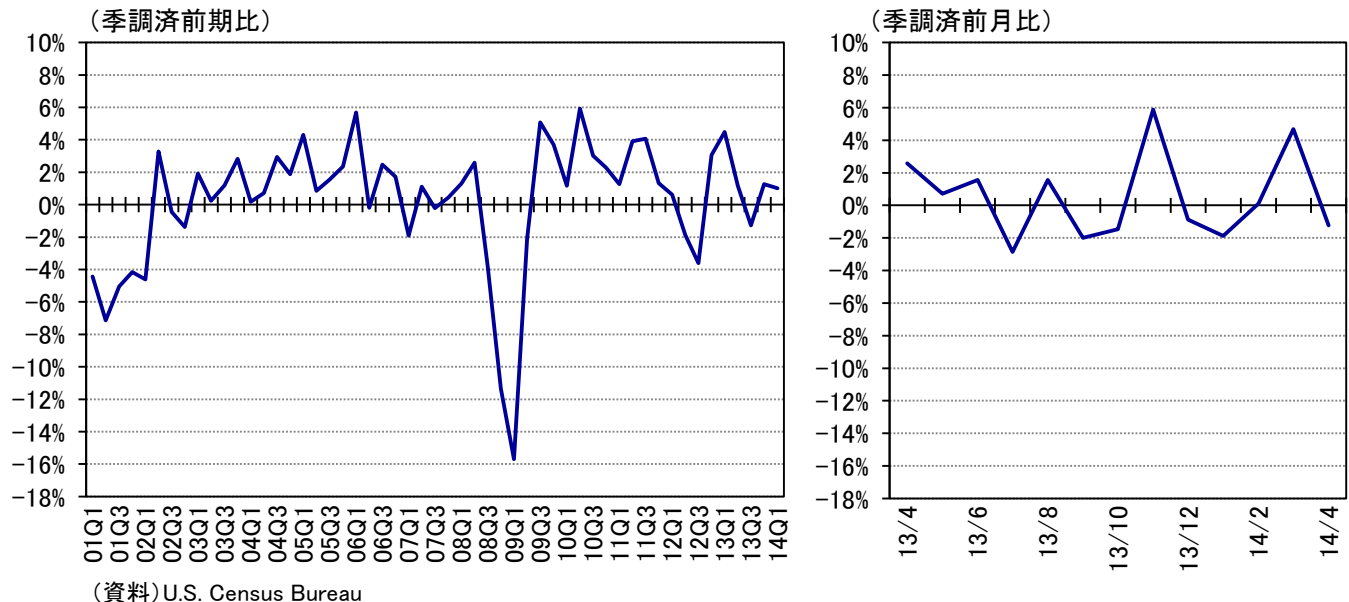
鉱工業生産指数・設備稼働率

- 4月の鉱工業生産指数は前月比▲0.6%(3月同+0.9%)と減少をみせた。寒波の影響が薄らいだことによる暖房需要の減少をうけ、ユーティリティー(電気・ガス・水道)が同▲5.3%と大幅に減少した。設備稼働率も78.6%(3月同79.3%)と低下した。

