

景気動向のポイント

- 【景況感】…………… 製造業・非製造業ともに改善
- 【生産・投資】…………… 生産の回復が鮮明
- 【消費・所得】…………… 悪天候後の反動増による消費回復は一服。一方、マインドは回復傾向
- 【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(改定値)は前期比年率+4.2%と、悪天候による落ち込みからの回復は、速報値よりも上方修正された。
- 企業部門は生産の回復が鮮明。投資は一進一退だが、拡大傾向。家計部門も、センチメントは上向きだが、雇用・所得は足元で一時的に鈍化。
- FRBは、9月16-17日にFOMCを開催。金利は低位安定が続いているが、利上げが早まるのはいかとの見方が市場で波及してきている。

主要経済指標

		四半期			月次			
		13Q4	14Q1	14Q2	14/5	14/6	14/7	14/8
景況	実質GDP(前期比)	3.5%	▲2.1%	4.2%				
	ISM製造業指数[上段]・	56.7	52.7	55.2	55.4	55.3	57.1	59.0
	非製造業指数[下段]	54.1	52.9	55.8	56.3	56.0	58.7	59.6
生産	鉱工業生産指数	1.2%	1.0%	1.3%	0.3%	0.4%	0.4%	
	設備稼働率(前期/月比)	78.4%	78.6%	79.1%	79.1%	79.1%	79.2%	
投資	非国防資本財受注(前期/月比)	1.3%	1.0%	2.8%	▲1.4%	5.4%	▲0.7%	
消費	消費者信頼感指数[Conference Board]	74.0	80.5	83.4	82.2	86.4	90.3	92.4
	実質個人消費支出(前期/月比)	0.9%	0.3%	0.6%	0.1%	0.2%	▲0.2%	
	小売売上高(前期/月比)	0.8%	0.2%	2.3%	0.4%	0.2%	0.0%	
	自動車販売台数[百万台]	15.6	15.7	16.5	16.7	16.8	16.4	17.5
雇用・所得	非農業部門就業者数(前期/月差)[万人]	59.5	56.9	80.0	22.9	26.7	21.2	14.2
	完全失業率(%)	7.0%	6.7%	6.2%	6.3%	6.1%	6.2%	6.1%
	実質可処分所得(前期/月比)	0.0%	0.9%	0.9%	0.3%	0.3%	0.1%	
物価	コアPCEデフレーター(前年比)	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	
住宅	新築住宅着工件数(前期/月比)	16.2%	▲9.8%	6.0%	▲7.4%	▲4.0%	15.7%	
	新築住宅販売件数(前期/月比)	16.8%	▲3.4%	▲2.8%	9.9%	▲7.0%	▲2.4%	
	中古住宅販売件数(前期/月比)	▲7.1%	▲6.9%	5.8%	5.4%	2.4%	2.4%	
	S&Pケース・シラー住宅価格指数(前期/月比)	3.0%	2.6%	0.9%	▲0.3%	▲0.2%		
金融	NYダウ工業株30種(期末値/月末値)[ドル]	16,577	16,458	16,827	16,717	16,827	16,763	17,098
	米10年債利回り(期末値/月末値)	3.03%	2.72%	2.53%	2.48%	2.53%	2.56%	2.34%

※: 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「個人消費の減速は一時的か」

米国経済は順調に拡大を続けている。しかし、悪天候による年初の落ち込みの反動増は徐々に一服してきており、足元で個人消費は幾分足踏み気味となっている。後述のように、7月の小売売上高は前月比+0.0%、実質個人消費支出は同▲0.2%と落ち込み、消費の基礎となる雇用は8月に伸び悩みをみせた。資産価格の上昇や、金利の安定、消費マインドの改善などといったサポート材料もあり、個人消費は年後半にかけて持ち直してくるとみられるが、足元やや不透明である。

個人消費の代表的な指標である小売売上高の7月の内訳をみると、悪天候前の伸びと比較して、総じて上回っているが、資産・株価の上昇を背景に消費を牽引していた「自動車・部品」が同+6.5%と鈍化している。また、嗜好性の高い「スポーツ・趣味」も同▲2.6%と13年末（同+3.8%）から戻っておらず、新しいビジネスモデルである「無店舗」も高めの伸びを維持しながらも、同+6.6%と勢いが前月（同+10.7%）より弱まった。

一方、「自動車・部品」、「ガソリンスタンド」、「建材・園芸用品」を除いたコアの小売売上は悪天候がおさまった4月以降、月平均同+4.3%の伸びを示すまで回復してきている。また、中古市場を中心に住宅販売が底堅くなってきており、それに伴って「家具」、「建材・園芸用品」などの比較的高額な耐久財の販売に明るさが出てきている。このように、「自動車・部品」や「無店舗販売」ほど華やかではないが、コアの小売売上や住宅関連が持ち直してきており、消費の裾野に広がりが出てきているとみることができる。

イエレン議長が指摘するような賃金上昇率の伸び悩みが、家計全体の購買力低下をもたらしている可能性もあるが、個人消費を取り巻く小売売上の実績を見る限り、足元の消費は踊り場状態にあるものの、底堅さを増しているといえよう。

図表 小売売上高の内訳(前年比、%)

	13/7	13/8	13/9	13/10	13/11	13/12	14/1	14/2	14/3	14/4	14/5	14/6	14/7	シェア
小売・飲食サービス計	7.2	4.6	3.2	4.5	3.4	3.5	2.2	1.7	2.7	5.5	4.8	4.3	4.2	100.0
飲食サービス	1.3	3.5	0.6	4.6	5.7	2.1	2.3	3.1	3.6	3.6	7.3	5.1	6.5	10.8
小売	7.9	4.8	3.5	4.4	3.2	3.6	2.1	1.5	2.6	5.8	4.5	4.2	4.0	89.2
総合用品	1.2	1.6	▲0.1	1.7	1.2	▲1.0	0.7	▲0.9	▲1.9	5.1	2.8	1.4	1.6	11.8
無店舗	13.5	7.7	10.4	7.4	2.9	13.3	4.4	5.9	8.0	6.1	5.4	10.7	6.6	8.2
食料品	4.0	3.9	1.7	3.2	3.6	2.2	4.0	1.9	▲1.0	6.2	3.1	2.0	4.1	12.9
医療	4.0	1.6	6.2	5.5	3.9	5.9	3.1	4.3	4.2	6.4	6.3	9.1	7.2	5.6
衣料品	5.5	4.6	▲0.9	5.7	2.4	1.1	▲0.2	0.4	▲2.6	5.8	3.6	▲0.0	2.7	4.5
家具	5.1	4.3	4.9	10.2	7.0	0.6	▲1.7	2.0	3.1	6.8	4.7	1.8	3.1	1.9
家電	0.5	2.4	2.3	8.8	3.2	▲4.8	▲1.3	▲0.2	5.6	2.6	1.5	0.2	1.3	1.9
スポーツ・趣味	4.7	1.0	1.5	4.9	8.3	3.8	▲9.5	▲5.5	▲7.5	1.4	▲1.7	▲3.3	▲2.6	1.5
自動車・部品	15.3	11.0	7.0	10.4	10.1	7.3	3.6	4.9	10.4	10.0	9.6	7.1	6.5	20.9
ガソリン	6.3	▲1.8	▲3.0	▲5.8	▲5.9	0.0	0.8	▲5.0	▲4.0	▲0.3	1.4	▲0.5	▲0.7	11.0
建材・園芸用品	14.1	7.0	7.8	5.0	0.7	4.8	2.1	0.7	4.5	5.9	3.0	9.0	6.2	6.8
その他	6.0	6.4	7.4	7.8	4.2	2.1	1.0	0.6	0.4	1.6	▲0.3	3.1	4.0	2.3
コア	4.2	3.7	2.8	4.7	3.5	3.0	2.0	1.9	1.4	5.1	4.1	3.8	4.2	61.4

