

### 景気動向のポイント

- 【景況感】…………… 製造業が持ち直し
- 【生産・投資】…………… 生産は拡大するも、投資は足踏み
- 【消費・所得】…………… 雇用・所得環境は良好で消費の先行きは明るい
- 【物価】…………… 低水準で横ばい

- 米国景気は拡大を続けている。14年7-9月期の実質GDP(速報値)は前期比年率+3.5%と、拡大が続いた。
- 企業部門は生産が拡大傾向。投資は一進一退の状態が続く。家計部門は、雇用・所得が良好で、消費には堅調さがみられる。
- FRBは、10月28-29日にFOMCを開催。量的金融緩和政策(QE3)の終了を決定した。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			
		14Q1	14Q2	14Q3	14/7	14/8	14/9	14/10
景況	実質GDP(前期比)	▲2.1%	4.6%	3.5%				
	ISM製造業指数[上段]	52.7	55.2	57.6	57.1	59.0	56.6	59.0
	非製造業指数[下段]	52.9	55.8	59.0	58.7	59.6	58.6	57.1
生産	鉱工業生産指数	1.0%	1.3%	0.8%	0.2%	▲0.2%	1.0%	
	設備稼働率(前期/月比)	78.6%	79.1%	79.0%	79.1%	78.7%	79.3%	
投資	非国防資本財受注(前期/月比)	1.0%	2.8%	2.6%	▲0.1%	0.3%	▲1.6%	
消費	消費者信頼感指数[Conference Board]	80.5	83.4	90.9	90.3	93.4	89.0	94.5
	実質個人消費支出(前期/月比)	0.3%	0.6%	0.4%	▲0.0%	0.5%	▲0.2%	
	小売売上高(前期/月比)	0.2%	2.3%	1.0%	0.3%	0.6%	▲0.3%	0.3%
	自動車販売台数[百万台]	15.7	16.5	16.7	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]	56.9	80.0	70.2	24.3	18.0	24.8	21.4
	完全失業率(%)	6.7%	6.2%	6.1%	6.2%	6.1%	5.9%	5.8%
	実質可処分所得(前期/月比)	0.8%	1.1%	0.7%	0.1%	0.3%	0.0%	
物価	コアPCEデフレーター(前年比)	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	
住宅	新築住宅着工件数(前期/月比)	▲9.8%	6.5%	3.9%	20.8%	▲12.8%	6.3%	
	新築住宅販売件数(前期/月比)	▲3.4%	▲0.9%	4.5%	▲1.2%	15.3%	0.2%	
	中古住宅販売件数(前期/月比)	▲6.9%	5.7%	5.2%	2.2%	▲1.8%	2.4%	
	S&Pケース・シラー住宅価格指数(前期/月比)	2.6%	0.9%		▲0.5%	▲0.1%		
金融	NYダウ工業株30種(期末値/月末値)[\$]	16,458	16,827	17,043	16,563	17,098	17,043	17,391
	米10年債利回り(期末値/月末値)	2.72%	2.53%	2.49%	2.56%	2.34%	2.49%	2.34%