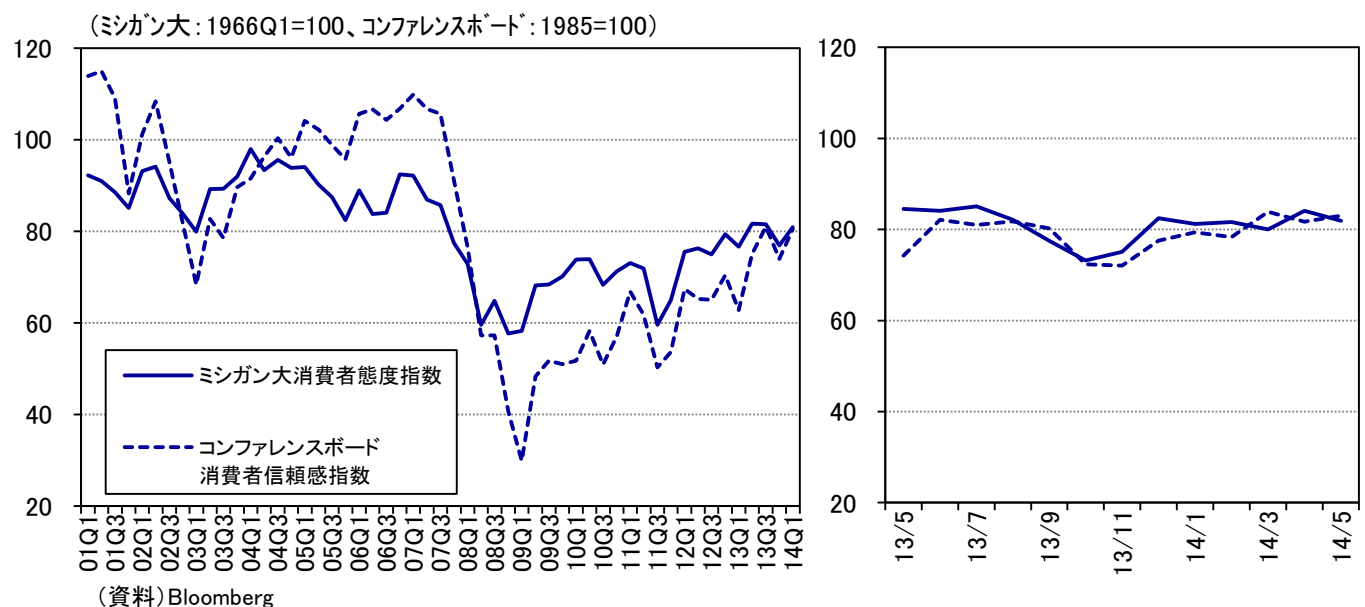


(3)投資**設備投資(非国防資本財受注)**

- 4月の非国防資本財受注（航空機除く）は前月比▲1.2%（3月同+4.7%）となった。マイナス幅は小幅であり、持ち直しが続いているといえる。

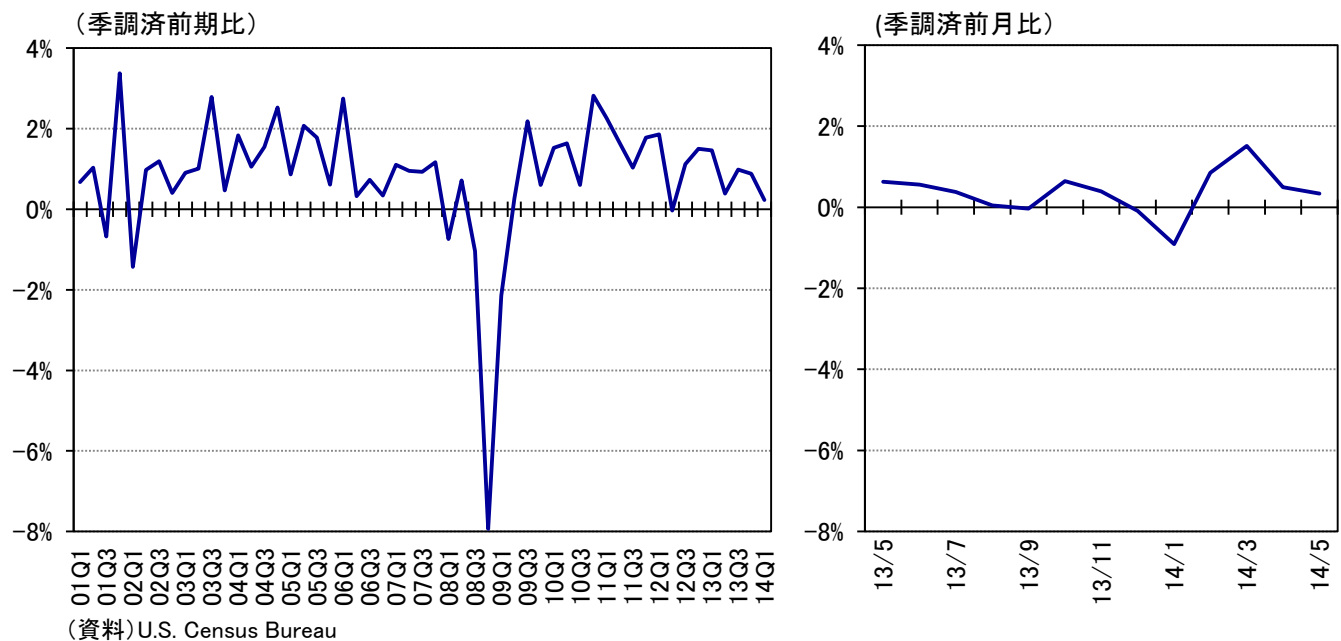
**(4)消費・所得****消費者センチメント(消費者信頼感指数)**

- 消費者センチメントは改善方向にあるものの、足踏み気味な状況から抜け出せていない。5月のミシガン大学消費者態度指数は81.9（4月84.1）と小幅低下した。一方、5月コンファレンスボード消費者信頼感指数は83.0（4月81.7）と増加した。