(注)各項目で赤い網掛けは良好な伸び、青い網掛けは軟調な伸びを示す。コアは、除く自動車・ガソリン・建材・園芸用品。

(資料) Census Bureau

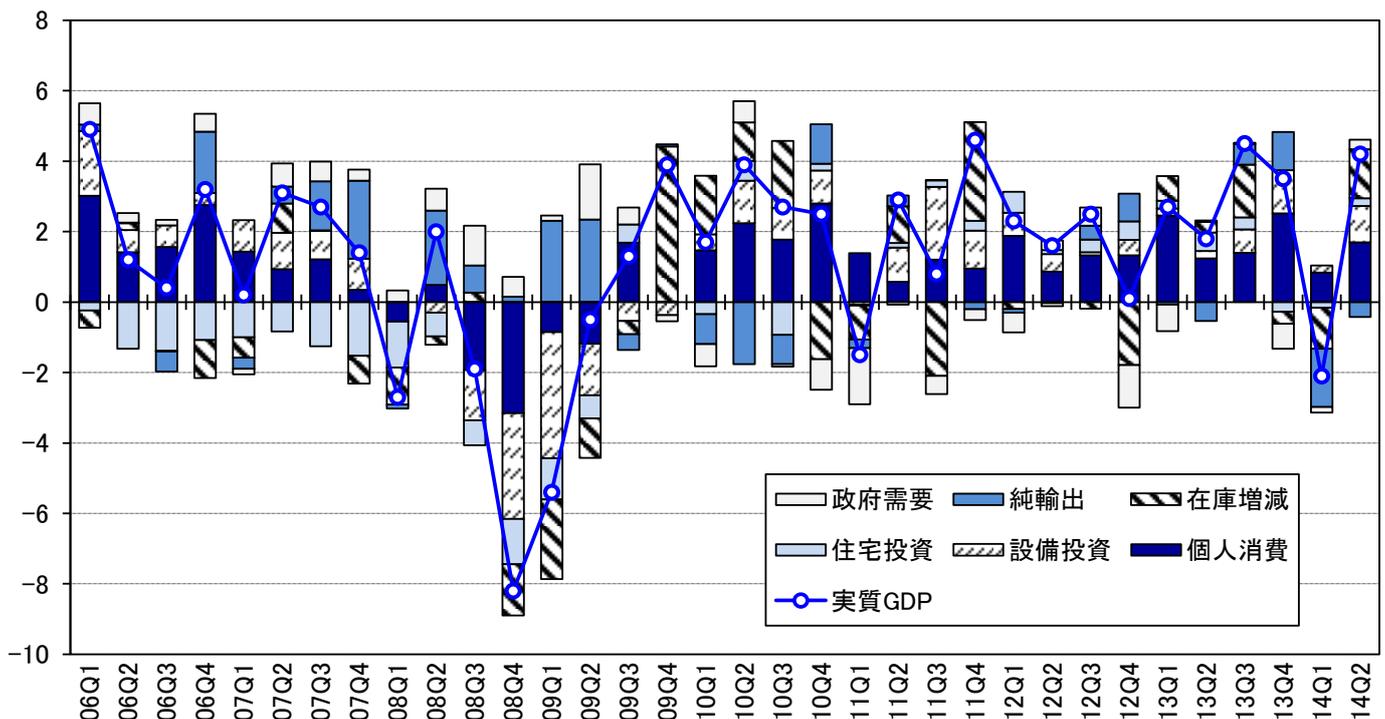
2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

実質GDP

- 8月28日に発表された14年4-6月期の実質GDP成長率(改定値)は前期比年率+4.2%(速報値同+4.0%、1-3月期同▲2.1%)と、上方修正された。寒波終了の反動増は速報より大きかった。需要項目別にみると、輸出が同+10.1%(速報値同+9.5%)、設備投資が同+8.1%(速報値同+5.9%)、自動車や家具等の耐久財消費が同+14.3%(速報値同14.0%)と、消費から投資への波及がみてとれた。
- なお、1-3月期の減少幅も、当初発表より上方修正され、景気が底堅いとの見方を補強した。年後半にかけては、7-9月期が同+3.0%、10-12月期が同+3.0%と順調な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)シャドローは景気後退期

(資料)Bureau of Economic Analysis

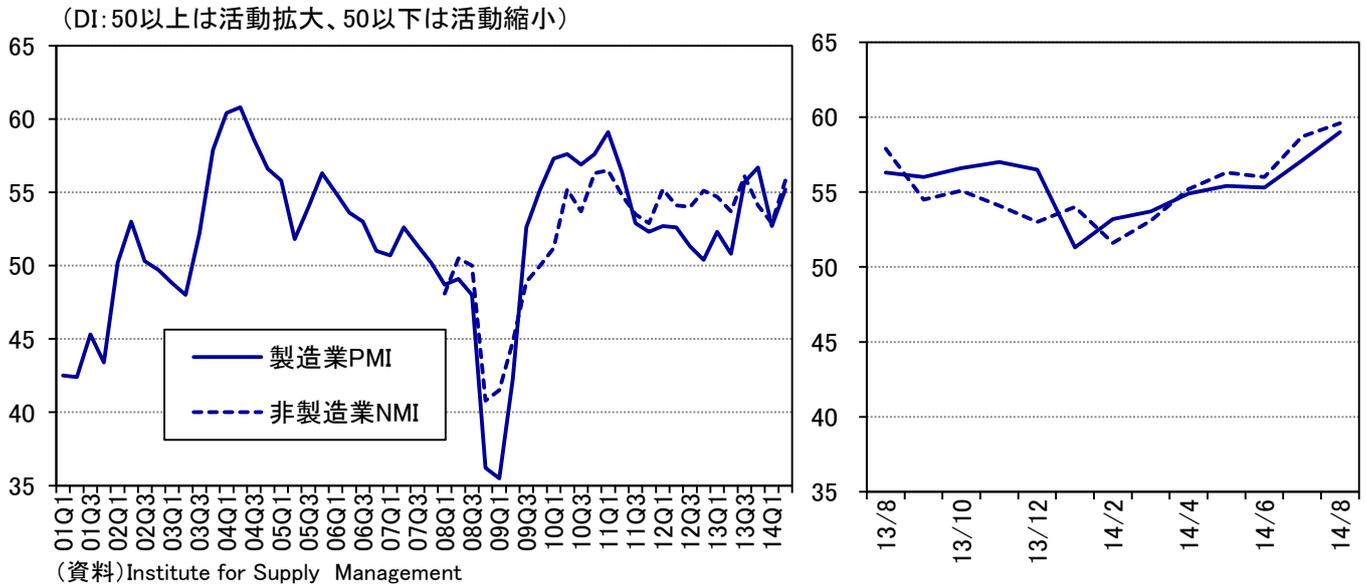
▽ 米国の実質GDP予測(%)