※: 四半期の数値は原則、月次数値の単純平均にて算出。

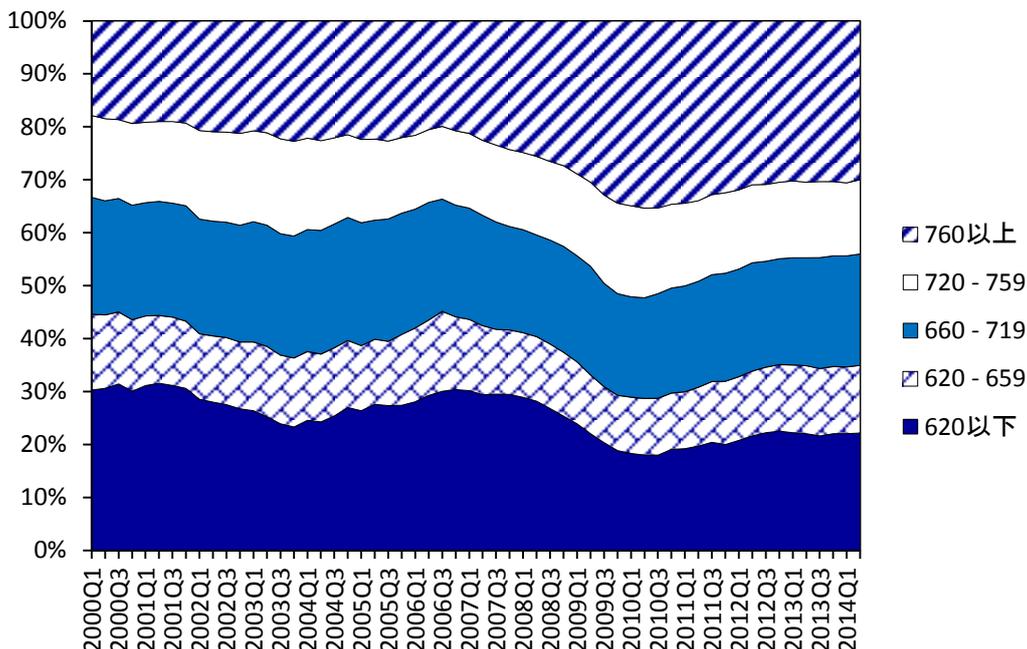
## 1. 今月のトピック「堅調な拡大を続ける自動車ローン市場」

米国では、自動車販売が好調に推移している。足元では、9月に年率1,634万台となった。乗用車部門では、ホンダ・アコード、トヨタ・カムリ、ホンダ・シビックがトップ3を占めるなど、日本車の好調ぶりも目立つが、こうした背景には、自動車ローンのブームがその一助を担っているといわれている。2014年前半の新規自動車ローンは932億ドル（年率換算）であり、自動車販売が好調であった2005年通年の1,000億ドルに迫ってきている。

自動車ローンの拡大が顕著にみられる中で、信用格付け別に内訳をみると、信用の低いサブプライム層が一定の割合を占めている。米国では、クレジットカードなどの返済履歴に基づいて個人の信用格付けが行われており、300~850のクレジット・スコアで示される（サブプライム層は620以下）。米国では、自動車ローンの約4分の1がサブプライム層であることが一部で問題視されているものの、米国の自動車ローン市場では、従来からサブプライム層が一定の割合を占めており、リーマン・ショック前は30%を占めていた。他方、クレジット・スコアが760を超える信用力の高い層の割合は30%台に達しており、信用格付けの内訳でも最も高いシェアを占めている。低金利は続くとみられるため、借入れが容易な状況は維持されるとみられることや、融資基準も比較的緩い状況が続いていることから、自動車ローンは今後も、増加を続けると見込まれるが、上述の状況をみるにつけ、現状では、サブプライム層の拡大を過度に警戒する必要はないと考えられる。

他方、FRBによる利上げがいずれ開始された場合には、リスクが増える可能性がある。具体的には、サブプライム層が自動車を購入できなくなることや、返済に滞るなどの信用不安から自動車ローンが引き締まることが考えられる。しかし、上述のように、決してサブプライム層の割合が高くないことや、足元の堅調な雇用・所得環境をみると、自動車ローン市場全体が大きな影響を受けると捉えるのは過大評価といえるかもしれない。

