

### 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
- 【生産・投資】…………… 生産・投資も揃って拡大
- 【消費・所得】…………… マインドが回復傾向。所得にも底堅さ
- 【物価】…………… 低水準で横ばい

- 米国景気は拡大を続けている。14年4-6月期の実質GDP(速報値)は前期比年率+4.0%と、1-3月期の悪天候による落ち込みから回復をみせた。
- 企業部門は生産・投資共に改善した。家計部門も、雇用・所得環境の堅調さを受けて、センチメントは上向きつつある。
- FRBは、7月FOMCで資産買い入れ額を100億ドル減額し、250億ドルとした。イエレン議長は金融安定のために、現行の金融政策を当面維持するとの認識を改めて示している。

### 主要経済指標

		四半期			月次			
		13Q4	14Q1	14Q2	14/4	14/5	14/6	14/7
景況	実質GDP(前期比)	3.5%	▲2.1%	4.0%				
	ISM製造業指数[上段]	56.7	52.7	55.2	54.9	55.4	55.3	57.1
	非製造業指数[下段]	54.1	52.9	55.8	55.2	56.3	56.0	58.7
生産	鉱工業生産指数	1.2%	1.0%	1.3%	0.0%	0.5%	0.2%	
	設備稼働率(前期/月比)	78.4%	78.6%	79.1%	79.0%	79.1%	79.1%	
投資	非国防資本財受注(前期/月比)	1.3%	1.0%	2.1%	▲1.1%	▲1.4%	3.3%	
消費	消費者信頼感指数[Conference Board]	74.0	80.5	83.4	81.7	82.2	86.4	90.9
	実質個人消費支出(前期/月比)	0.9%	0.3%	0.6%	▲0.1%	0.1%	0.2%	
	小売売上高(前期/月比)	0.9%	0.2%	2.3%	0.6%	0.5%	0.2%	
	自動車販売台数[百万台]	15.6	15.7	16.5	16.0	16.7	16.8	16.4
雇用・所得	非農業部門就業者数(前期/月差)[万人]	59.5	56.9	83.1	30.4	22.9	29.8	20.9
	完全失業率(%)	7.0%	6.7%	6.2%	6.3%	6.3%	6.1%	6.2%
	実質可処分所得(前期/月比)	0.0%	0.9%	0.9%	0.2%	0.2%	0.2%	
物価	コアPCEデフレーター(前年比)	1.3%	1.3%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	
住宅	新築住宅着工件数(前期/月比)	16.2%	▲9.8%	6.0%	11.9%	▲7.3%	▲9.3%	
	新築住宅販売件数(前期/月比)	16.8%	▲3.4%	▲2.8%	1.2%	8.3%	▲8.1%	
	中古住宅販売件数(前期/月比)	▲7.1%	▲6.9%	5.8%	1.5%	5.4%	2.6%	
	S&Pケース・シラー住宅価格指数(前期/月比)	3.0%	2.6%		0.1%	▲0.3%		
金融	NYダウ工業株30種(期末値/月末値)[ドル]	16,577	16,458	16,827	16,581	16,717	16,827	16,763
	米10年債利回り(期末値/月末値)	3.03%	2.72%	2.53%	2.65%	2.48%	2.53%	2.56%

※: 四半期の数値は原則、月次数値の単純平均にて算出。

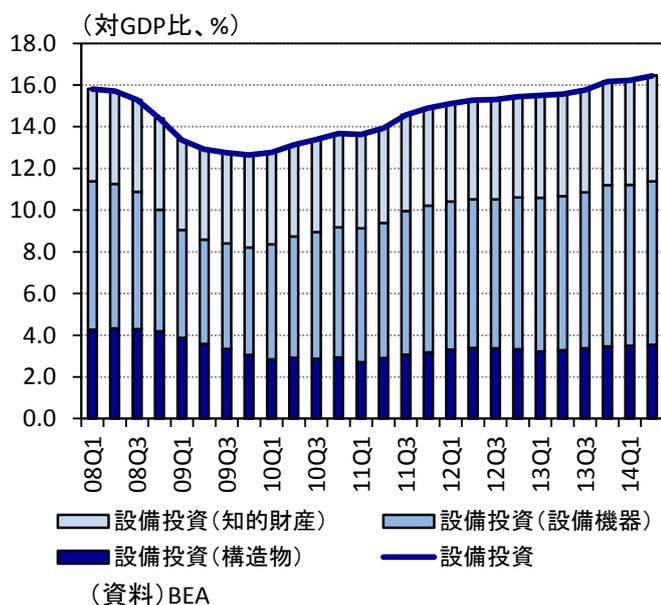
## 1. 今月のピック「企業の収益は回復も、投資には慎重姿勢」

米国経済は拡大を続けている。4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.0%と、悪天候が大きなマイナス材料となった1-3月期の反動も加わり、高い伸びとなった。雇用回復や家計のバランスシート調整進展等で個人消費が底堅くなっていることが背景にある。他方、個人消費から設備投資への波及は弱いと言われる。対GDP比の設備投資は、金融危機から5年を経て漸く危機前の水準に戻ってきているが、2013年後半には同年12月末に失効した設備投資減税による押し上げの影響が含まれる為、実勢は鈍く、緩慢な投資の回復は経済成長の重石となっているという指摘<sup>1</sup>もある。

GDPの約15%を占める設備投資を分解すると、足元は設備機器が設備投資全体の5割、知的財産が3割、構造物が2割という構成になっている。設備機器は2009年を底に緩やかに回復してきており、足元は設備投資減税の影響から、危機前を上回る水準となっている。また、知的財産は金融危機の影響を殆ど受けずにコンスタントに上昇しており、投資を下支えする存在となっている。一方、構造物は2011年を底に持ち直してきているが、ピーク比では対GDP比で1%Pt低いこと、部門別にみるとシェール革命をうけて鉱業部門で回復が鮮明となっているものの、その他の部門で停滞していること等から、総じて投資回復の足を引っ張る存在となっている。この背景には、構造物投資は大幅な生産能力増につながりやすいため、なお敬遠されていること、機器の稼働率引き上げや雇用者増加による代替が行われていること等がある。

企業の大型投資へのマインドを考えるために投資の源泉となる企業収益をみると、回復のテンポは落ちているが、金融危機後は高い水準を続けている。しかし、企業は余剰資金を自社株買いや配当に回す傾向があり、このような財務・株価重視の戦略をとり続けている中では、設備投資の更なる高まりは期待しにくい。企業の慎重姿勢がささやかれる中、設備機器や知的財産という生産性を高めやすい投資が設備投資回復の牽引役となっているが、今後もこうした伸びが持続するか、注意が必要であろう。

図表1 設備投資の内訳



図表2 企業収益



<sup>1</sup> Robert E. Hall, "Quantifying the Lasting Harm to the U.S. Economy from the Financial Crisis: NBER", Apr. 2014.

