

US Economic Outlook 2014年10月

今月のトピック 「9月 FOMC・議事録で改めて示された慎重姿勢」

2014/10/14

景気動向のポイント

- 【景況感】 製造業・非製造業ともに一服
- 【生産・投資】 生産は足踏みするも、投資は拡大
- 【消費・所得】 雇用・所得環境は良好で消費も拡大傾向
- 【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(確定値)は前期比年率+4.6%と、改定値よりも上方修正された。
- 企業部門は生産の回復が一服。投資は一進一退だが、拡大傾向。家計部門も、雇用・所得は良好で、消費には堅調さがみられる。
- FRBは、9月16-17日にFOMCを開催。金融政策の正常化に向けたプロセスを示す「出口戦略」(詳細は後述)を公表した。今後の焦点は、「雇用判断」と「フォワード・ガイダンスの変更」となる見込み。

主要経済指標

		四半期			月次			
		13Q4	14Q1	14Q2	14/6	14/7	14/8	14/9
景況	実質GDP(前期比)	3.5%	▲2.1%	4.6%				
	ISM製造業指数[上段] ·	56.7	52.7	55.2	55.3	57.1	59.0	56.6
	非製造業指数[下段]	54.1	52.9	55.8	56.0	58.7	59.6	58.6
生産	鉱工業生産指数	1.2%	1.0%	1.3%	0.3%	0.2%	▲0.1%	
	設備稼働率(前期/月比)	78.4%	78.6%	79.1%	79.1%	79.1%	78.8%	
投資	非国防資本財受注(前期/月比)	1.3%	1.0%	2.8%	5.4%	▲0.1%	0.4%	
消費	消費者信頼感指数[Conference Board]	74.0	80.5	83.4	86.4	90.3	93.4	86.0
	実質個人消費支出(前期/月比)	0.9%	0.3%	0.6%	0.3%	▲0.1%	0.5%	
	小売売上高(前期/月比)	0.9%	0.2%	2.3%	0.4%	0.3%	0.6%	
	自動車販売台数[百万台]	15.6	15.7	16.5	16.9	16.4	17.5	16.3
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	26.7	24.3	18.0	24.8
	完全失業率(%)	7.0%	6.7%	6.2%	6.1%	6.2%	6.1%	5.9%
	実質可処分所得(前期/月比)	0.0%	0.8%	1.1%	0.3%	0.1%	0.3%	
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%	6.5%	▲7.6%	22.9%	▲14.4%	
	新築住宅販売件数(前期/月比)	16.8%	▲3.4%	▲0.2%	▲8.5%	1.9%	18.0%	
	中古住宅販売件数(前期/月比)	▲7.1%	▲6.9%	5.7%	2.4%	2.2%	▲1.8%	
	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%	▲0.5%		
金融	NYダウ工業株30種(期末値/月末値) [ドル]	16,577	16,458	16,827	16,827	16,563	17,098	17,043
	米10年債利回り(期末値/月末値)	3.03%	2.72%	2.53%	2.53%	2.56%	2.34%	2.49%

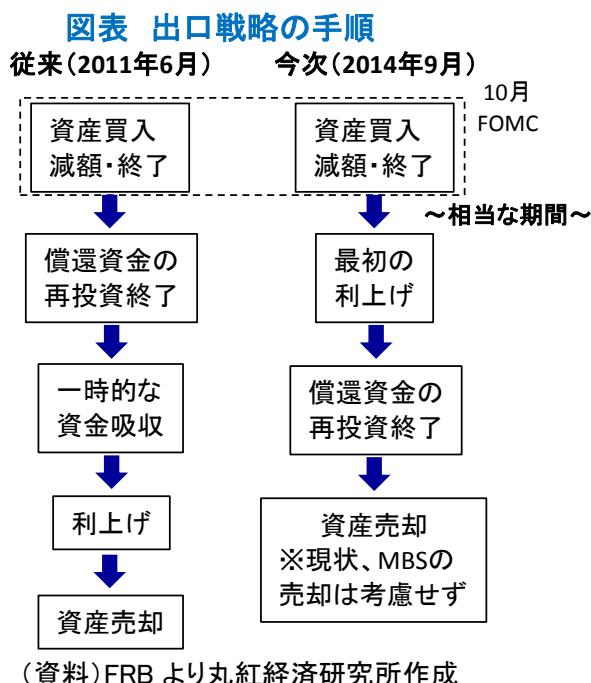
※:四半期の数値は原則、月次数値の単純平均にて算出。

1. 今月のトピック 「9月 FOMC・議事録で改めて示された慎重姿勢」

9月16-17日に開催されたFOMCにおいて、FRBは量的金融緩和政策（QE3）の追加縮小を決定した。声明文では、雇用・物価情勢の改善が続ければ、10月末の次回会合でQE3を終了するとの方針と、リーマン・ショック以来の非伝統的な金融政策からの「出口戦略」も示した（図表）。償還資金の再投資終了と利上げの順序が逆転し、資金供給の継続によって金利の急上昇を防止しようという配慮が示された。また、10月8日公表の議事録でも、利上げに慎重な姿勢が示され、一先ず早期利上げ観測は後退した。人々、「出口戦略」は、QE2を終了した2011年6月FOMCで初めて策定され、同会合の議事録を通じて公表されていた。しかし、その後QE3が新たに打ち出されたこともあり、具体的な手順を含めた戦略見直しの必要性がFOMCメンバー内で議論されていた。

今回の議事録からは、世界経済の成長鈍化による影響や雇用情勢のほか、目下、市場の最大の関心事である利上げのタイミングについての議論もなされたことが判明した。従来議論されてきた、QE3が終了しても「相当の期間¹」低金利政策を続けるというガイダンスは今回も維持されたが、多数のメンバーは、ガイダンス変更が「政策への姿勢の根本的な転換を示すシグナルとなり、誤解を招く」可能性があることから、文言の変更には極めて慎重になっているようである。10月末のQE3終了が近づくにつれて、特に、「相当な期間」という文言の解釈を巡る議論が活発化しているが、出口戦略を具体化しようとすればするほど、市場との対話において、FOMCの意図せざるシグナルが発せられるリスクが出てきたため、FRBは変更に慎重にならざるを得なくなるという半ばジレンマのような状況に陥りつつある。

これまでの議事録でも繰り返し強調されている通り、あくまでもFRBの今後の判断は、経済情勢次第だが、イエレン議長は就任後最初の金利引き上げを巡り、「相当な期間」難しい舵取りを迫られそうである。