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 (2014/9)	+3.5	▲2.1	+4.2	+3.0	+3.0	+3.0	+2.3	+2.2	+2.1	+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)

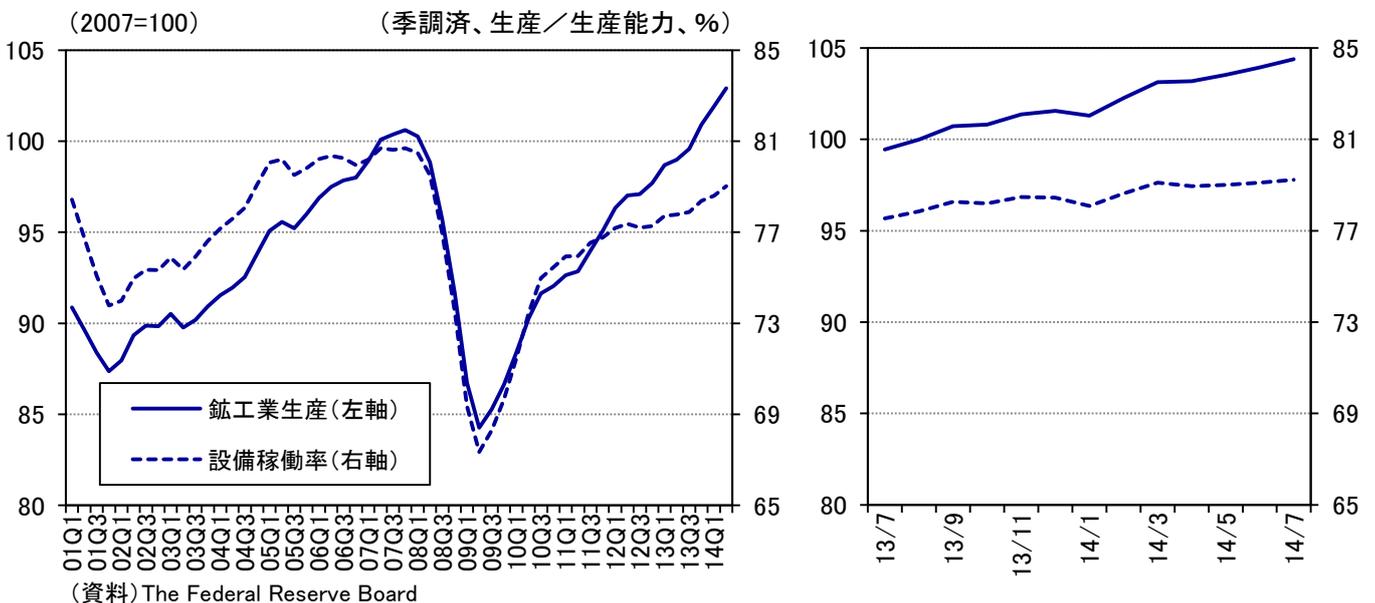
○ 8月の製造業ISM指数は59.0(7月57.1)、非製造業は59.6(7月58.7)と、共に改善をみせた。製造業の内訳をみると、新規受注が66.7(7月63.4)、輸入が56.0(7月52.0)と大幅な上昇をみせ、ISM指数が継続して上昇する予兆を伺わせた。



(2)生産

鉱工業生産指数・設備稼働率

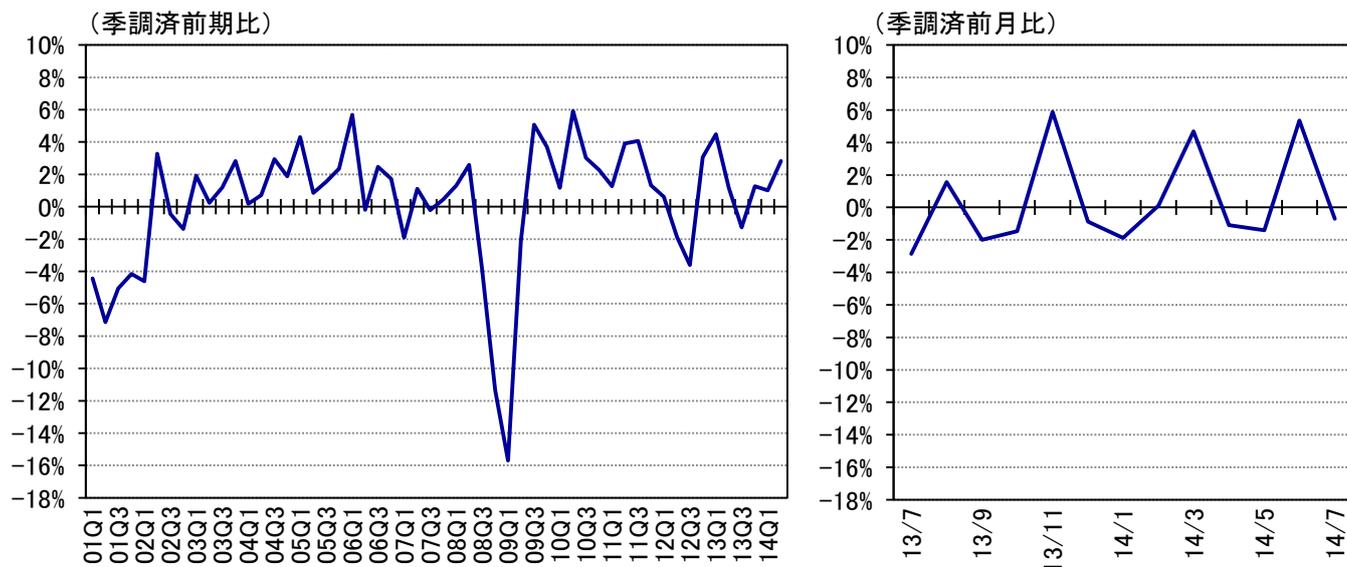
○ 7月の鉱工業生産指数は前月比+0.4% (6月同+0.4%)と6か月連続で上昇した。鉱業、建設の上昇に加えて、資本財の急回復が伸びを支えた。公共事業は6か月連続で低下した。設備稼働率は79.2% (6月79.1%)とわずかながら上昇した。