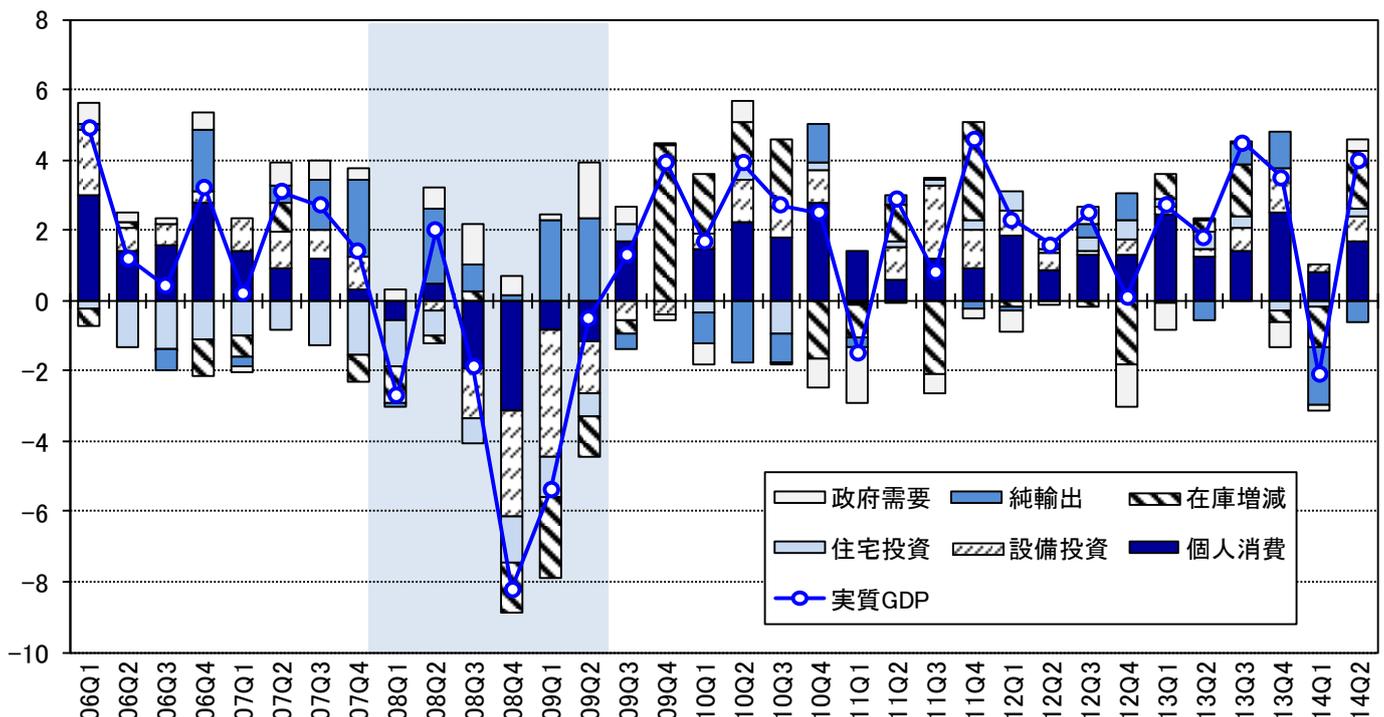
## 2. 主要指標の動き

### (1) GDP・景況感

#### 実質GDP

- 7月30日に発表された14年4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+4.0%（1-3月期同▲2.1%）と、寒波終了によるペントアップディマンドの顕現により、大幅な反動増をみせた。需要項目別にみると、設備投資が同+17.0%（1-3月期同▲6.9%）、輸出が同+9.5%（1-3月期同▲9.2%）、個人消費が同+2.5%（1-3月期同+1.2%）、在庫投資の寄与度も同+1.7%Pt（1-3月期同▲1.2%Pt）と、成長を押し上げた。弱さが懸念されている投資で強い反動増をみることができた。消費の中では、自動車や家具等の耐久財が同+14.0%と、2009年7-9月期以来で最も高い伸びとなった。
- なお、1-3月期の減少幅が、当初発表より上方修正され、今年上半期に景気が堅調さを増したとの見方を補強する内容となった。年後半にかけては、7-9月期が同+3.1%、10-12月期が同+3.1%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、%）



(注)シャドーは景気後退期

(資料)Bureau of Economic Analysis

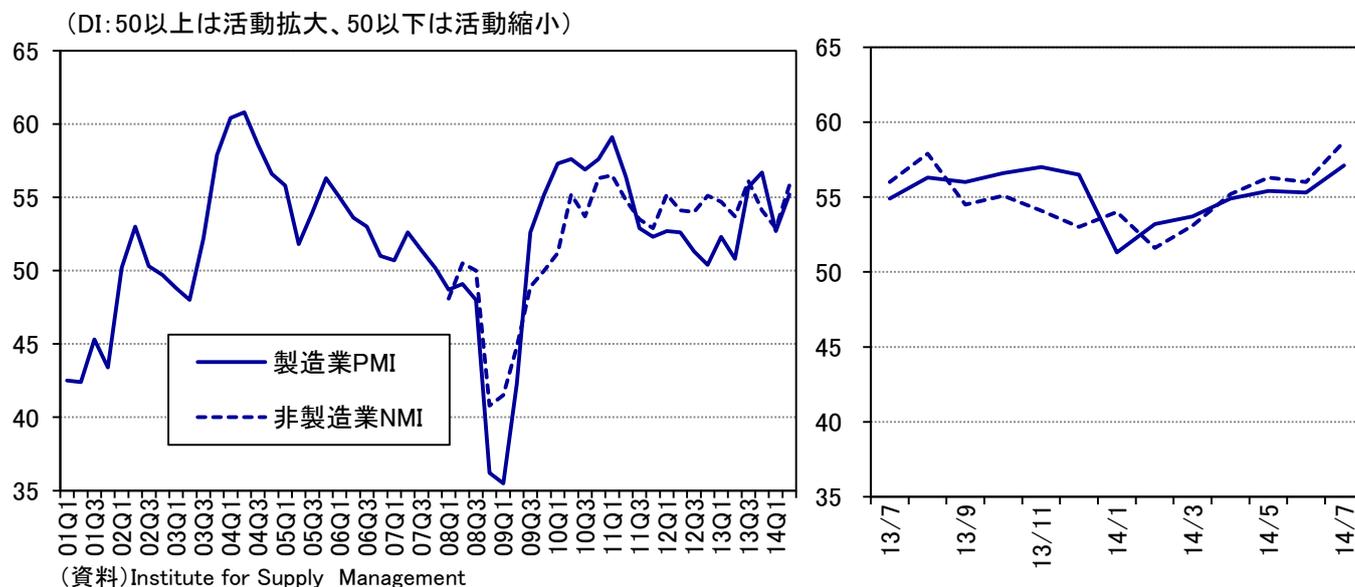
#### ▽ 米国の実質 GDP 予測(%)