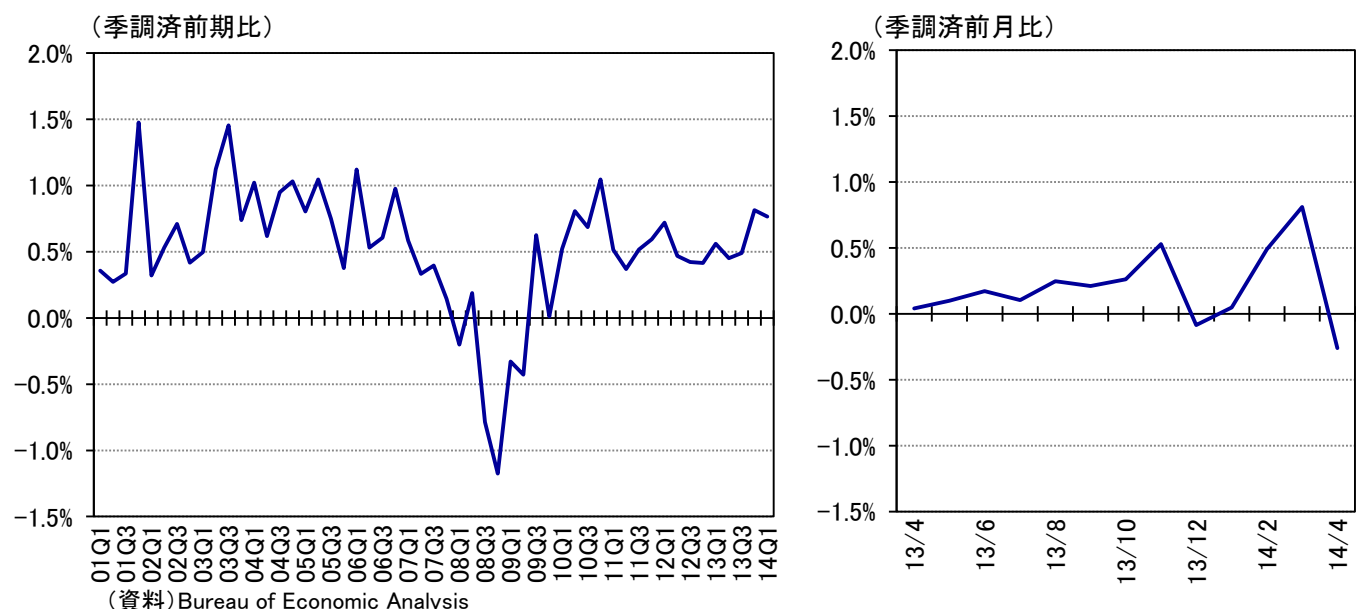
小売売上高

- 5月の小売売上高は前月比+0.3%（4月同+0.5%）と、4か月連続で増加した。内訳をみると、自動車・部品販売店や建材・園芸用品が押し上げたが、総合用品店のデパート売上が鈍化した。減速が懸念された4月分も上方修正され、堅調な雇用・所得環境を背景に消費は持ち直してきている。



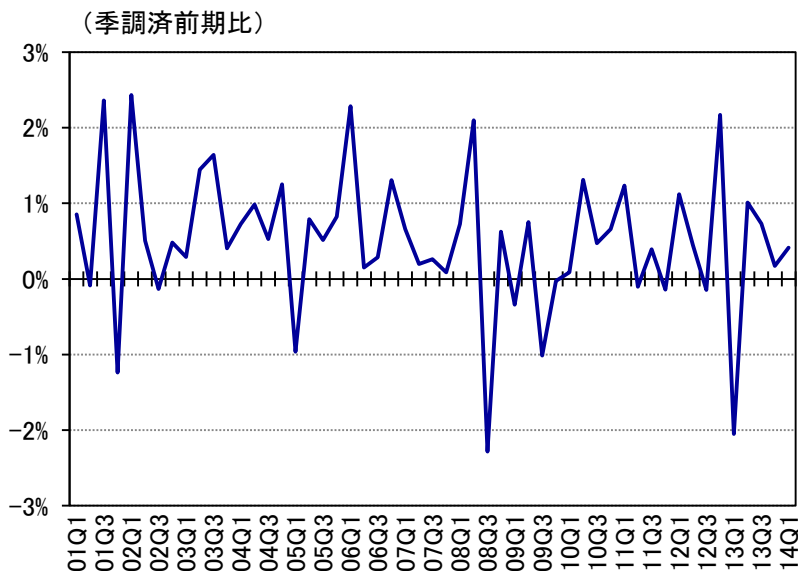
実質個人消費支出

- 4月の実質個人消費支出は、前月比▲0.3%（3月同+0.8%）と減少した。個人消費の2/3を占めるサービスへの支出が同▲0.2%（3月同+0.5%）、財への支出が、非耐久財同▲0.3%（3月同+0.5%）、耐久財同▲0.5%（3月同+3.7%）となり、耐久財の減少が目立った。4月の落ち込みは、3月の反動であり、消費の基調は底堅いと考えられる。

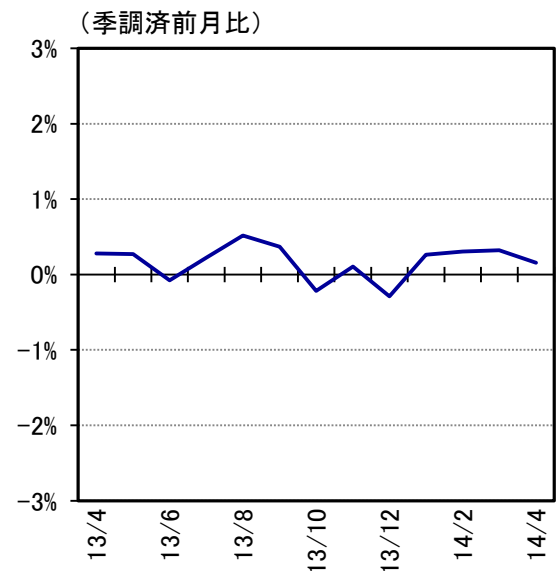


実質可処分所得

- 4月の実質可処分所得は、前月比+0.2%（3月同+0.3%）と小幅減少した。名目ベースでは、同+0.3%（3月同+0.5%）であった。内訳をみると、賃金（所得全体の約62%）が同+0.2%（3月同+0.6%）と鈍化した一方、配当金・利息の受け取り（所得全体の約14%）が同+0.7%（3月同+0.4%）と加速した。