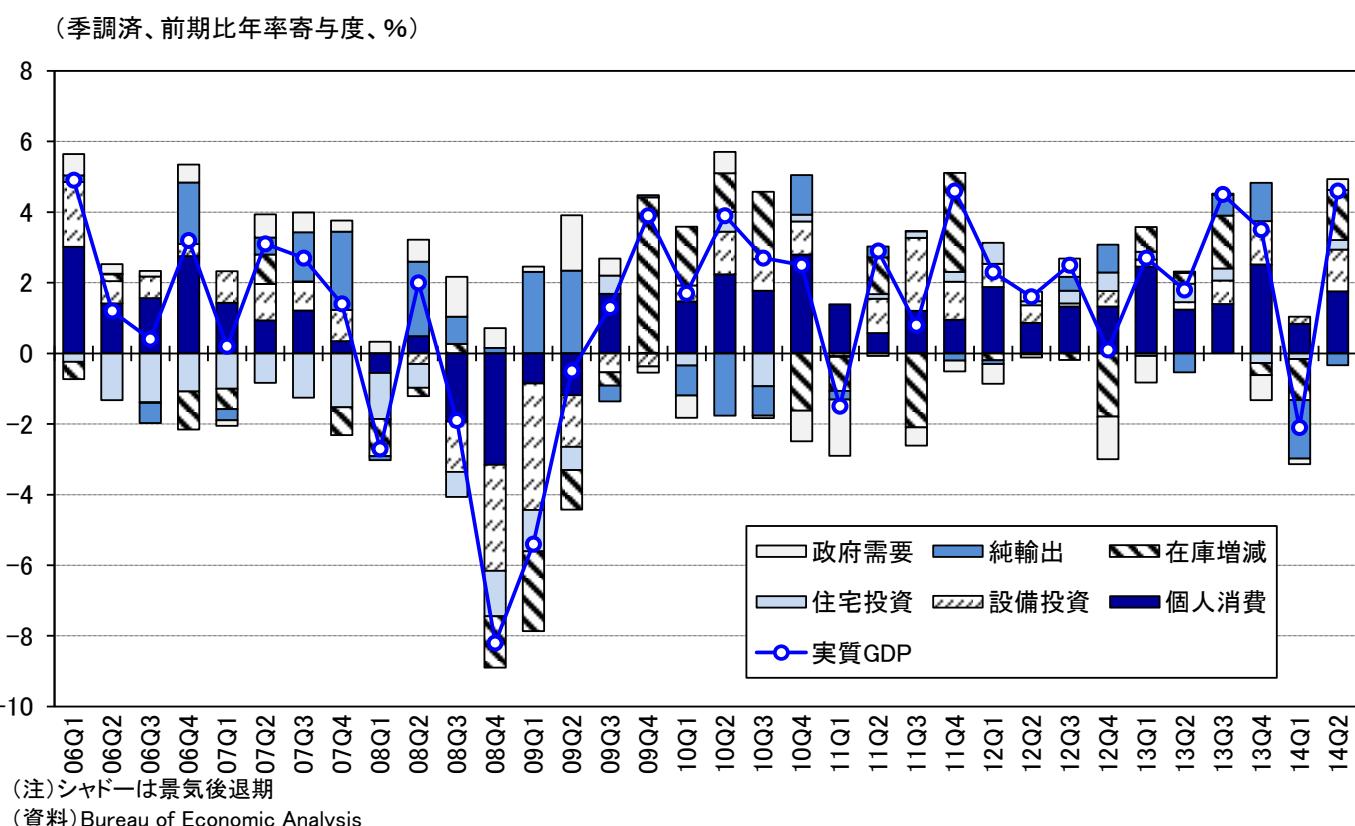
¹ この定義について、イエレン議長は14年3月に6か月程度との認識を示した。他方、他のFOMCメンバーも様々な見解を表明しており、例えばフィッシャー副議長は直近の講演で2か月～1年程度との解釈を示している。

2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

実質GDP

- 9月26日に発表された14年4-6月期の実質GDP成長率（確定値）は前期比年率+4.6%（改定値同+4.2%、1-3月期同▲2.1%）と、上方修正された。寒波による落ち込みの反動増は改定値より大きかった。需要項目別にみると、輸出が同+11.1%（改定値同+10.1%）、設備投資が同+9.5%（改定値同+8.1%）、非耐久財消費が同+2.2%（改定値同+1.9%）と、需要全体の改善がみてとれた。
- 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。



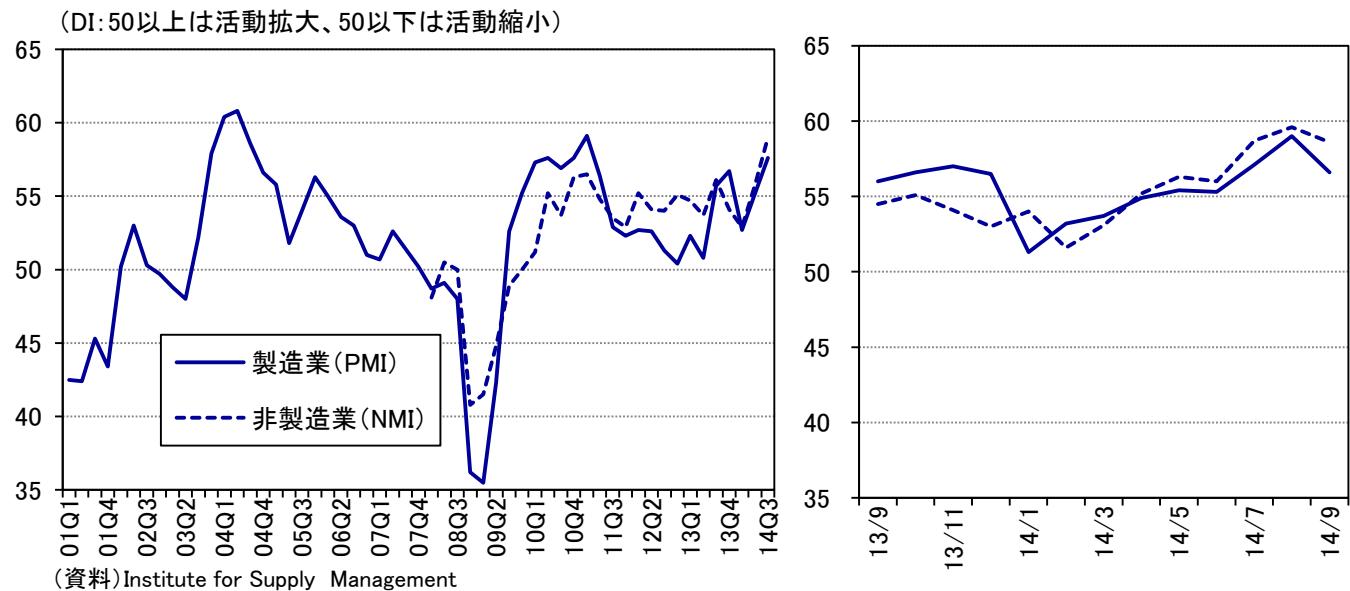
▽ 米国の実質GDP 予測(%)