(3)投資

設備投資(非国防資本財受注)

○ 7月の非国防資本財受注（航空機除く）は前月比▲0.7%（6月同+5.4%）であった。前年比では+8.0%で、好調な自動車販売、建設活動の復調等を背景に一段と底堅さが増してくるか注目される。

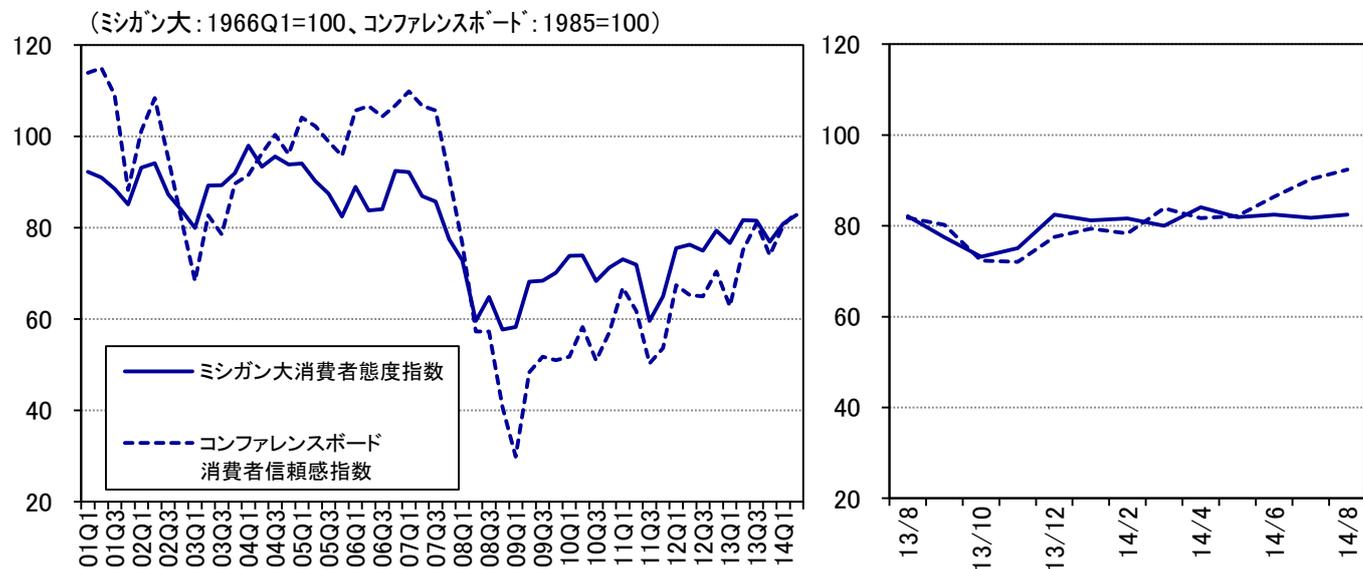


(資料)U.S. Census Bureau

(4)消費・所得

消費者センチメント(消費者信頼感指数)

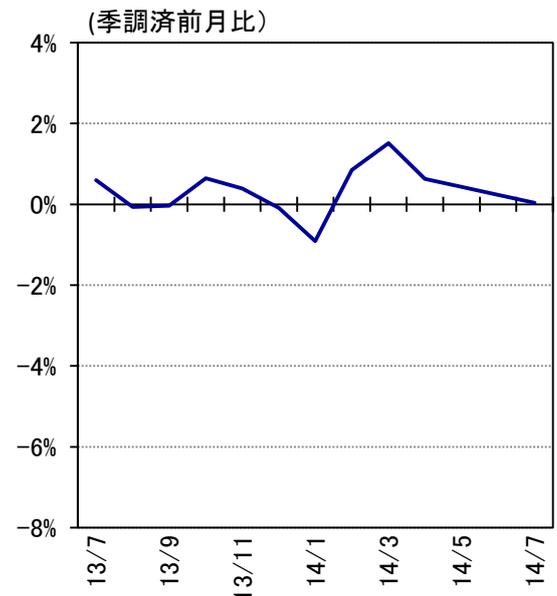
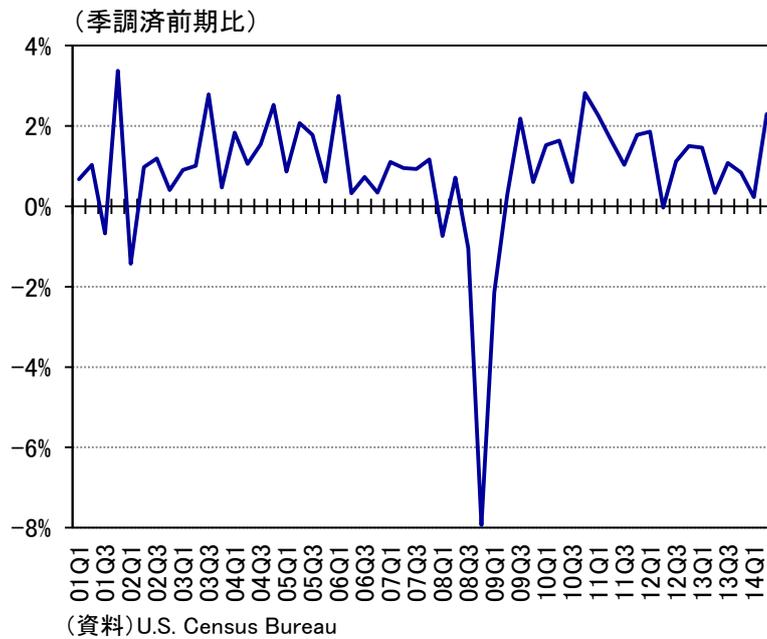
○ 消費者センチメントは上向きつつある。8月のミシガン大学消費者態度指数は82.5(7月81.8)、コンファレンスボード消費者信頼感指数も92.4(7月90.3)と上昇した。ただし、内訳となる項目をみると、先行きへの期待については自信のなさがみられる。



(資料)Bloomberg

小売売上高

- 7月の小売売上高は前月比+0.0%（6月同+0.2%）と鈍化した。内訳をみると、無店舗販売、医療・パーソナルケア、衣料品店等が押し上げたものの、総合用品、自動車・部品販売店などが減少に転じた。後述の通り、8月の自動車販売はプラスに転じており、8月の小売売上は幾分持ち直す可能性がある。