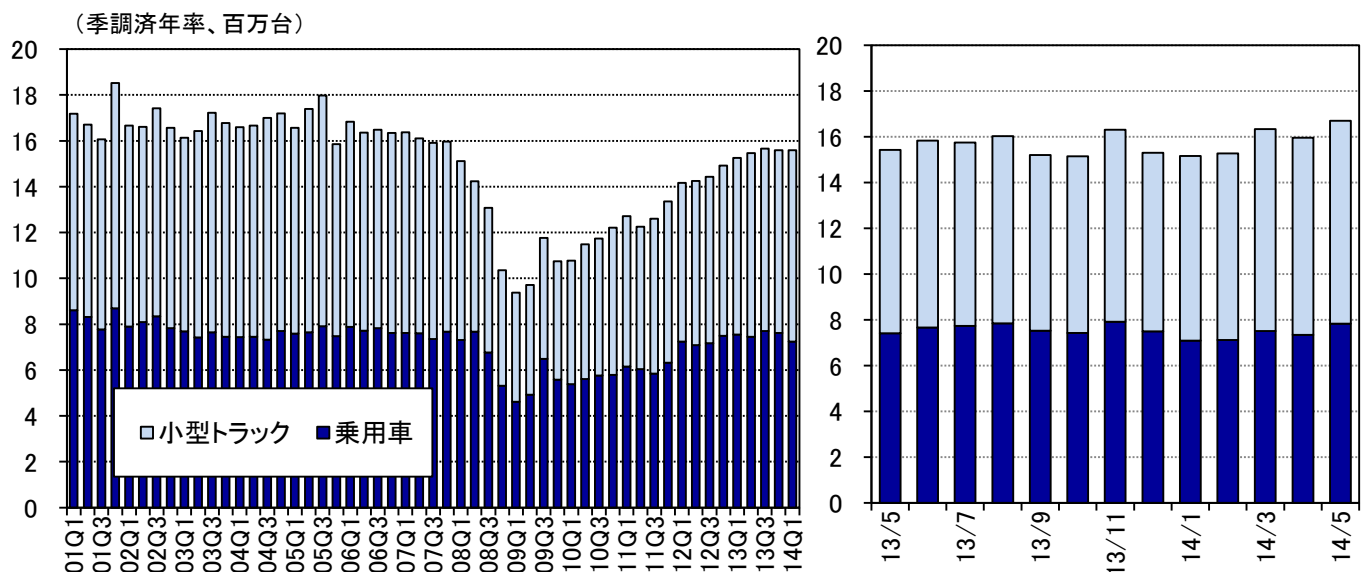


(資料) Bureau of Economic Analysis



自動車販売台数

- 5月の自動車販売(大型トラックを除く)は、前月比+4.6%（4月同▲2.3%）の年率1,670万台と、2007年2月以来の高水準となった。堅調な雇用・所得環境を背景に、この水準が継続するか注目されている。