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 (2014/10)	+3.5	▲2.1	+4.6	+3.0	+3.0	+3.0	+2.3	+2.2	+2.2	+3.0
IMF (2014/10)				—	—	—			+2.2	+3.1

※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・非製造業指數)

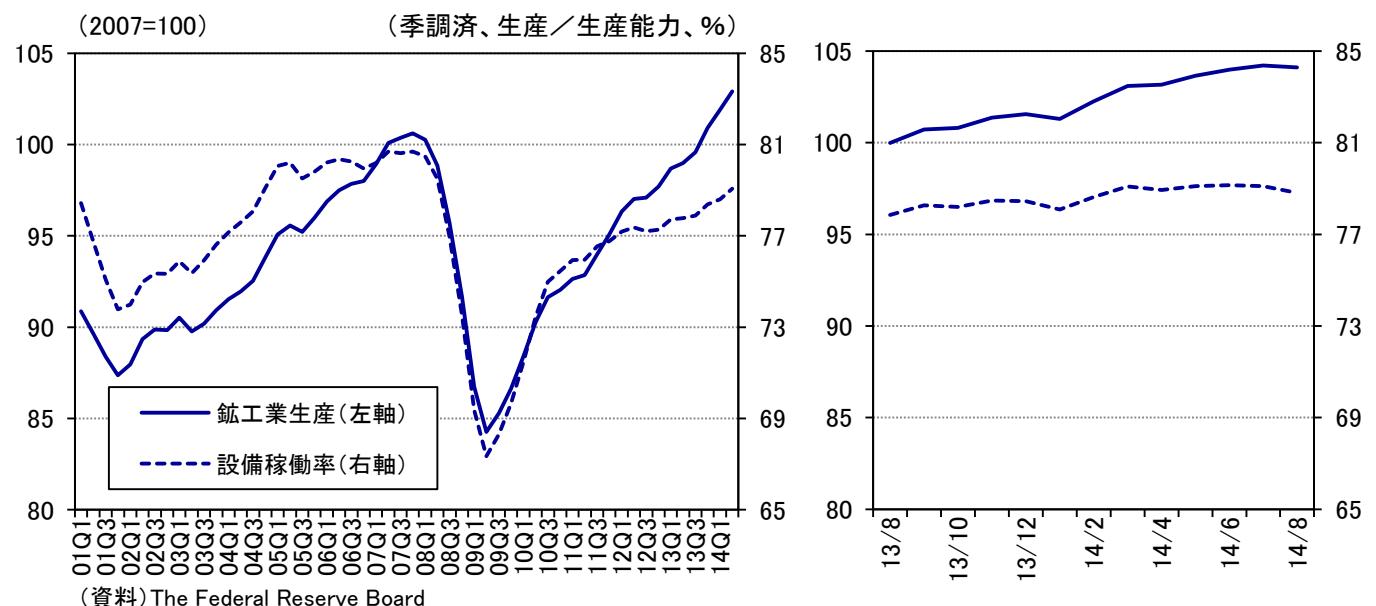
- 9月の製造業ISM指數は56.6(8月59.0)、非製造業は58.6(8月59.6)と、共に鈍化した。製造業では、新規受注が60.0(8月66.7)、雇用が54.6(8月58.1)、輸入が53.0(8月56.0)など、受注関連の落ち込みが目立つ。一方、業種別のヒアリングのコメントは、軒並み明るいものとなっている。



(2)生産

鉱工業生産指數・設備稼働率

- 8月の鉱工業生産指數は前月比▲0.1% (7月同+0.2%) と14年1月以来の減少となった。財別にみると、食品、日用財が増加した非耐久消費財は5か月ぶりに同+0.3%と増加に転じたが、自動車・部品が減少した耐久消費財は同▲4.4%低下した。設備稼働率は78.8% (7月79.1%)と低下した。



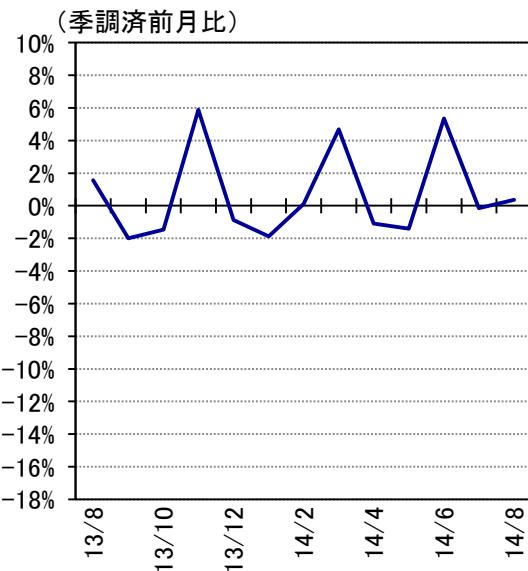
(3)投資

設備投資(非国防資本財受注)

- 8月の非国防資本財受注（航空機除く）は前月比+0.4%（7月同▲0.1%）と増加した。前年比では+7.3%で、需要全般が持ち直しており、底堅さが今後、増していくと考えられる。