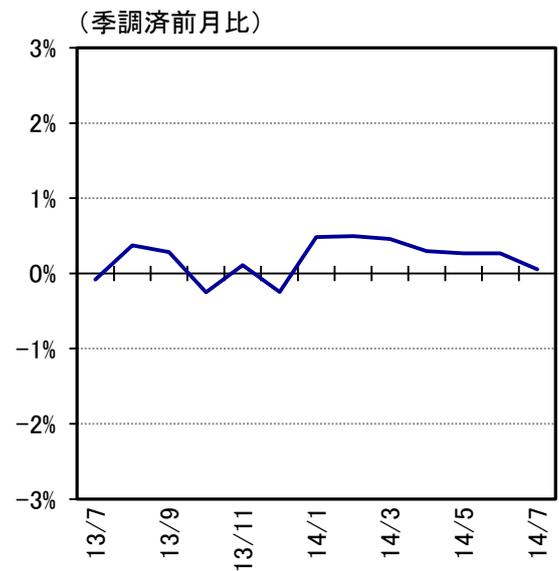
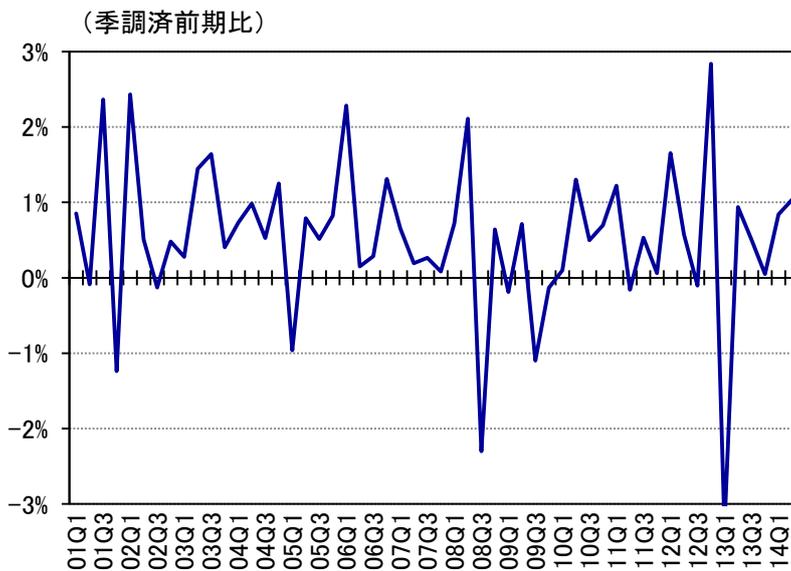
実質個人消費支出

- 7月の実質個人消費支出は前月比▲0.2%（6月同+0.2%）と、14年4月以来の減少となった。個人消費の2/3を占めるサービスへの支出は同▲0.1%（6月同+0.1%）、財への支出は非耐久財が同▲0.2%（6月同+0.3%）、耐久財が同▲0.6%（6月同+0.5%）と高級財を中心に落ちこんだ。



実質可処分所得

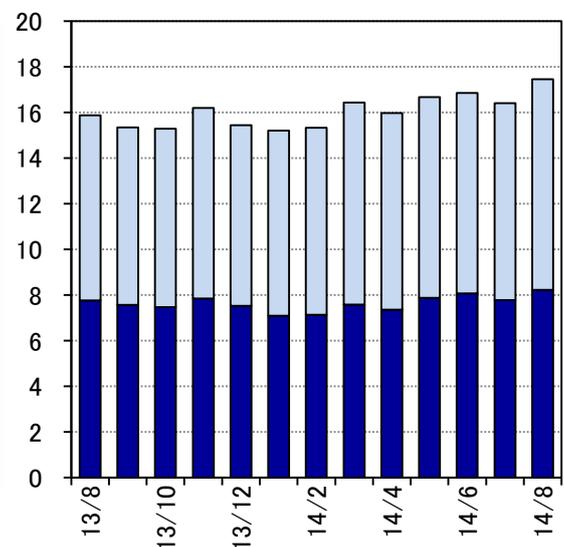
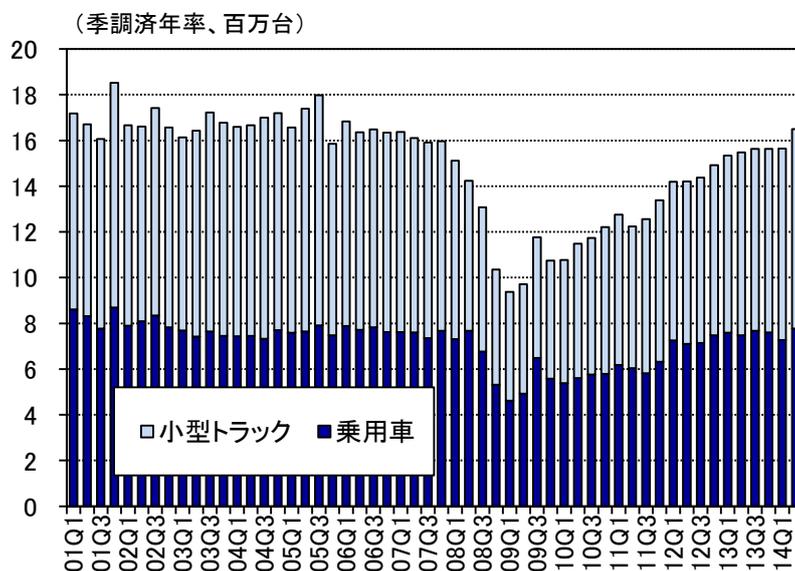
- 7月の実質可処分所得は前月比+0.1%（6月同+0.3%）と鈍化した。名目ベースでも、同+0.2%（6月同+0.5%）にとどまった。内訳をみると、賃金（所得全体の約62%）が同+0.2%（6月同+0.3%）、配当金・利息の受け取り（所得全体の約14%）が同+0.1%（6月同+0.6%）と伸び悩んだ。



(資料) Bureau of Economic Analysis

自動車販売台数

- 8月の自動車販売(大型トラックを除く)は、前月比+6.4%（7月同▲2.7%）の年率1,745万台と好調さをみせた。雇用、所得環境は一服感がみられるが、自動車販売は、引き続き高い水準を維持している。