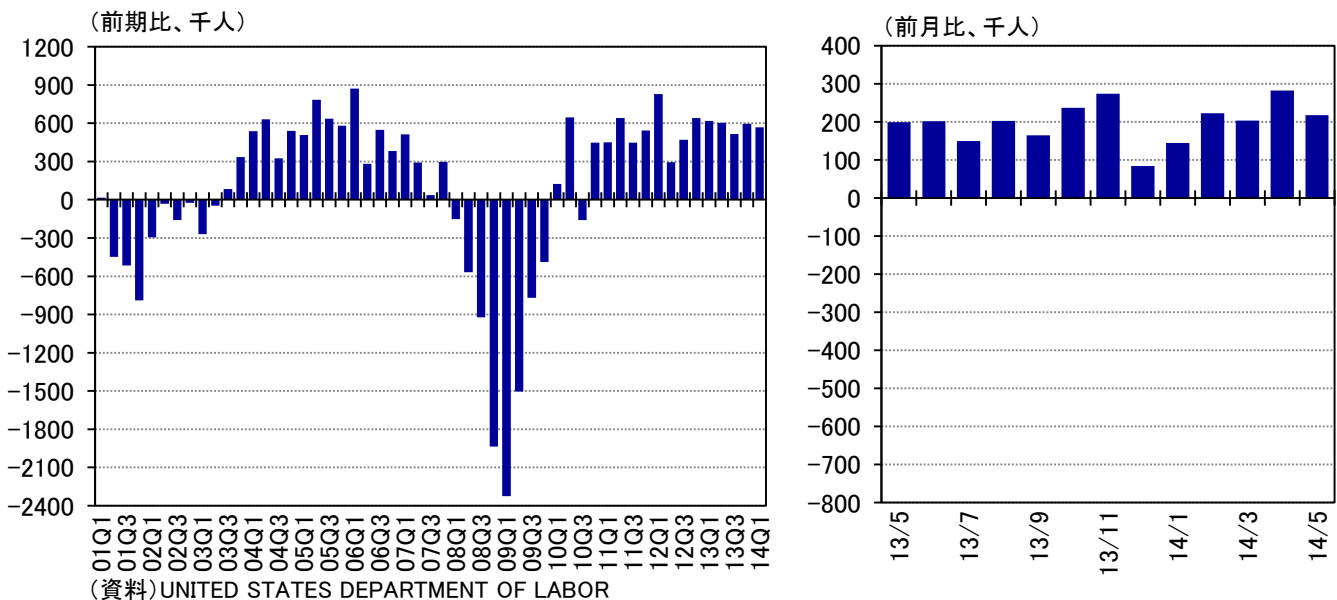


(資料) Bureau of Economic Analysis

(5)雇用

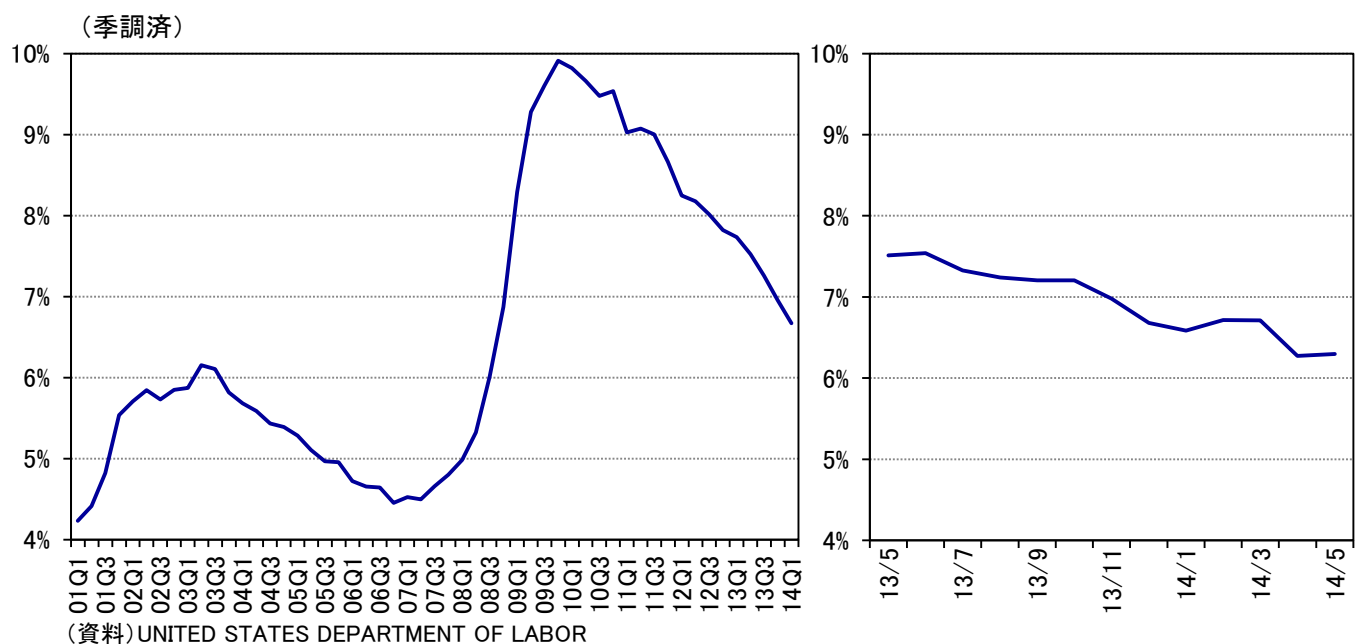
雇用統計(非農業部門就業者数)

- 5月の非農業部門雇用者数は前月差+21.7万人(4月+28.2万人)と、20万人の大台を上回った。内訳をみると、教育、レジャーなどのサービス部門が全体をけん引したことに加えて、民間部門は製造業が堅調に推移した。



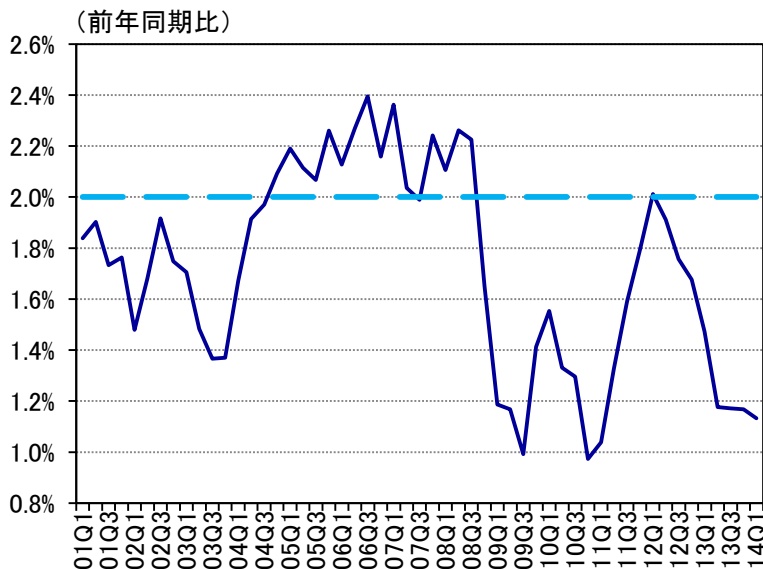
完全失業率

- 5月の失業率は6.3%（4月6.3%）と、前月と同水準となった。雇用者数は前月差14.5万人増えたが、労働力人口が同19.2万人と増えたため、失業者数が同4.6万人増加した。労働参加率は62.8%（前月比▲0.4%Pt）と低下した。