ソース	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	15年 1-3月	2012年	2013年	2014年	2015年
市場コンセンサス (2014/8)	+3.5	▲2.1	+4.0	+3.1	+3.1	+3.0	+2.3	+2.2	+1.7	+3.0
IMF (2014/7)				—	—	—			+1.7	+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)

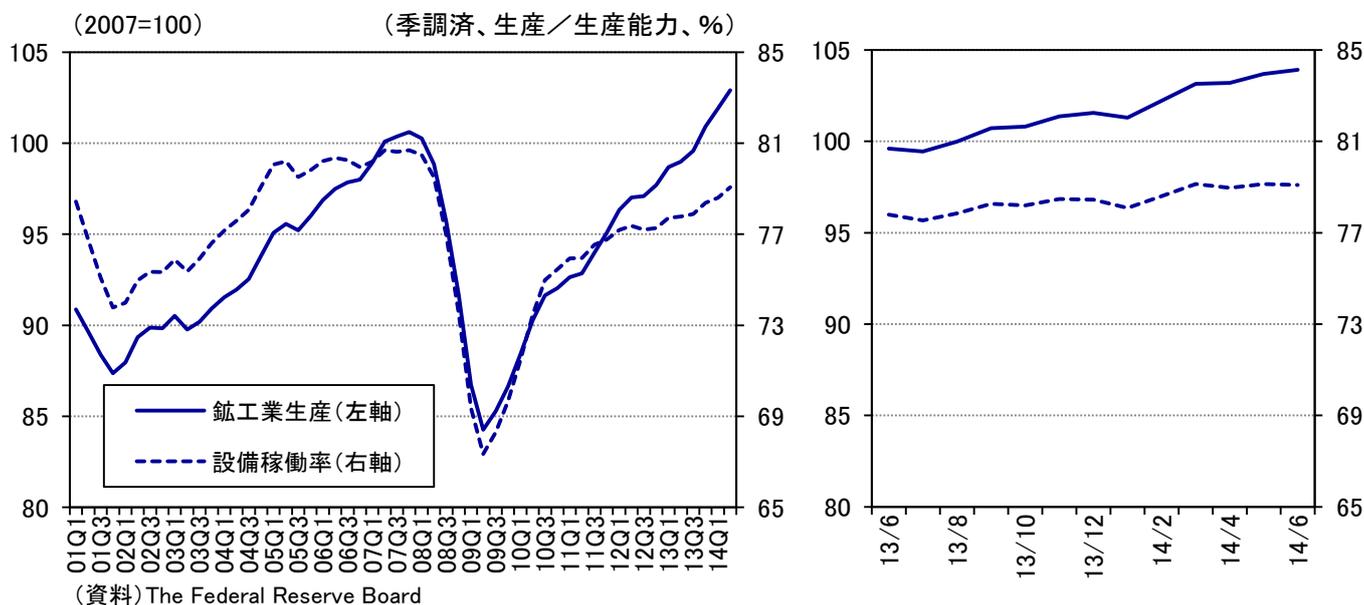
- 7月の製造業ISM指数は57.1(6月55.3)、非製造業は58.7(6月56.0)と、揃って改善をみせた。製造業ISMの内訳をみると、新規受注が7月63.4(6月58.9)、生産が7月61.2(6月60.0)、受注残が7月49.5(6月48.0)と軒並み上昇した。



## (2)生産

### 鉱工業生産指数・設備稼働率

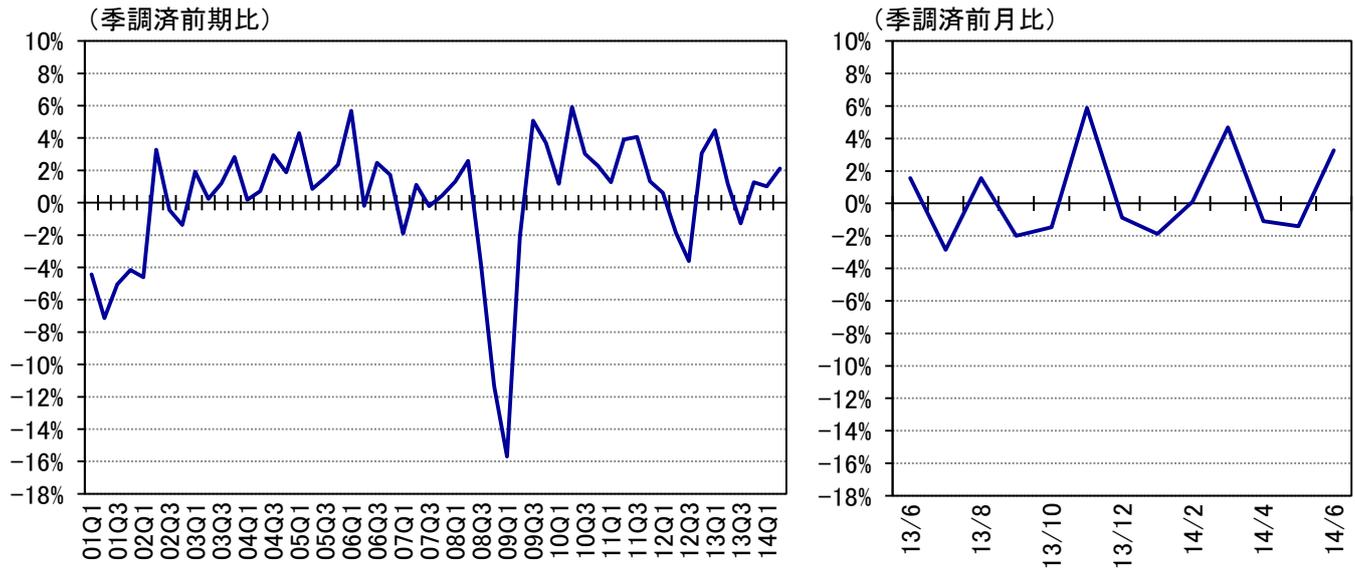
- 6月の鉱工業生産指数は前月比+0.2% (5月同+0.5%) と小幅ながらも5か月連続で上昇した。鉱業、建設の上昇に加えて、消費財、資本財の生産が底堅さをみせた。ただし、公共事業は5か月連続の減速となった。設備稼働率は79.1% (5月79.1%) と横ばいであった。