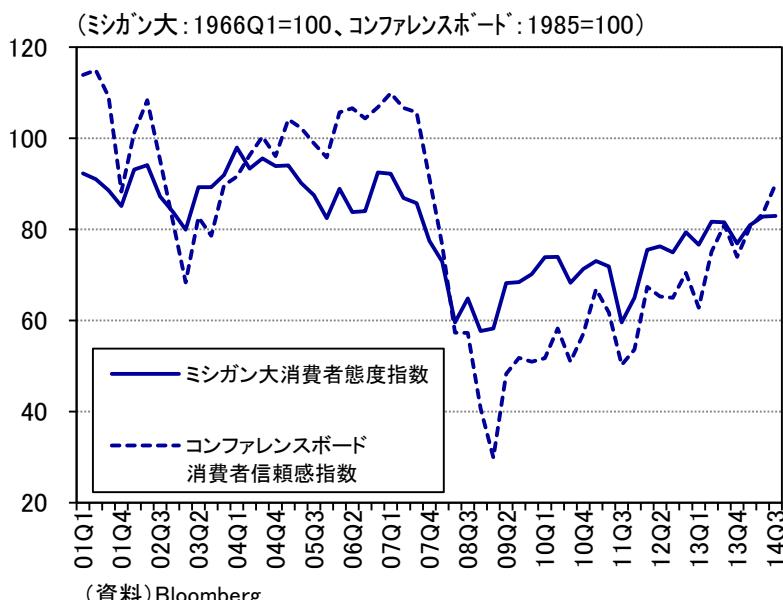
(資料)U.S. Census Bureau



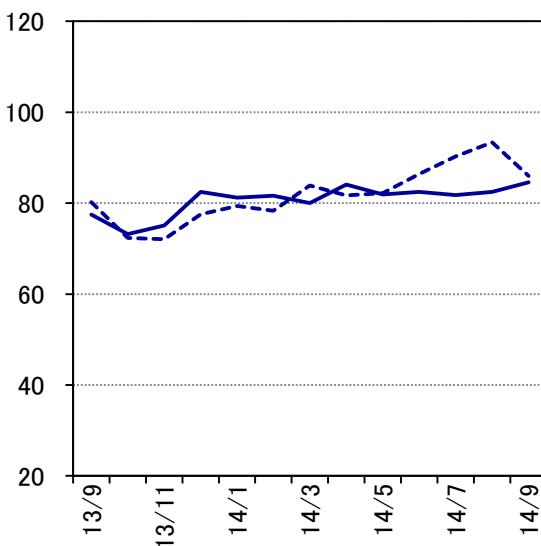
(4)消費・所得

消費者センチメント(消費者信頼感指數)

- 消費者センチメントは緩やかに持ち直しつつも、足踏み気味。9月のミシガン大学消費者態度指数は84.6（8月82.5）と上昇した一方、コンファレンスボード消費者信頼感指數は86.0（8月93.4）に低下した。足元の雇用は良好であるが、先行きに対する見方が悪化しており、景気の持続性について疑問視する向きも出てきている。

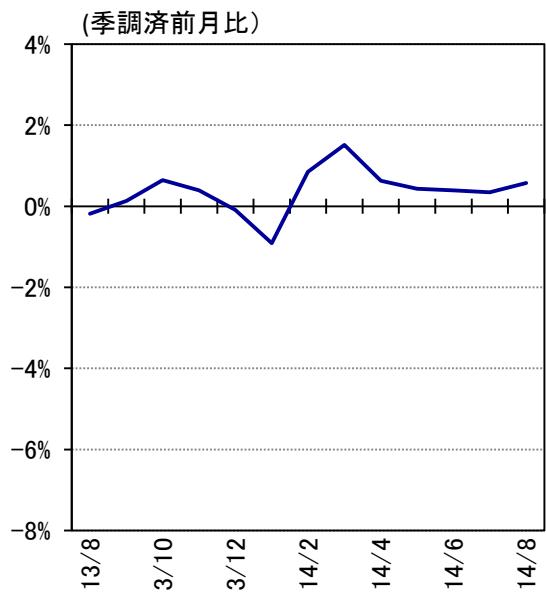
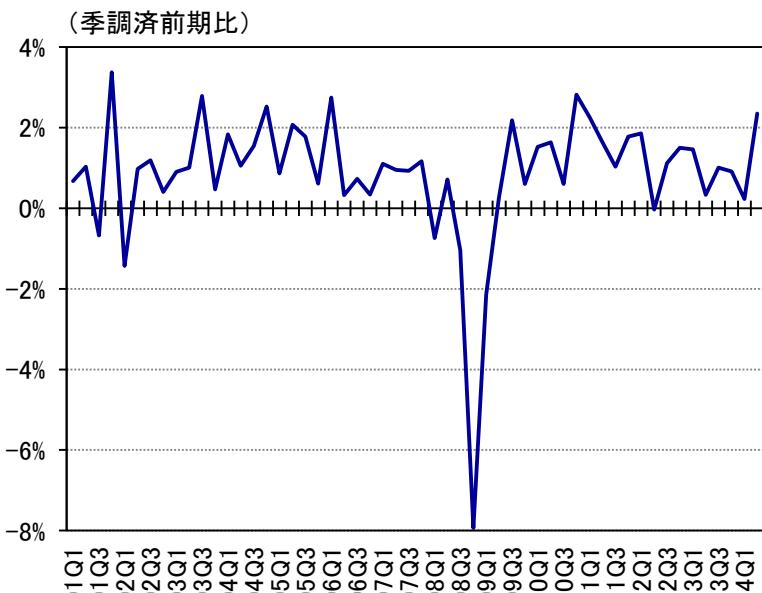


(資料)Bloomberg



小売売上高

- 8月の小売売上高は前月比+0.6%（7月同+0.3%）と増加した。内訳をみると、自動車・部品、建材・園芸用品、家電等、半数以上の主要項目で加速した。他方、ガソリン価格の下落を受けて、ガソリンスタンドは同▲0.8%と減少基調となっている。



(資料)U.S. Census Bureau

実質個人消費支出

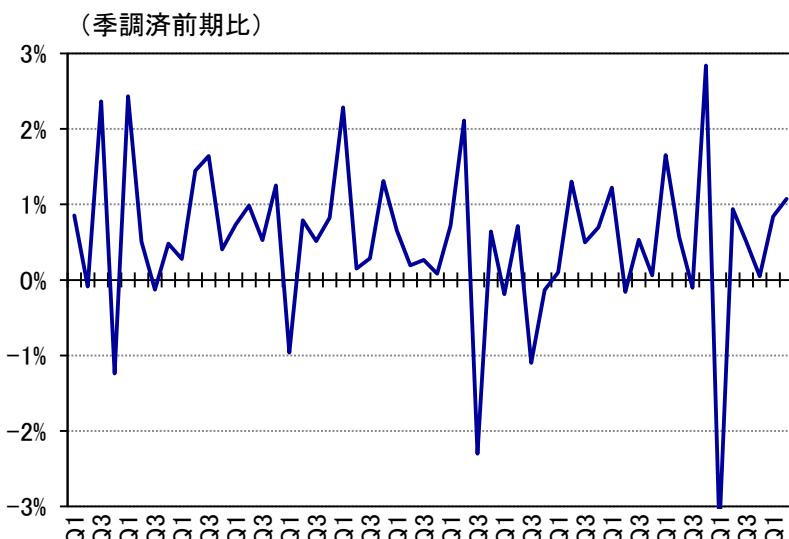
- 8月の実質個人消費支出は前月比+0.5%（7月同▲0.1%）の増加となった。個人消費の2/3を占めるサービスへの支出が同+0.4%（7月同▲0.1%）、財への支出は非耐久財が同+0.3%（7月同▲0.1%）、自動車・部品等を主因に耐久財が同+1.9%（7月同+0.0%）と軒並み反発を見せた。