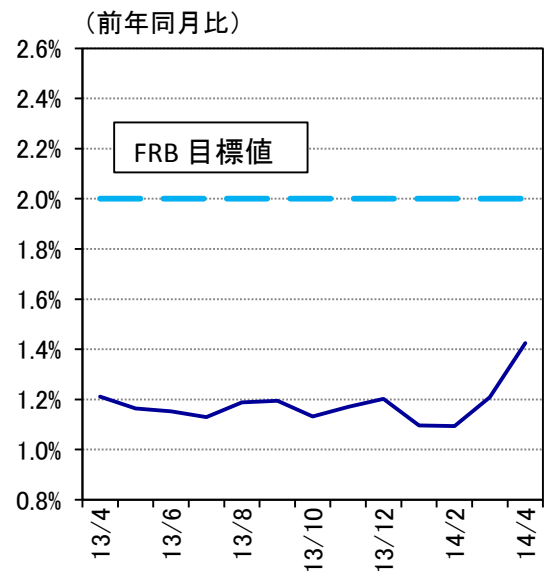


(6)物価**消費者物価(コアPCEデフレーター)**

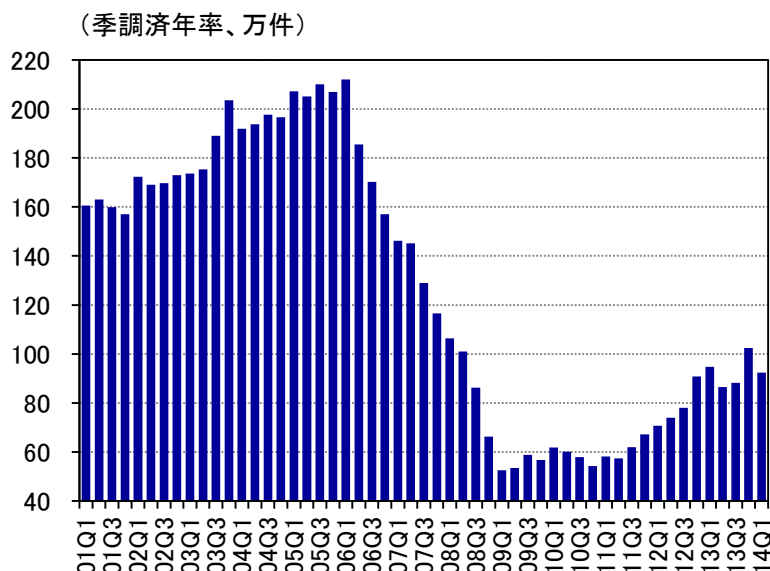
- 4月のコアPCEデフレーターは前年同月比+1.4%（3月+1.2%）と、小幅上昇した。サービスに加えて、非耐久財が伸びを押し上げた。



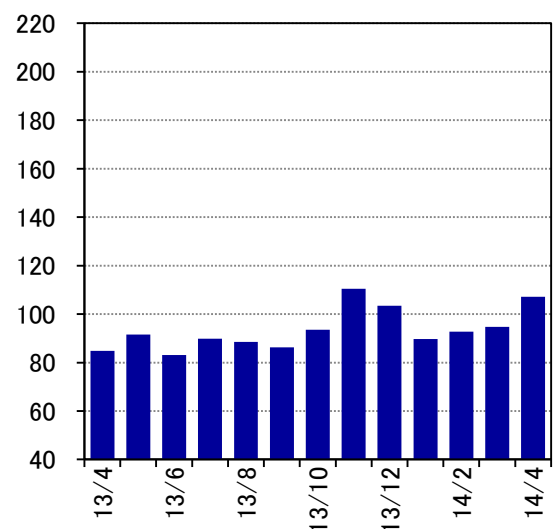
(資料) Bureau of Economic Analysis

**(7)住宅****新築住宅着工件数**

- 4月の新築住宅着工件数は前月比+13.2%（3月同+2.0%）の年率 107.2 万件（3月同 94.7 万件）と3か月連続で増加した。住宅着工許可件数も、同+8.0%の 108.0 万件と増加した。寒波が終わったことで、新築住宅着工は改善しているが、変動の大きい集合住宅の寄与が大きく、回復の足取りは鈍い。