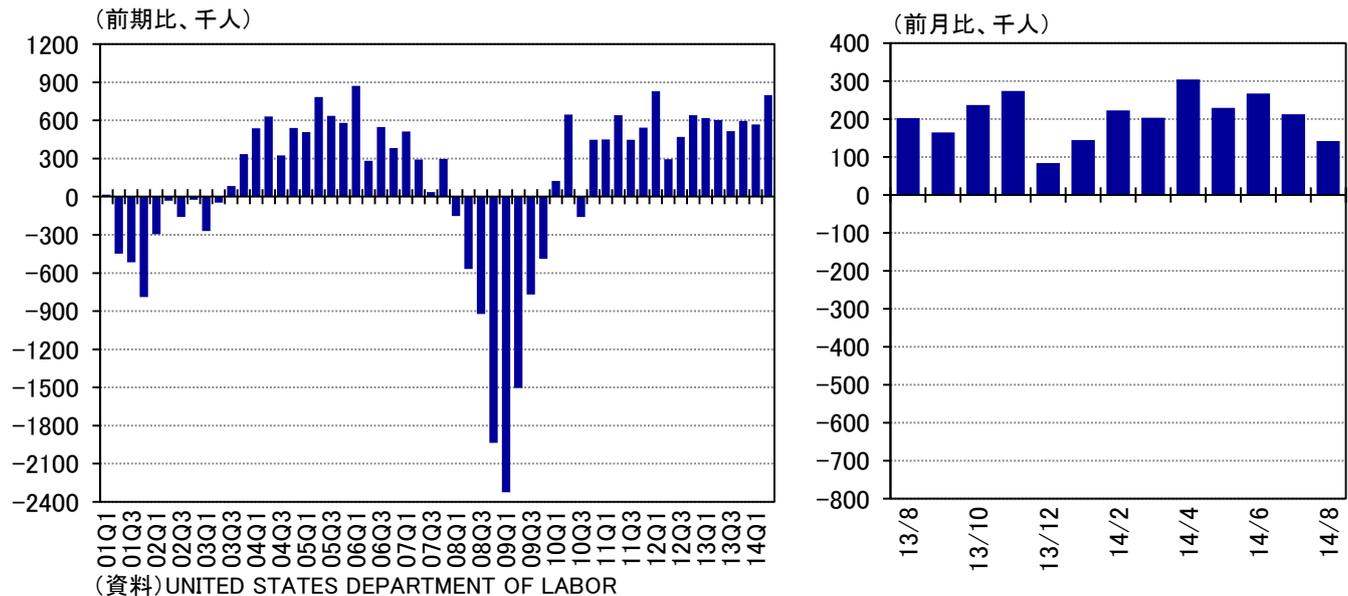


(資料) Bureau of Economic Analysis

(5)雇用

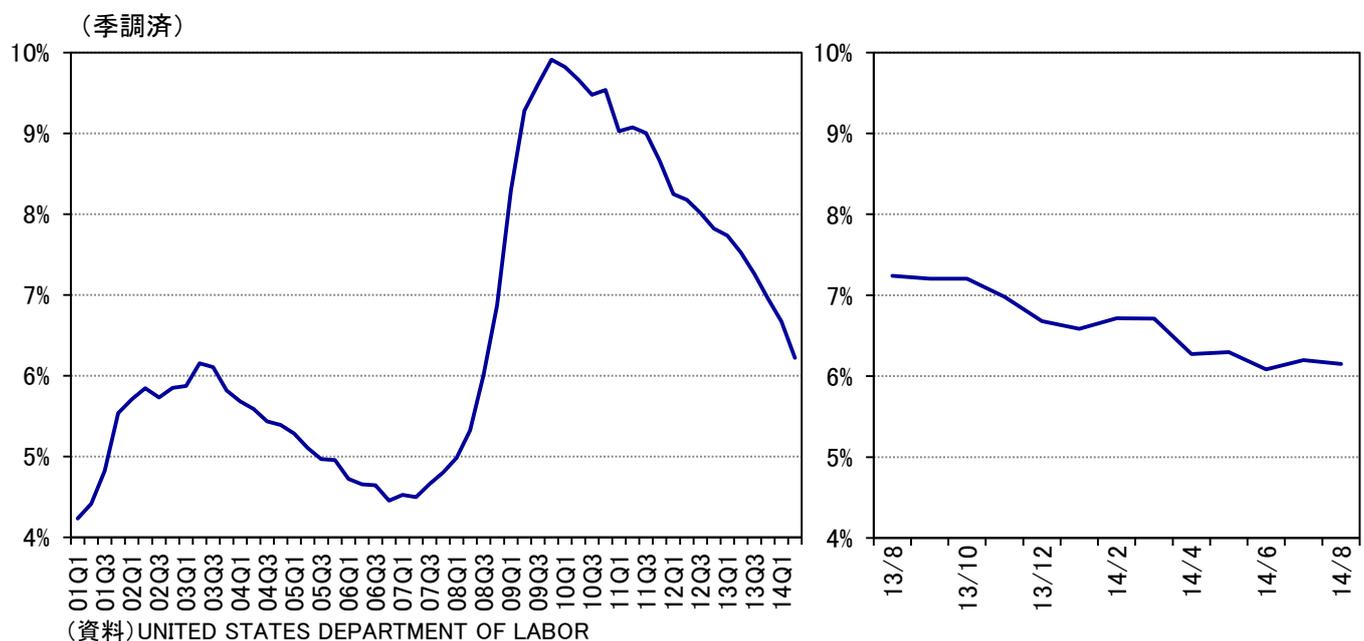
雇用統計(非農業部門就業者数)

○ 8月の非農業部門雇用者数は前月差+14.2万人(7月+21.2万人)と、14年1月以来の20万人割れとなった。内訳をみると、小売業での減少が目立ったが、その他多くの業種でも伸びが鈍化している。



完全失業率

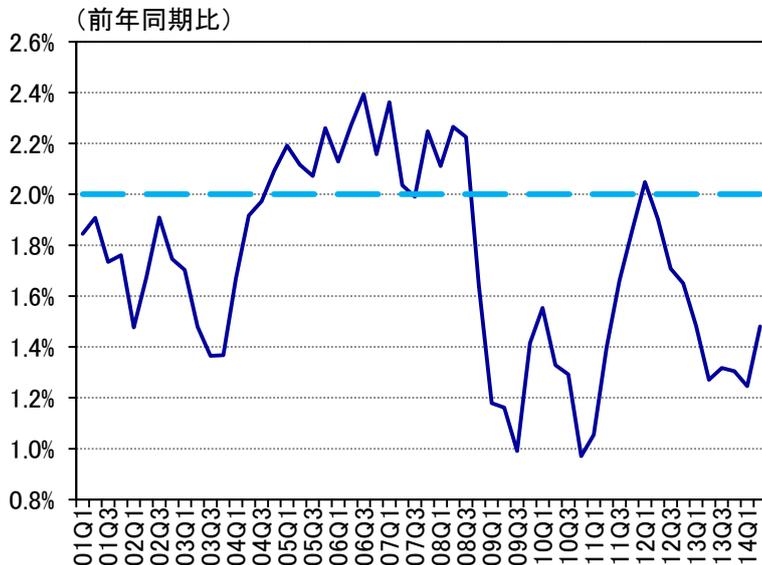
○ 8月の失業率は6.1% (7月6.2%)と、小幅低下した。雇用者数は前月と比べて+1.6万人と小幅増加にとどまったものの、労働力の市場からの退出により失業者数が同▲8.0万人減少し、失業率を押し下げた。労働参加率は62.8% (前月比▲0.1Pt)であった。