(資料)Bureau of Economic Analysis

実質可処分所得

- 8月の実質可処分所得は前月比+0.3%（7月同+0.1%）と増加が続いている。名目ベースでも、同+0.3%（7月同+0.2%）増加した。内訳をみると、賃金（所得全体の約62%）が同+0.4%（7月同+0.2%）と加速をみせる一方、配当金・利息の受け取り（所得全体の約14%）は同+0.0%（7月同+0.0%）と伸び悩んだ。

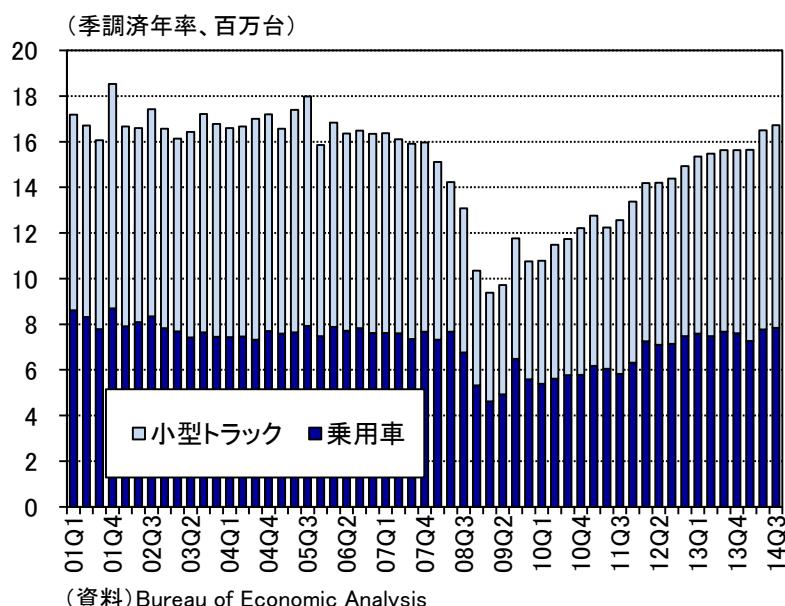


(資料) Bureau of Economic Analysis

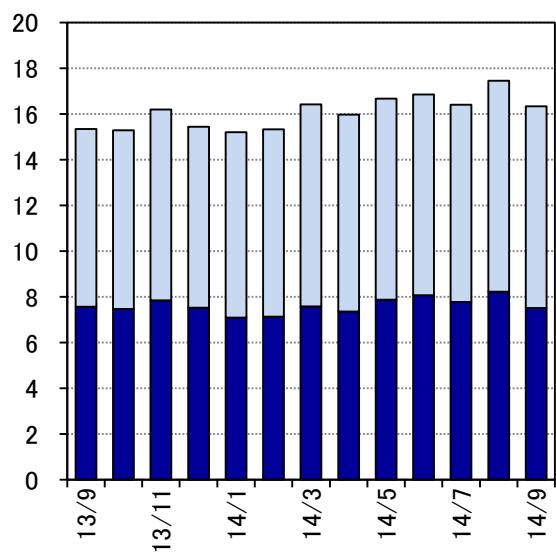


自動車販売台数

- 9月の自動車販売(大型トラックを除く)は、前月比▲6.3%（8月同+6.4%）の年率1,634万台となった。雇用・所得環境は良好であり、販売は高水準を引き続き維持するものとみられる。



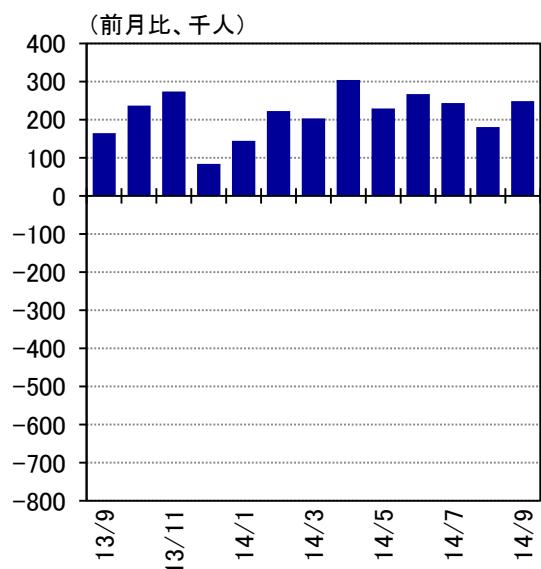
(資料) Bureau of Economic Analysis



(5)雇用

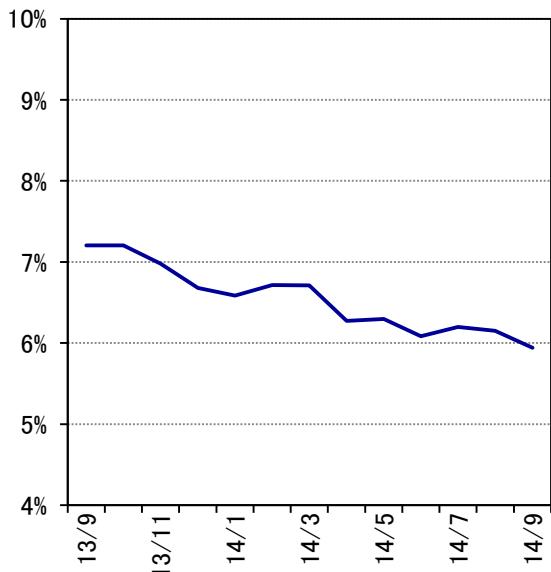
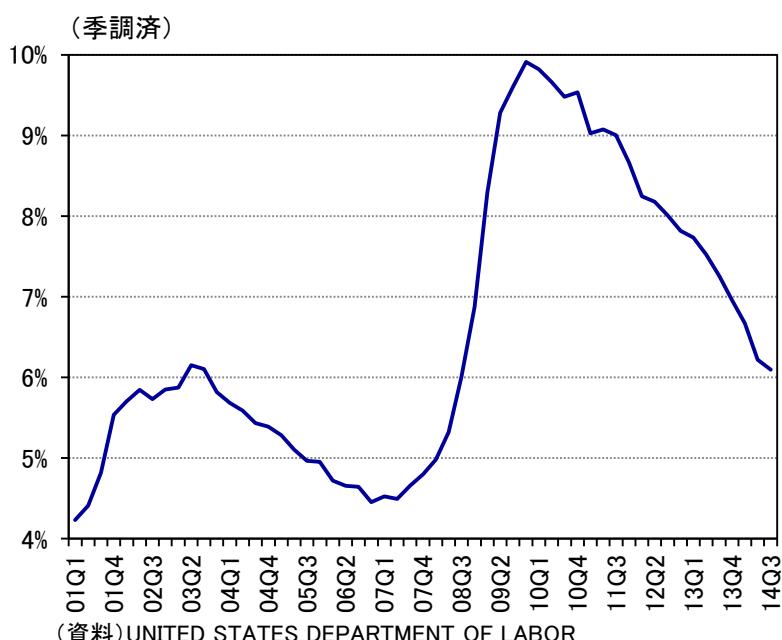
雇用統計(非農業部門就業者数)