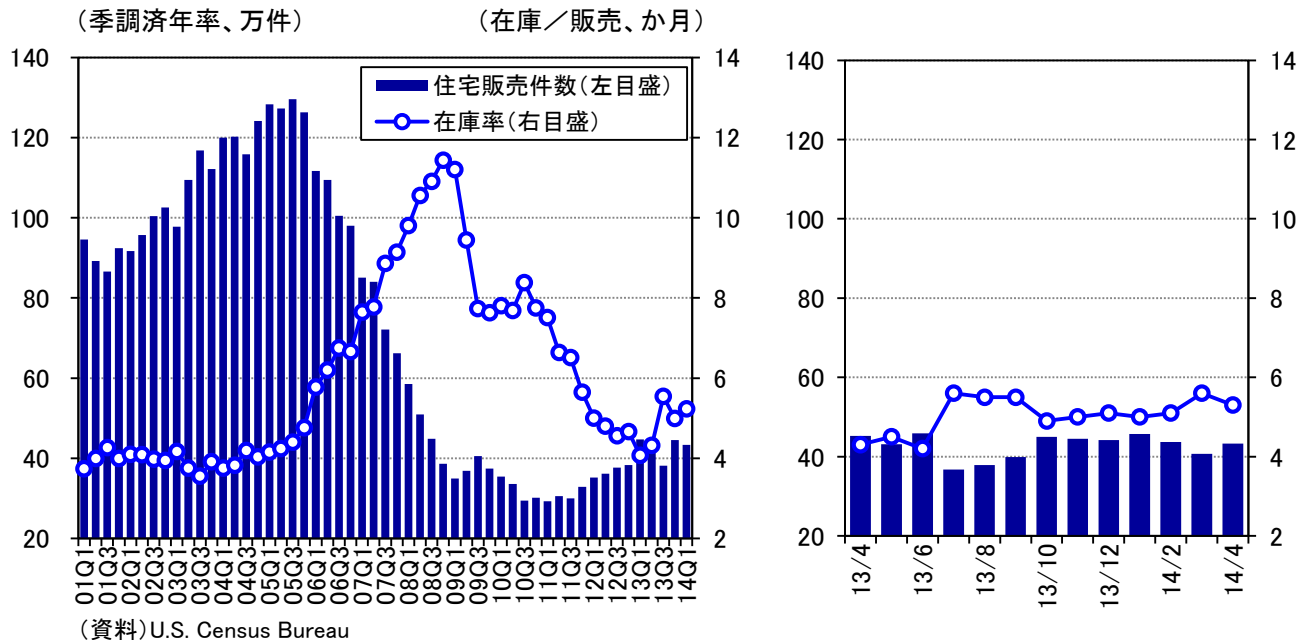


(資料) U.S. Census Bureau



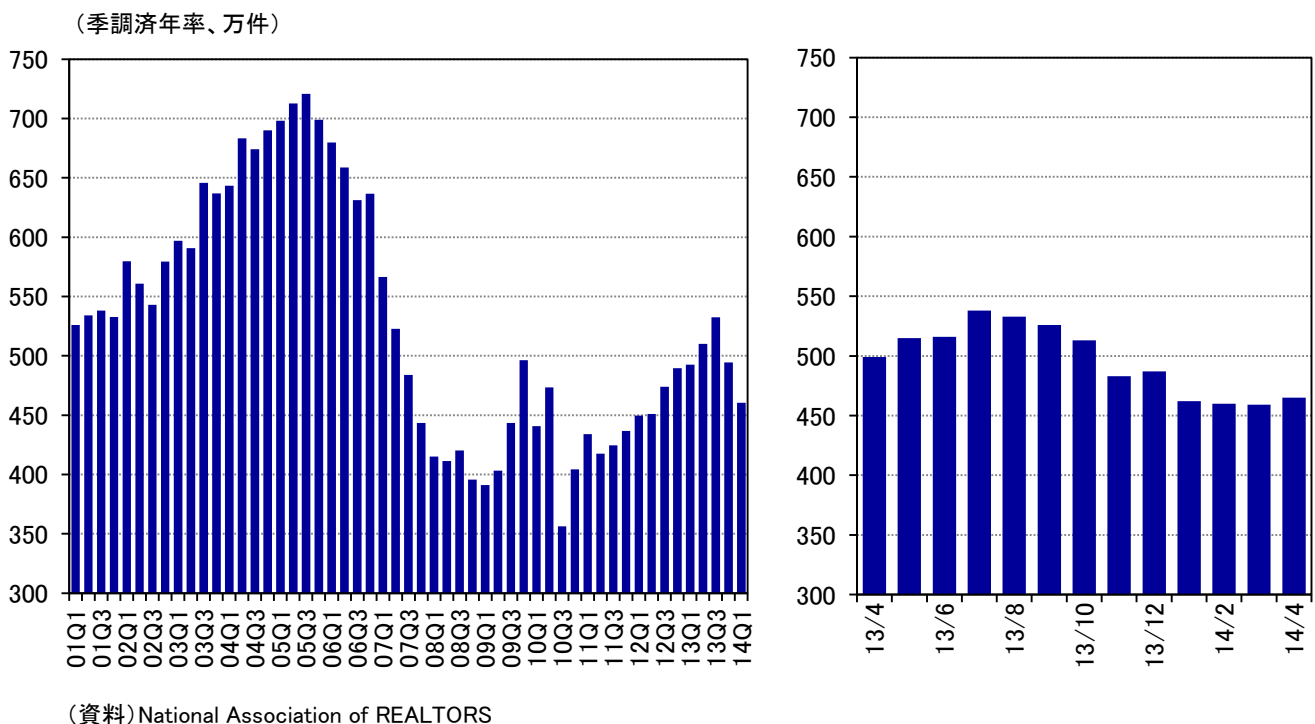
新築住宅販売件数

- 4月の新築住宅販売戸数は前月比+6.4%（3月同▲6.9%）の年率43.3万戸（3月同40.7万戸）と3か月ぶりに増加した。新築販売は足踏みが続いており、景気の数少ない懸念材料となっているため、今後回復が持続するか注目される。