**(3)投資**

**設備投資(非国防資本財受注)**

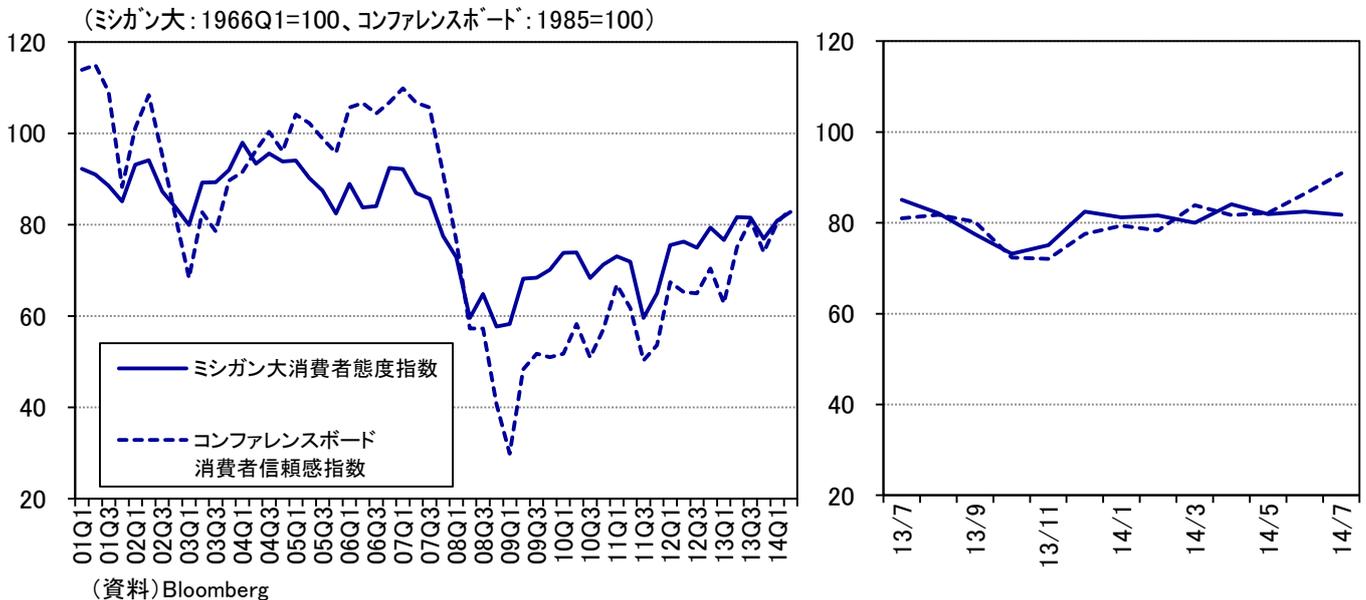
○ 6月の非国防資本財受注（航空機除く）は前月比+3.3%（5月同▲1.4%）となった。一進一退の動きが続いているが、好調な自動車販売、建設活動の復調等を背景に一段の底堅さを示してくるか注目される。



**(4)消費・所得**

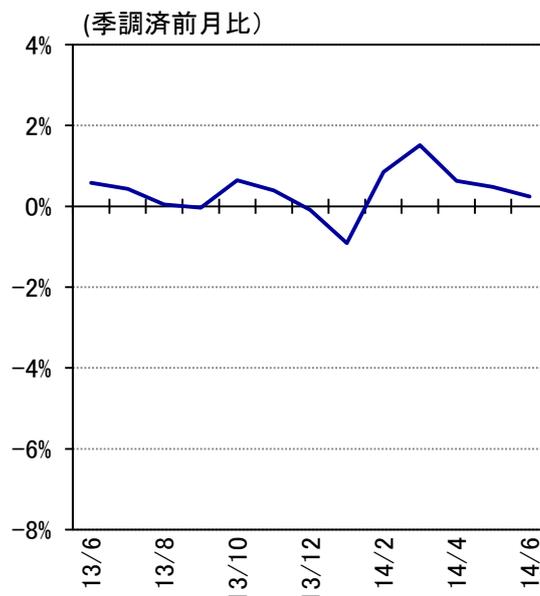
**消費者センチメント(消費者信頼感指数)**

○ 消費者センチメントは徐々に上向きつつある。7月のミシガン大学消費者態度指数は 81.8（6月 82.5）と小幅低下したものの、7月コンファレンスボード消費者信頼感指数は 90.9(6月 86.4)と大きく上昇した。雇用につき、所得にも明るさがみられる。



## 小売売上高

- 6月の小売売上高は前月比+0.2%（5月同+0.5%）と、5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・園芸用品店が減少したものの、無店舗販売の医療・パーソナルケア、衣料品店、総合用品店等が押し上げた。後述の通り、6月の自動車販売はプラスとなっており、小売売上高での減少は部品の落ち込みによるものと推察される。