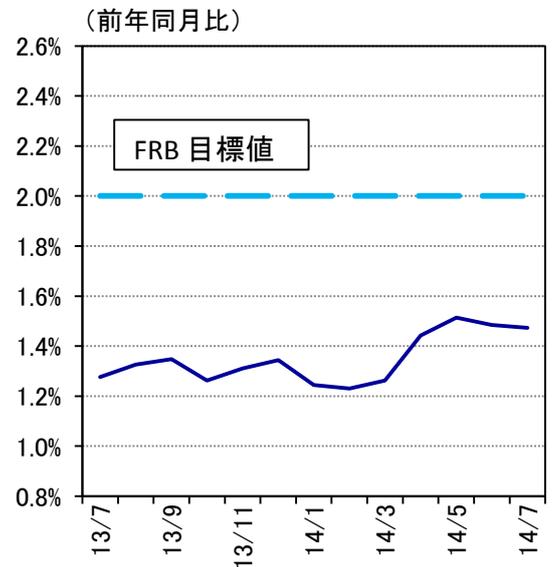
(6)物価

消費者物価(コアPCEデフレーター)

○ 7月のコアPCEデフレーターは前年同月比+1.5%（6月+1.5%）と、3か月連続で横ばいとなった。耐久財が押し下げ要因となる一方で、サービスが押し上げ要因となった。



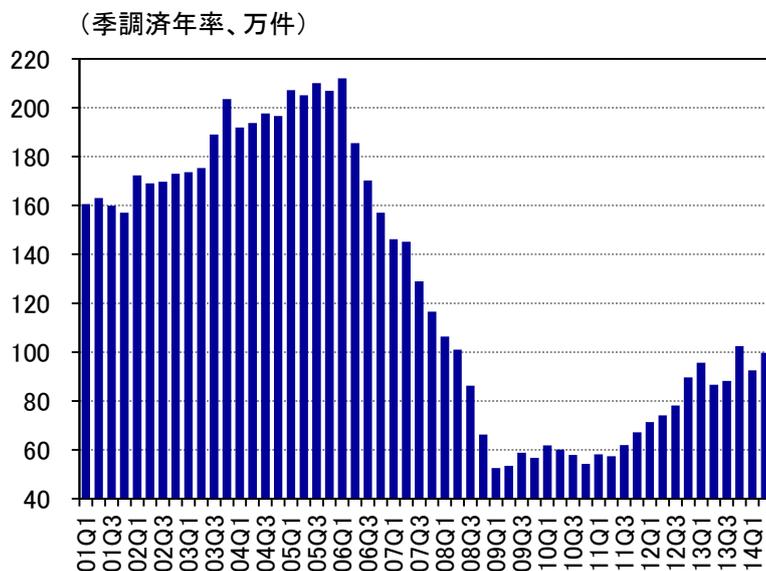
(資料) Bureau of Economic Analysis



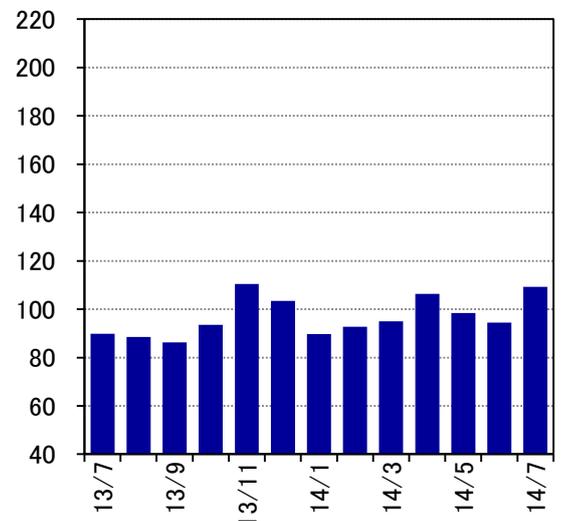
(7)住宅

新築住宅着工件数

○ 7月の新築住宅着工件数は前月比+15.7%（6月同▲4.0%）の年率109.3万件（6月同94.5万件）と3か月ぶりに増加した。先行指標である住宅着工許可件数も、前月比+8.1%の105.2万件（6月同▲3.2%、97.3万件）と増加した。