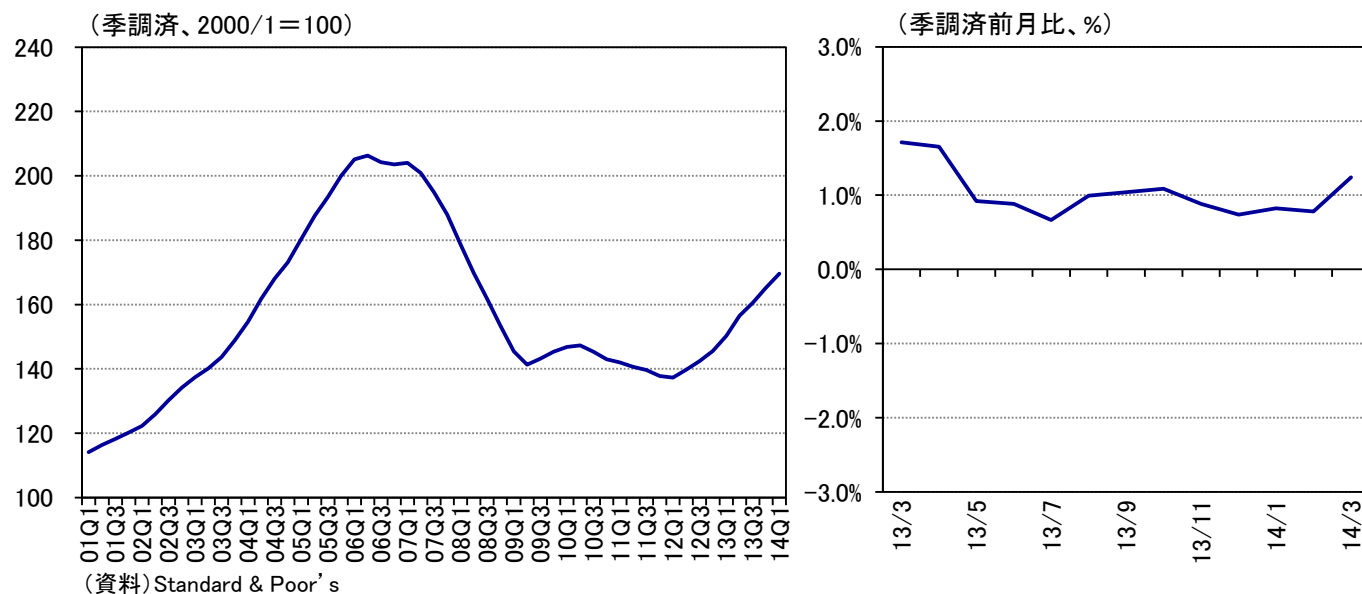
中古住宅販売件数

- 4月の中古住宅販売件数は前月比+1.3%（3月同▲0.2%）の年率465万戸（3月同459万戸）と持ち直しをみせた。但し、13年央のピークから2割程減少しており、持ち直しが続いても、直近のピークを抜く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))

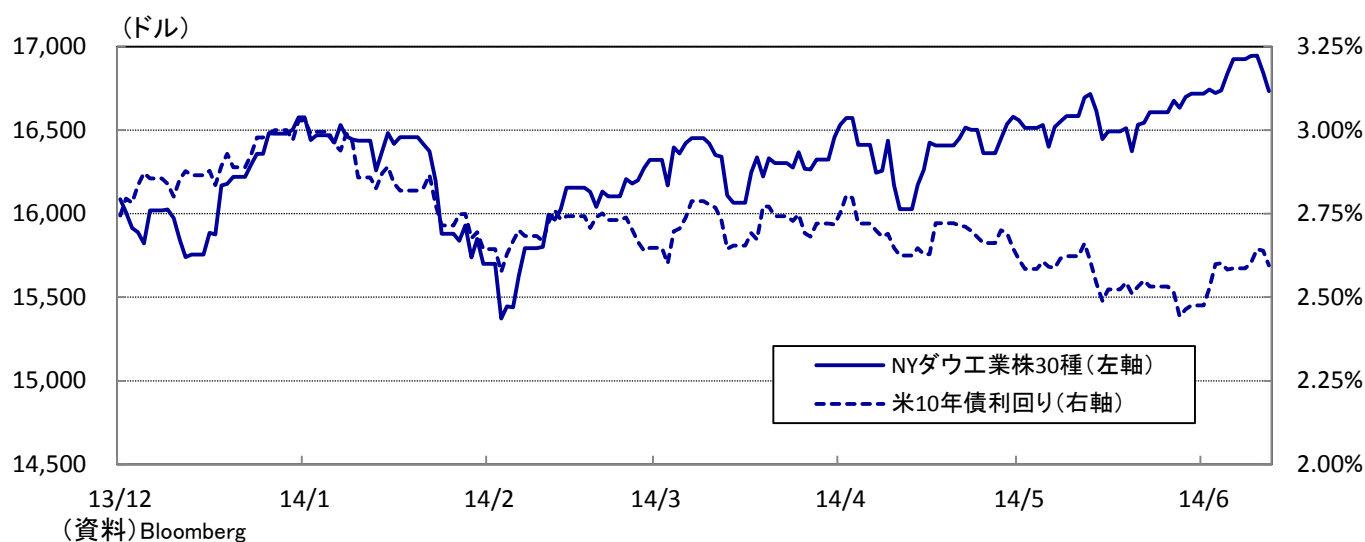
- 3月のS&P ケース・シラー住宅価格指数(20都市圏)は前月比+1.2%(2月+0.8%)と、高い伸びが続いた。前年同月比では同+12.4%(2月同+12.9%)であった。足踏み気味な住宅販売を受けて、伸びの勢いが落ちている。



(8) 金融市場

株価指数と10年債利回り

- 株価は、3、4月と足踏みしたが、5月は上向きの動きとなった。ウクライナ問題など海外情勢への警戒感があったものの、景気回復への期待とFRBの低金利維持の姿勢が強まったことや、企業の好決算が背景にある。
- 長期金利は、低下傾向となった。FRBの低金利維持の姿勢に加えて、海外情勢への警戒感や、中国など新興国経済の減速懸念を背景に、安全資産である米国債に資金が流入した。



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。