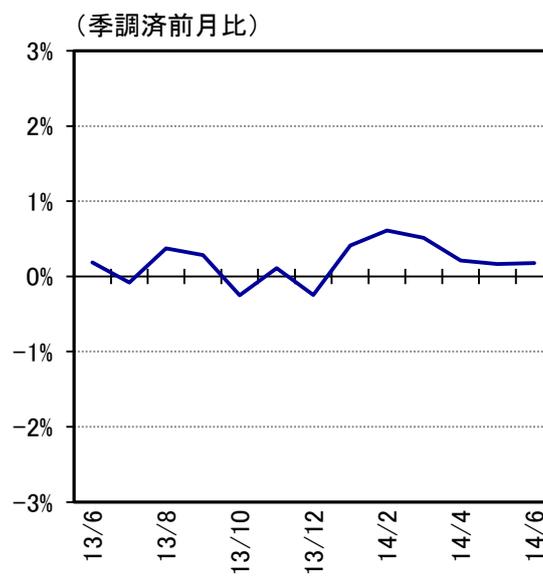
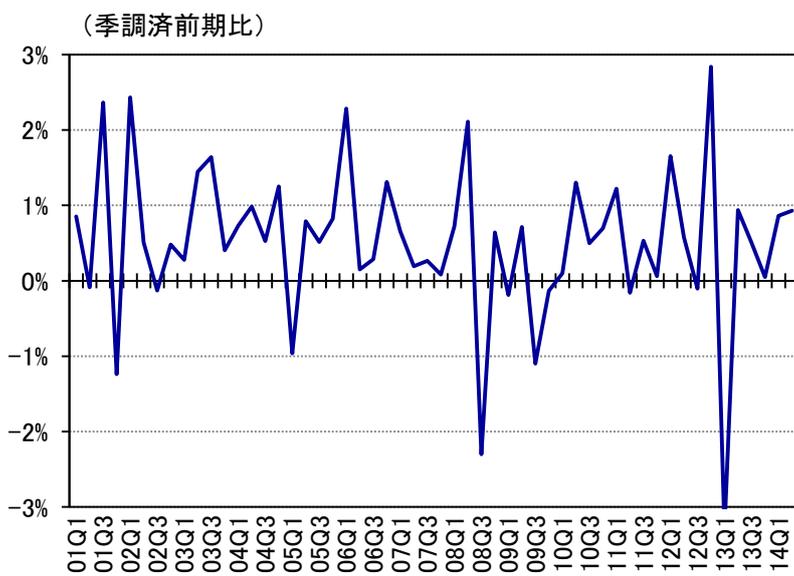
## 実質個人消費支出

- 6月の実質個人消費支出は、前月比+0.2%（5月同+0.1%）と2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+0.1%（5月同+0.0%）、財への支出が、非耐久財同+0.3%（5月同▲0.3%）、耐久財同+0.4%（5月同+1.3%）と全体的に持ち直した。



## 実質可処分所得

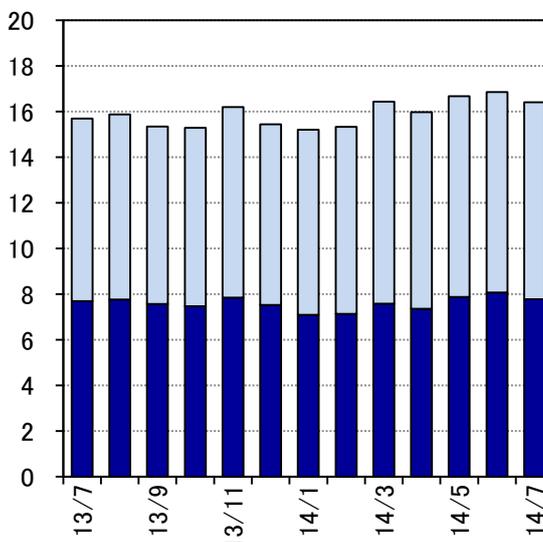
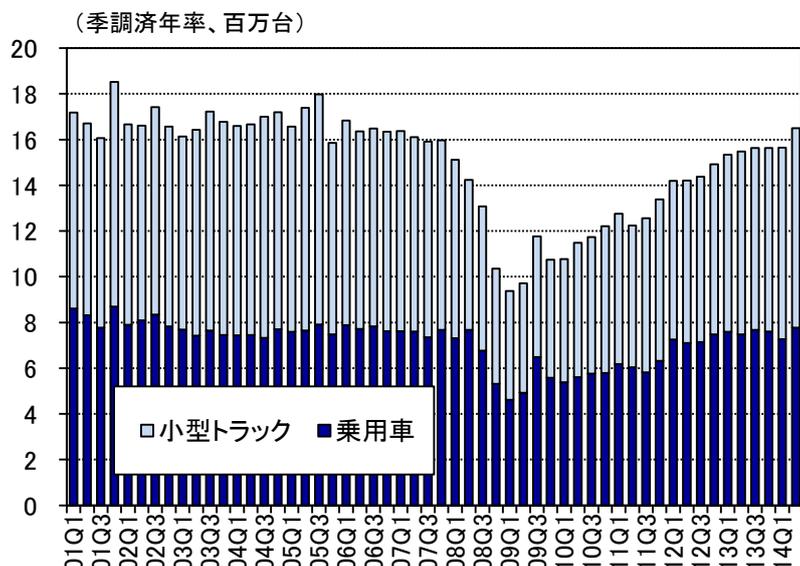
- 6月の実質可処分所得は、前月比+0.2%（5月同+0.2%）と前月並みとなった。名目ベースでは、同+0.4%（5月同+0.4%）となった。内訳をみると、賃金（所得全体の約62%）が同+0.4%（5月同+0.4%）となった一方、配当金・利息の受け取り（所得全体の約14%）が同+0.6%（5月同+0.4%）となった。



(資料) Bureau of Economic Analysis

## 自動車販売台数

- 7月の自動車販売(大型トラックを除く)は、前月比▲2.7%（6月同+1.1%）の年率1,640万台と減少をみせたものの、堅調な雇用・所得環境を背景に、高い水準を維持した。



(資料) Bureau of Economic Analysis

(5)雇用

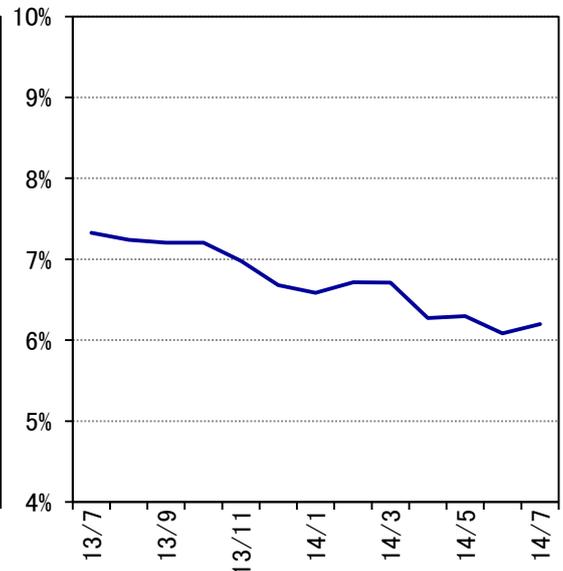
雇用統計(非農業部門就業者数)