- 9月の非農業部門雇用者数は前月差+24.8万人(8月+18.0万人)増加した。7、8月の雇用者数も合計+6.9万人の上方修正となった。内訳をみると、前月足踏みした小売業や専門ビジネスサービス、レジャーの3つを中心に、多くの業種で拡大した。



完全失業率

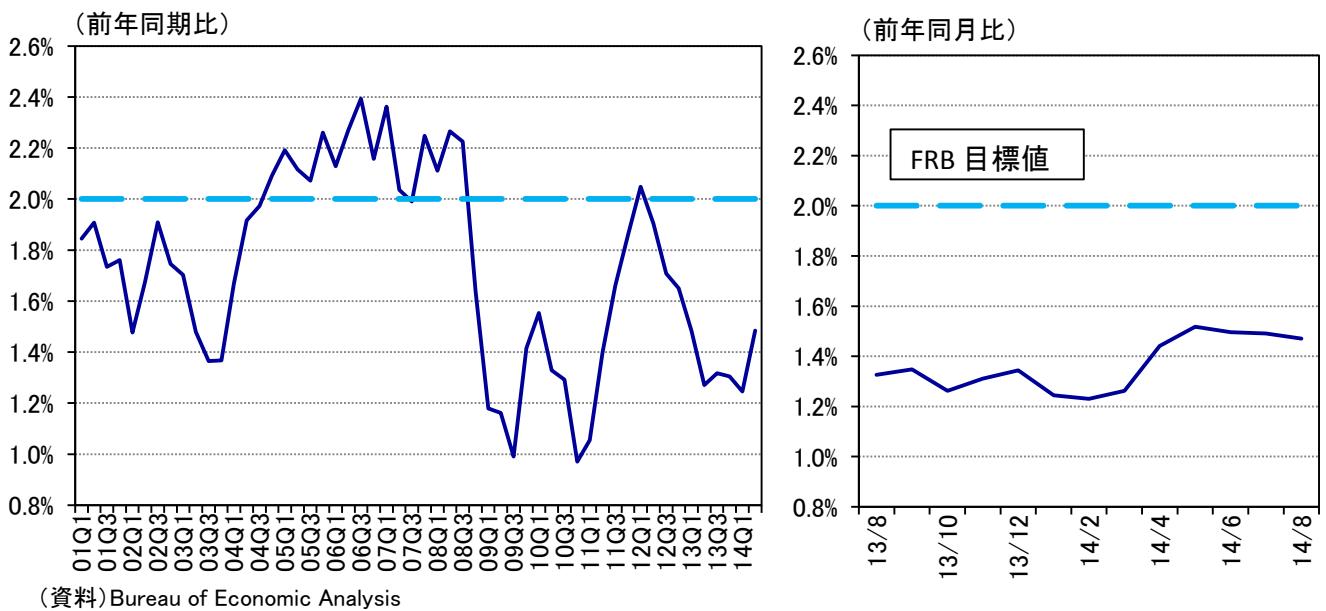
- 9月の失業率は5.9%（8月6.1%）と、2008年7月以来、6年2か月ぶりに6%割れを記録した。雇用者数は前月と比べて+23.2万人と増加したことに加えて、労働力の市場からの退出により失業者数が同▲32.9万人減少したことが、失業率を押し下げた。労働参加率は62.7%（前月比▲0.1%Pt）と、緩やかながらも一段と低下した。



(6)物価

消費者物価(コアPCEデフレーター)

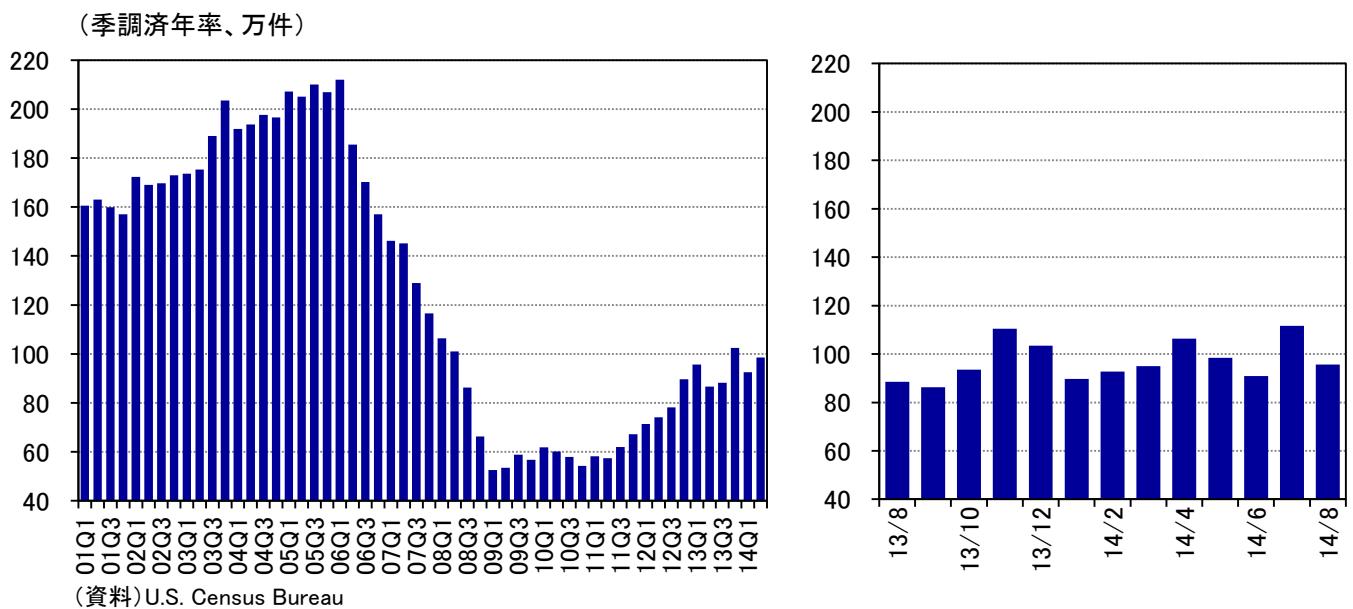
- 8月のコア PCE デフレーターは前年同月比+1.5%（7月+1.5%）と、4か月連続で横ばいとなつた。耐久財が押し下げ要因となる一方で、サービスが押し上げ要因となっている。