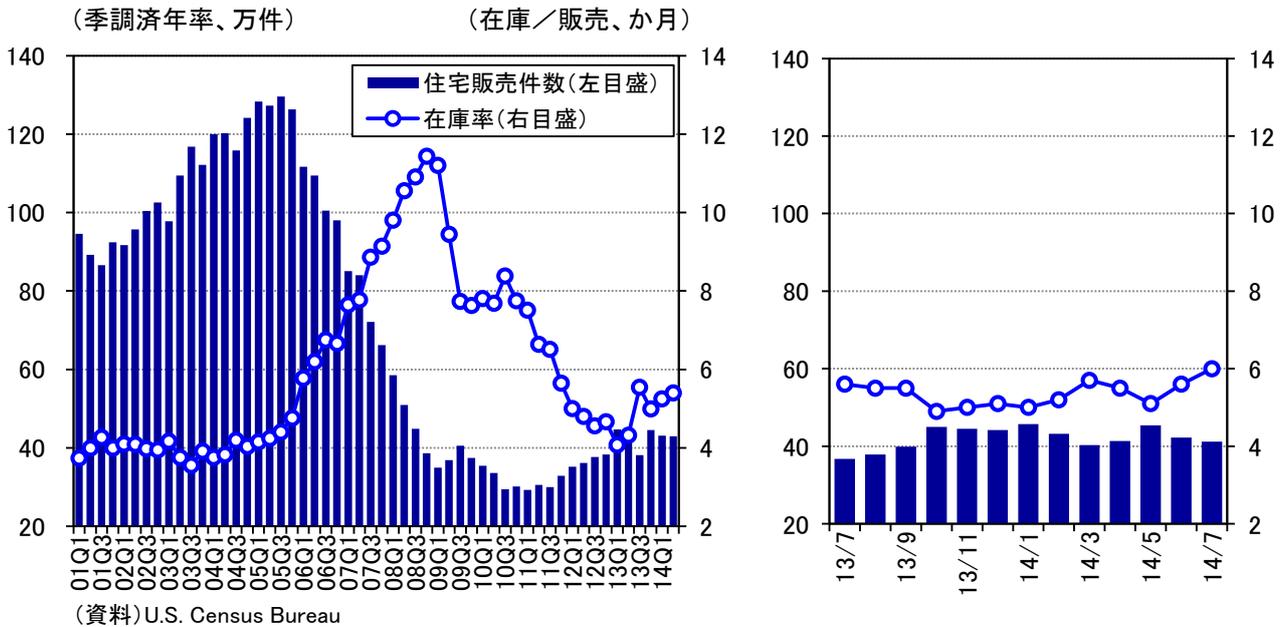


(資料) U.S. Census Bureau



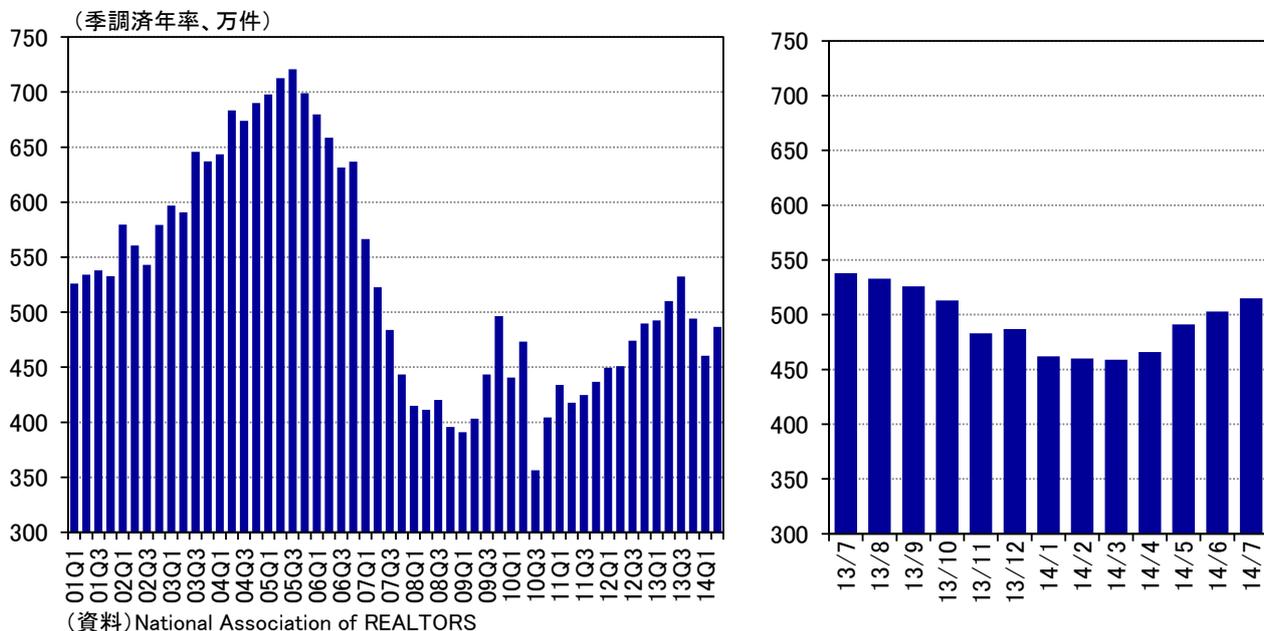
新築住宅販売件数

○ 7月の新築住宅販売戸数は前月比▲2.4%（6月同▲7.0%）の年率41.2万戸（6月同42.2万戸）と2か月連続で減少した。販売ペースに基づく在庫期間は6.0か月と、2011年10月以降で最大となった。不足気味だった在庫が増加していることや価格上昇が鈍化していることから、販売が徐々に回復してくるのではないかとの見方が出てきている。



中古住宅販売件数

○ 7月の中古住宅販売件数は前月比+2.4%（6月同+2.4%）の年率515万戸（6月同503万戸）と4か月連続で拡大した。直近のピークを超えるには時間がかかるとみられるが、ローン金利の上昇が抑えられていることや価格上昇が収まり値ごろ感が出てきていることから、緩やかな回復を続けるとみられている。



住宅価格(S&P ケース・シラー住宅価格指数(20 都市圏))

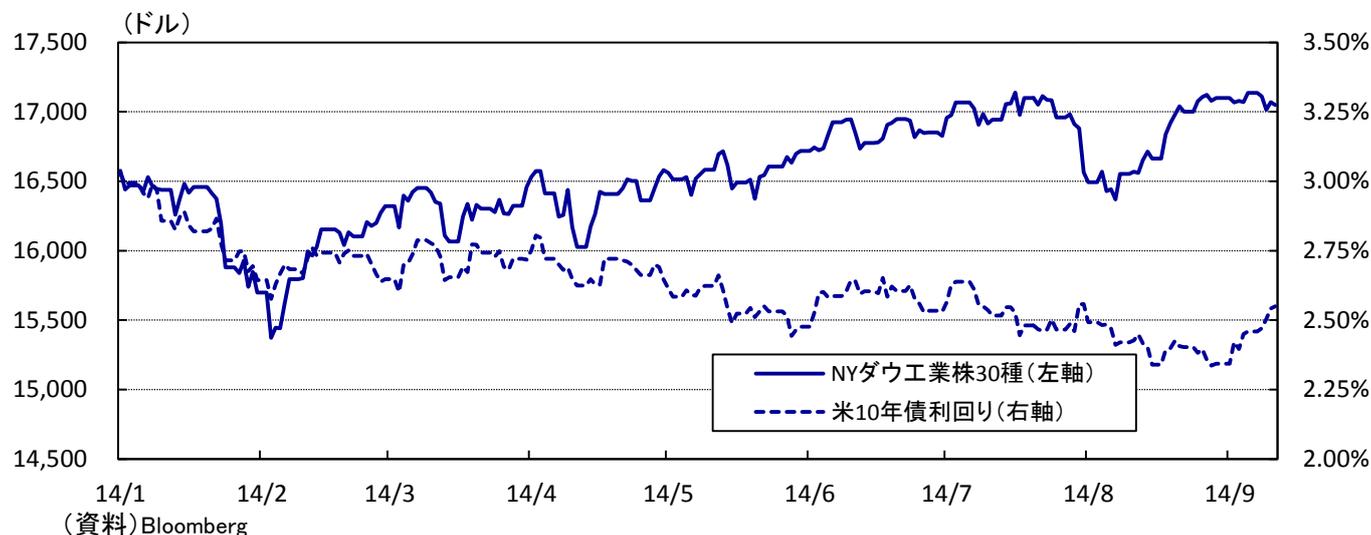
- 6月のS&P ケース・シラー住宅価格指数(20都市圏)は前月比▲0.2%(5月▲0.3%)と、2か月連続のマイナスとなった。前年同月比では同+8.1%(5月同+9.4%)であった。価格の上昇ペースが落ちてきており、値ごろ感が出てくるとの期待が出てきている。



(8) 金融市場

株価指数と10年債利回り

- 株価は、6,7月と緩やかに上昇したが、8月初旬、ウクライナ・イラク情勢に対する警戒感の高まりから急落した。その後、海外情勢の悪影響が衰えた一方で景気回復期待が高まったため、足元では17,000ドルを超える水準で推移している。
- 長期金利は、低水準で推移した。FRBの姿勢に加えて、地政学リスクなどを背景に、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: 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。