○ 7月の非農業部門雇用者数は前月差+20.9万人(6月+29.8万人)と、6か月連続で20万人を超えた。6月の伸びは29.8万人に上方修正された。内訳をみると、サービス部門で増加勢いがやや低下したものの、生産部門で雇用が高まり、高水準の増加となった。



完全失業率

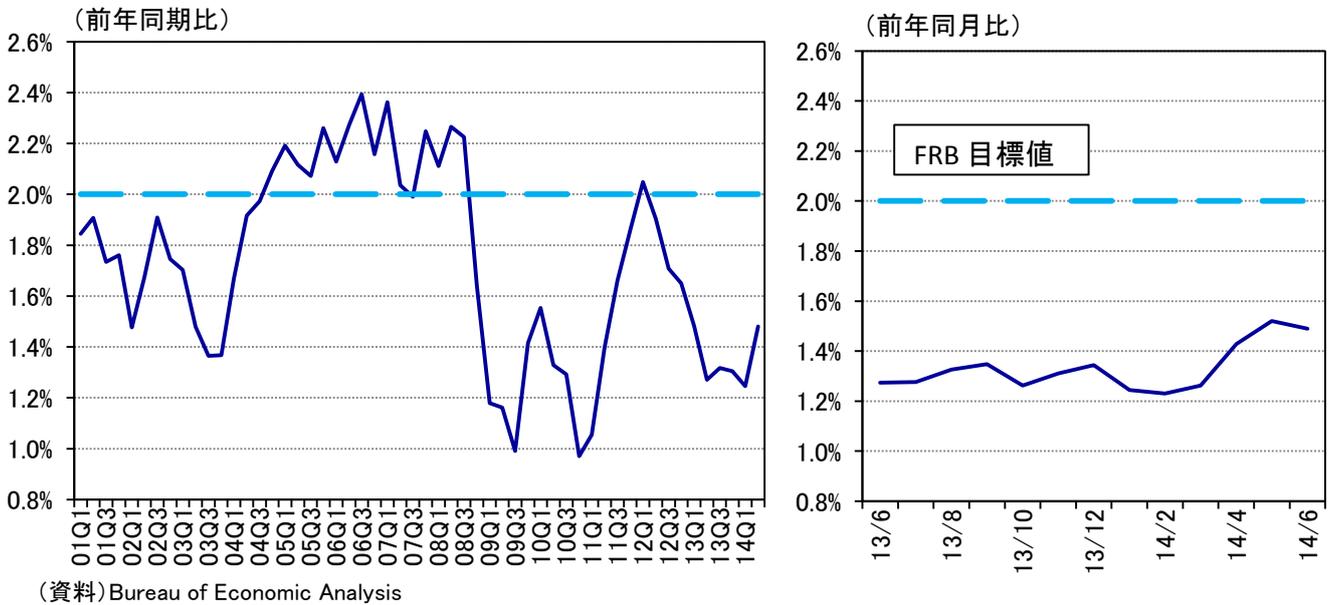
○ 7月の失業率は6.2% (6月 6.1%) と、小幅上昇した。雇用者数が前月差+13.1万人、失業者数が同+19.7万人増加し、労働力人口は同+32.9万人と増加した。労働参加率が62.9% (前月比+0.1%Pt) と小幅上昇したことが失業率上昇の主因であった。



(6)物価

消費者物価(コアPCEデフレーター)

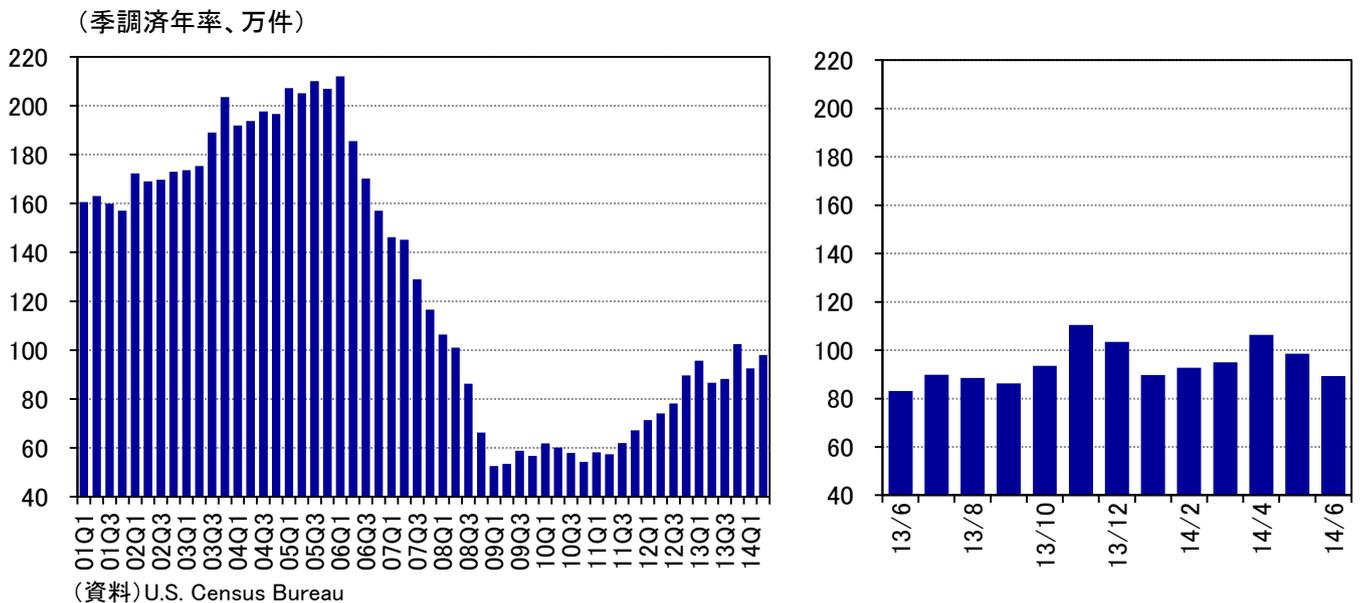
○ 6月のコアPCEデフレーターは前年同月比+1.5%（5月+1.5%）と、横ばいであった。耐久財が押し下げ要因となる一方で、サービス等が全体の伸びを押し上げた。