(7)住宅

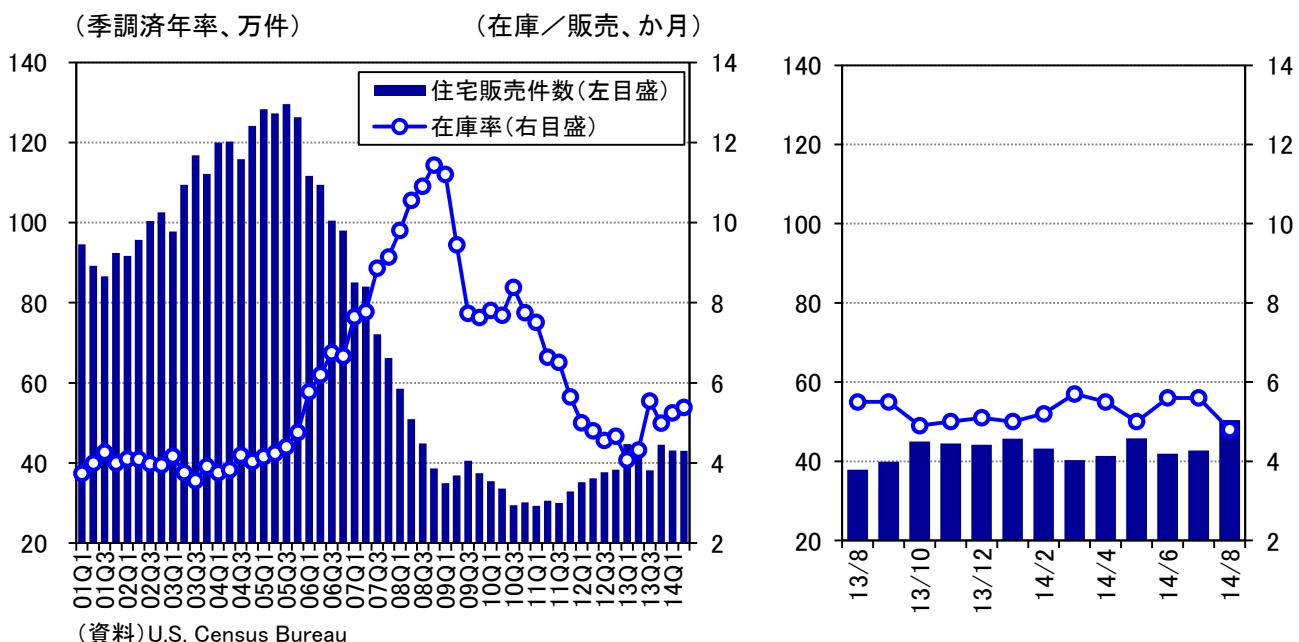
新築住宅着工件数

- 8月の新築住宅着工件数は前月比▲14.4%（7月同+22.9%）の年率 95.6 万件（7月同 111.7 万件）と鈍化した。大幅な落ち込みであったが、6月の水準は上回った。先行指標である住宅着工許可件数も、前月比▲5.6%の同 99.8 万件（7月同 105.7 万件）と鈍化した。



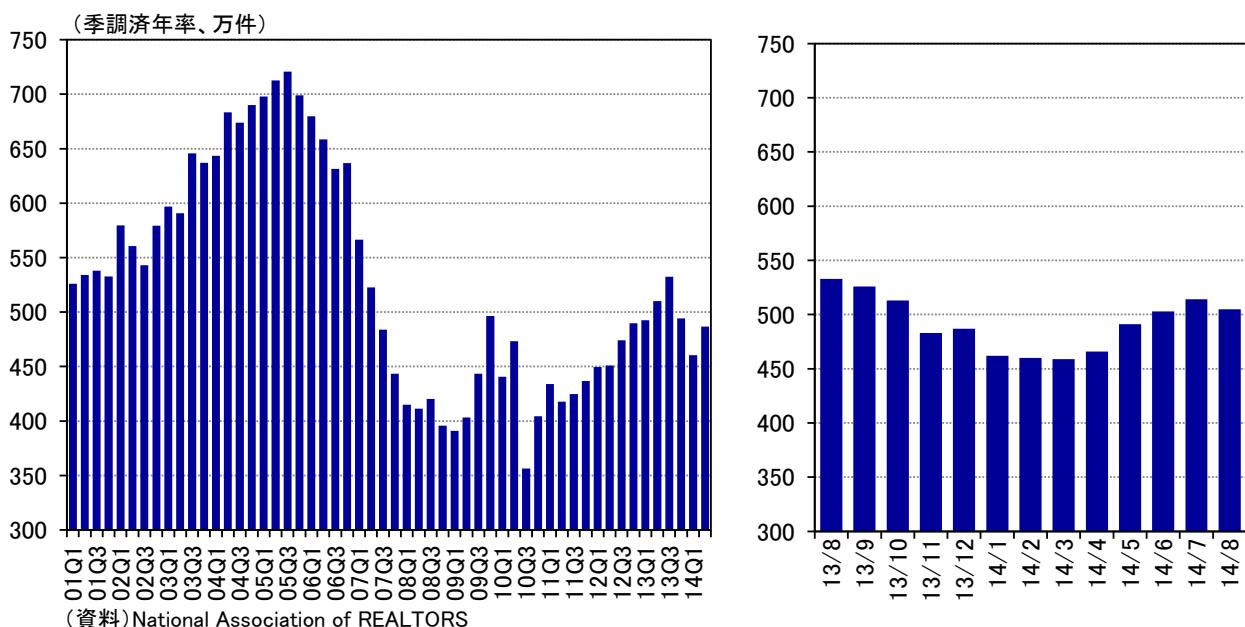
新築住宅販売件数

- 8月の新築住宅販売戸数は前月比+18.0%（7月同+1.9%）の年率50.4万戸（7月同42.7万戸）と2008年5月以来の高水準となった。販売ペースに基づく在庫期間は4.8か月と、2013年6月以来の低水準となった。ローン金利上昇が抑えられてきていることや、価格に値ごろ感が出ていることから、販売の回復基調は保たれると思われる。