(7)住宅

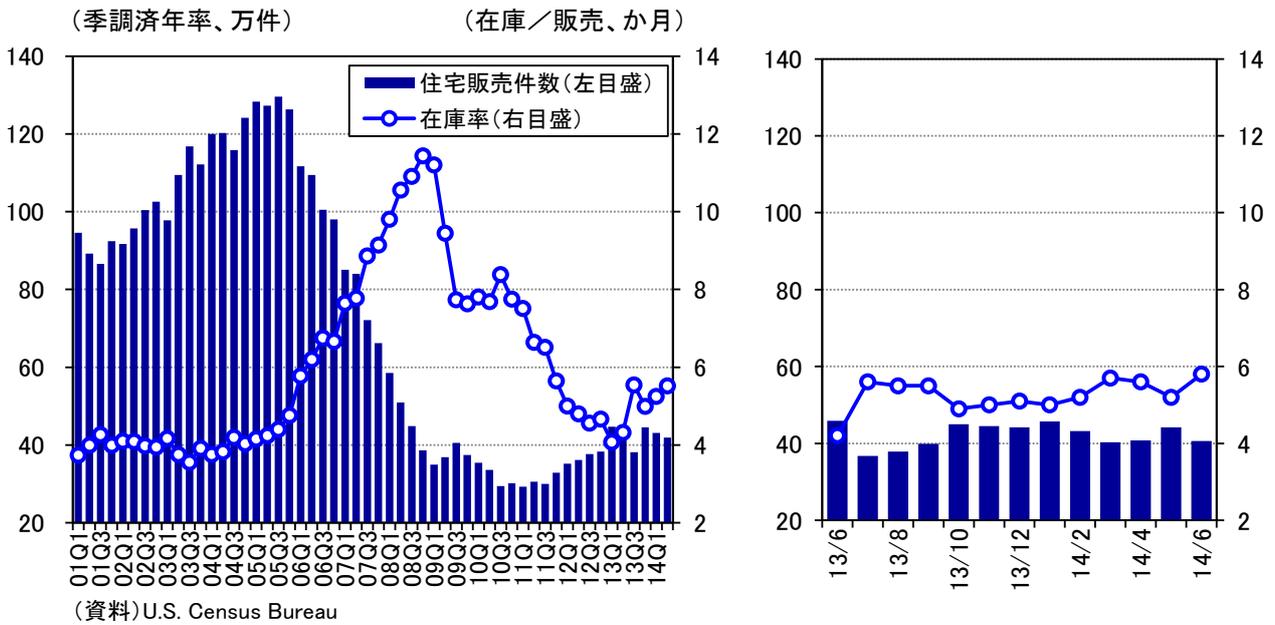
新築住宅着工件数

○ 6月の新築住宅着工件数は前月比▲9.3%（5月同▲7.3%）の年率 89.3 万件（5月同 98.5 万件）と2か月連続で減少した。先月分も下方修正され、100 万件を割った。先行指標である住宅着工許可件数は、前月比▲4.2%の 96.3 万件（5月同▲5.1%、101 万件）と減少した。



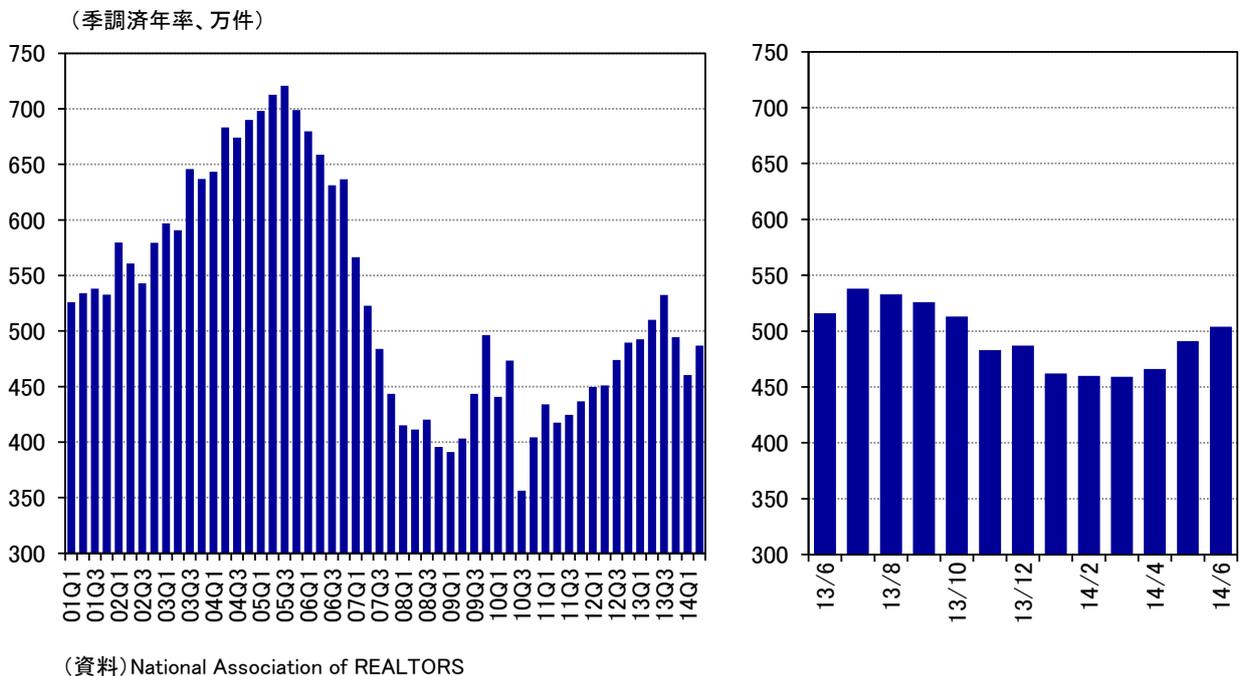
### 新築住宅販売件数

○ 6月の新築住宅販売戸数は前月比▲8.1%（5月同+8.3%）の年率40.6万戸（5月同44.2万戸）と減少した。住宅ローン金利が上がり、価格上昇が需要を圧迫する中、住宅市場は回復の勢いを取り戻しにくくなっている。今後は家計のセンチメント回復に乗じて拡大が持続するか注目される。