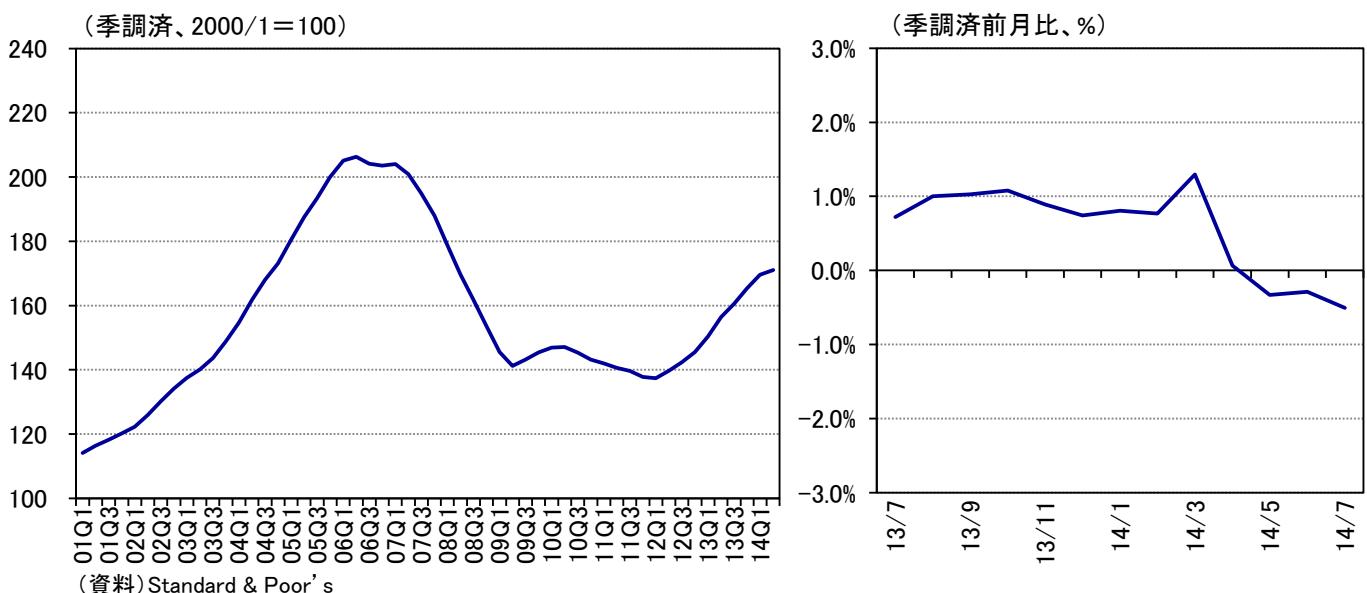
中古住宅販売件数

- 8月の中古住宅販売件数は、前月比▲1.8%（7月同+2.2%）の年率505万戸（7月同514万戸）と3月以来の減少となったが500万戸の水準は維持した。



住宅価格(S&P ケース・シラー住宅価格指数(20都市圏))

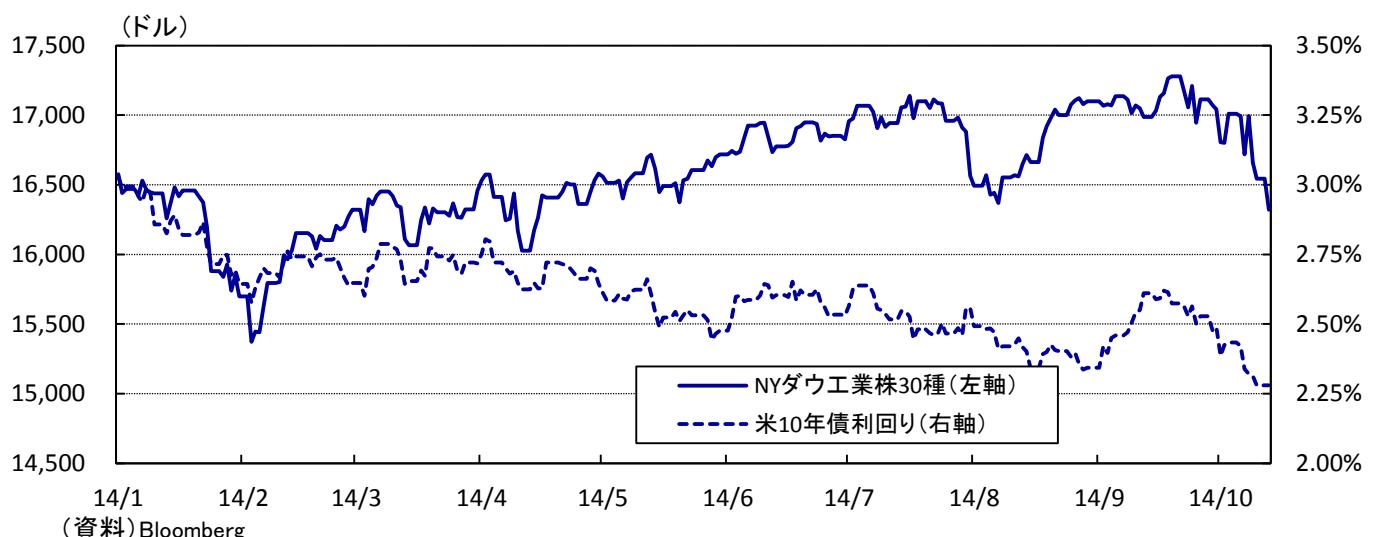
- 7月のS&P ケース・シラー住宅価格指数(20都市圏)は前月比▲0.5%（6月▲0.3%）と、3か月連続のマイナスとなった。前年同月比では同+6.8%（6月同+8.1%）であった。価格上昇を牽引していた投資家が、現金での住宅購入の買い控えをみせており、価格を抑えてきている。



(8)金融市場

株価指数と10年債利回り

- 株価は、堅調な動きとなった。9月半ばには、17,279ドルと2か月ぶりに過去最高値を更新した。しかし10月に入ってからは、世界経済の減速懸念を背景に、下落に転じている。
- 長期金利は、利上げ前倒し観測から一時2.6%台に乗せるも、中東情勢等の地政学リスクなどを背景に、米国債に資金が流入し、再び低下した。



担当	丸紅経済研究所	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。