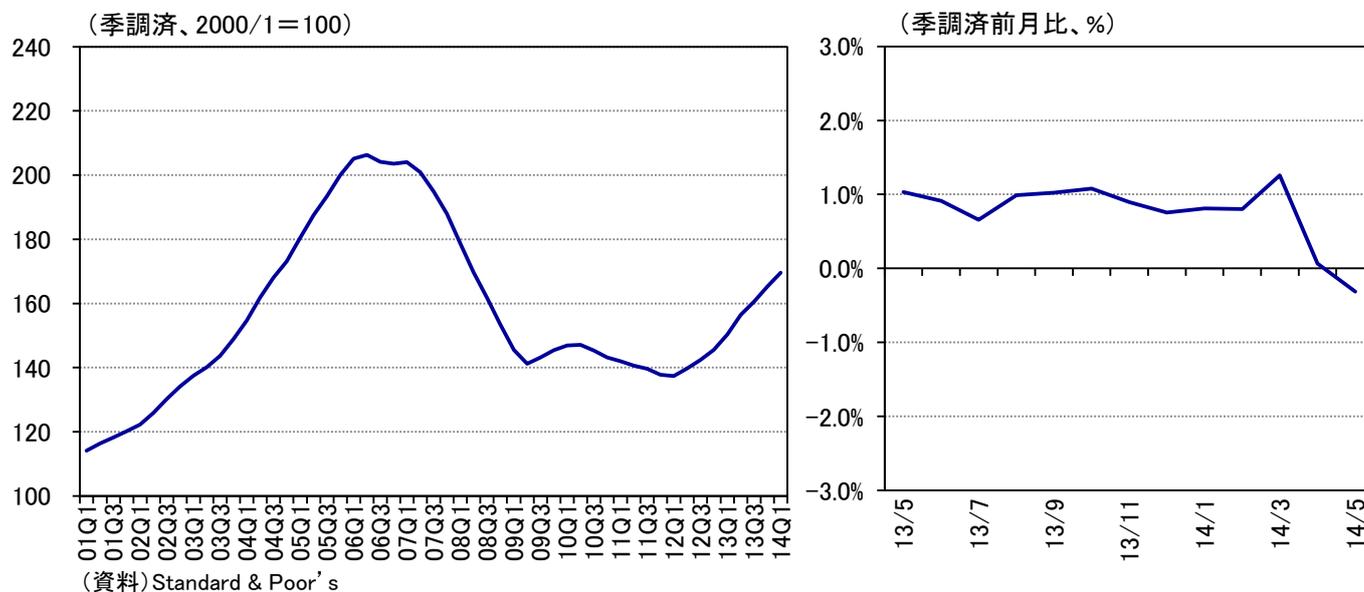
### 中古住宅販売件数

○ 6月の中古住宅販売件数は前月比+2.6%（5月同+5.4%）の年率504万戸（5月同491万戸）と3か月連続で拡大した。今後も持ち直しが期待されているものの、新築同様、住宅ローン金利の重石などがあり、直近のピークを超えるには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))

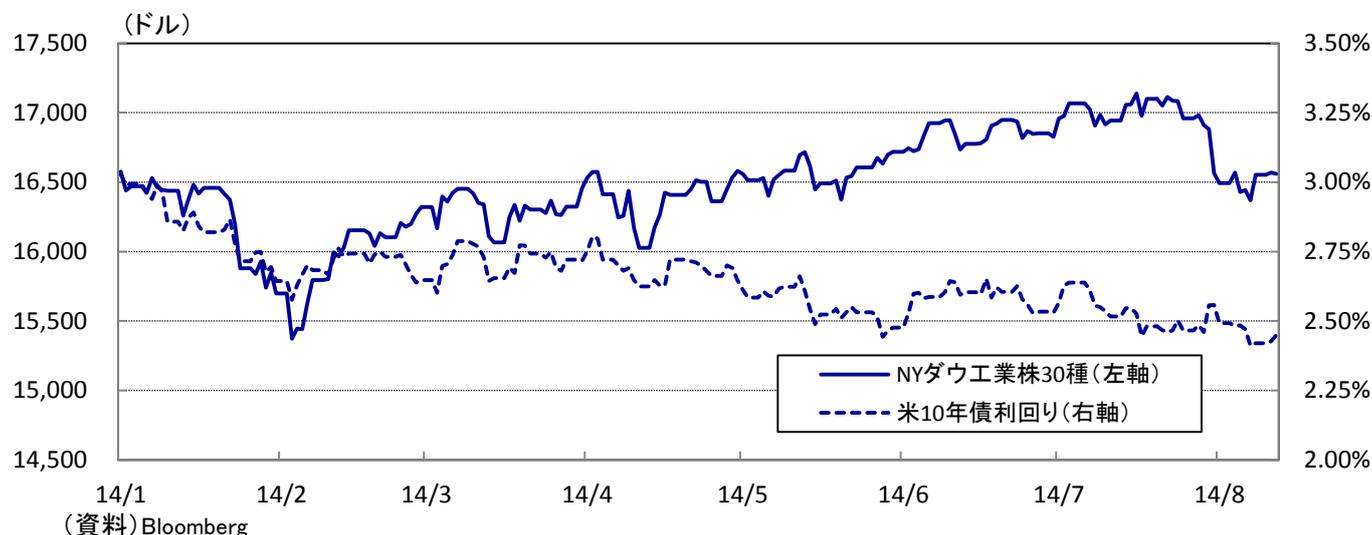
- 5月のS&P ケース・シラー住宅価格指数(20都市圏)は前月比▲0.3%(4月+0.1%)と、2012年1月以来のマイナスとなった。前年同月比では同+9.3%(4月同+10.8%)であった。価格指数は今後も上昇するとみられているが、その上昇ペースは落ちてきている。



## (8) 金融市場

### 株価指数と10年債利回り

- 株価は、6、7月と上向きの動きとなり、7月初旬には17,000ドルの大台に乗った。景気回復期待が高まったことやFRBの低金利維持の姿勢が強まったことが背景にある。しかし、足元では、ウクライナやイラクなど海外情勢への警戒感の高まりからやや落ち込んでいる。
- 長期金利は、引き続き低水準で推移。FRB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: <a href="mailto:TOKB4A1@marubeni.com">TOKB4A1@marubeni.com</a>
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	<a href="http://www.marubeni.co.jp/research/index.html">http://www.marubeni.co.jp/research/index.html</a>	

## (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。