図表 クレジット・スコア別の新規自動車ローンに占める割合



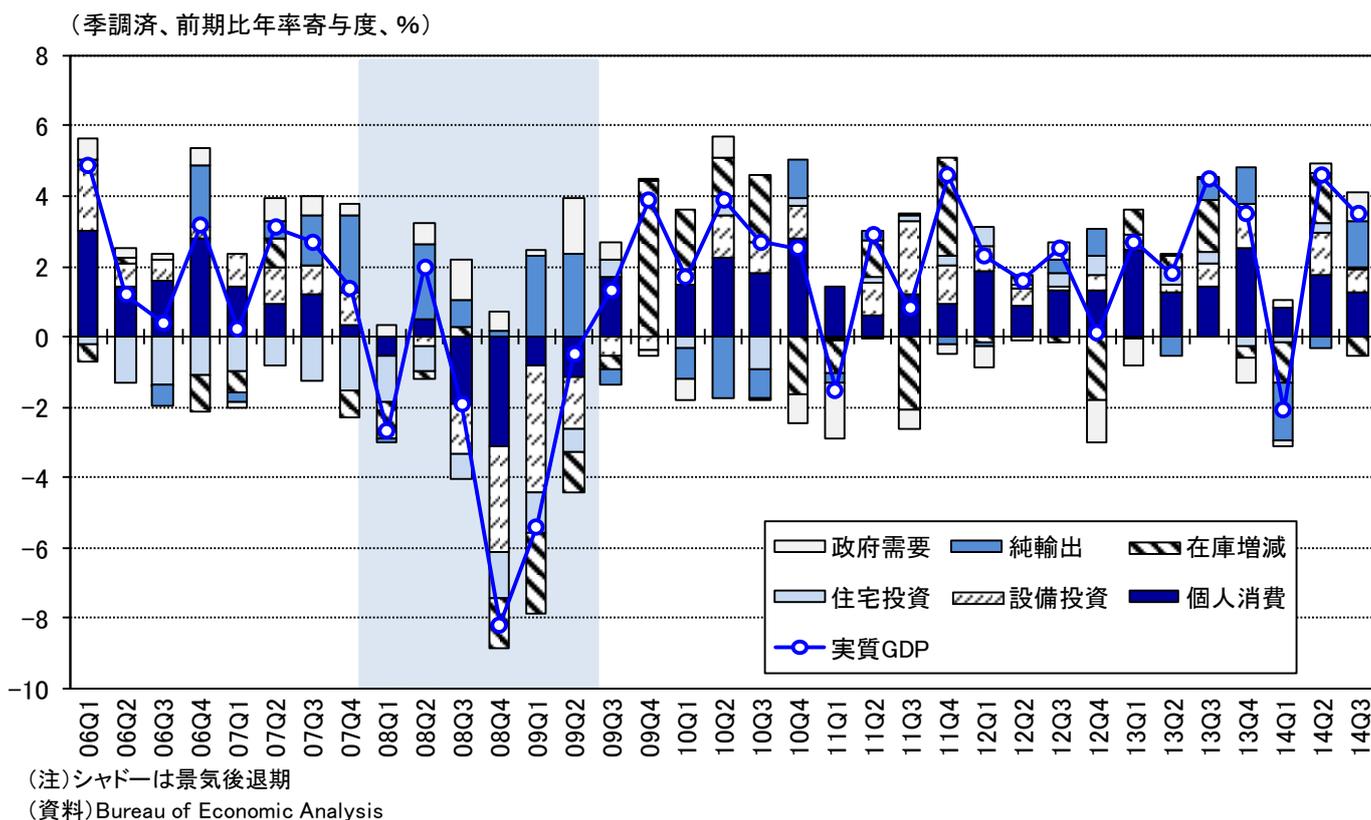
(資料) ニューヨーク連銀より丸紅経済研究所作成

## 2. 主要指標の動き

### (1) GDP・景況感

#### 実質GDP

- 10月30日に発表された14年7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+3.5%（市場予想+3.0%、4-6月期同+4.6%）と、事前予想を上回る好調な結果となった。需要項目別にみると、個人消費が同+1.8%（4-6月期同+2.5%）、設備投資が同+1.0%（4-6月期同+19.1%）と民間需要が鈍化したものの、純輸出のGDP寄与度が+1.3Ptとプラスに転じたほか、政府支出が国防費等の増加を反映して同+4.6%と加速した。政府支出の増加は、中東等での軍事活動の活発化とエネルギー関連輸出の増加によるものである。
- 先行きについては、10-12月期が同+2.7%、15年1-3月期が同+2.9%と順調な拡大が続くと予想されている。



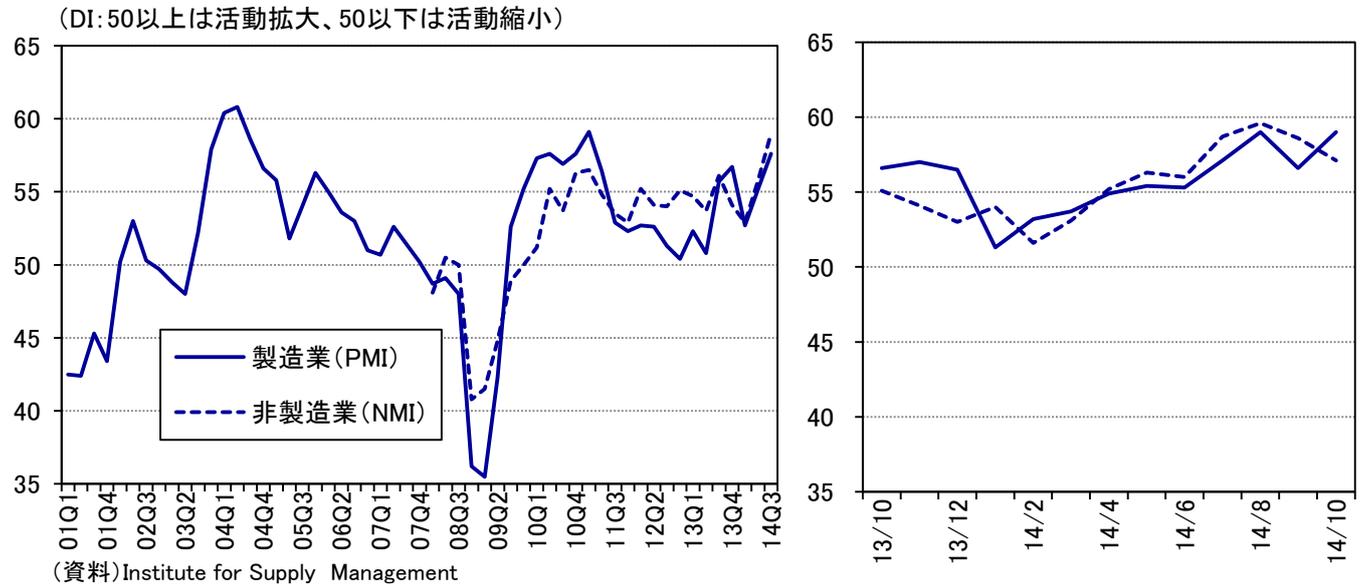
#### ▽ 米国の実質 GDP 予測(%)

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 (2014/11)	+3.5	▲2.1	+4.6	+3.5	+2.7	+2.9	+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・非製造業指数)

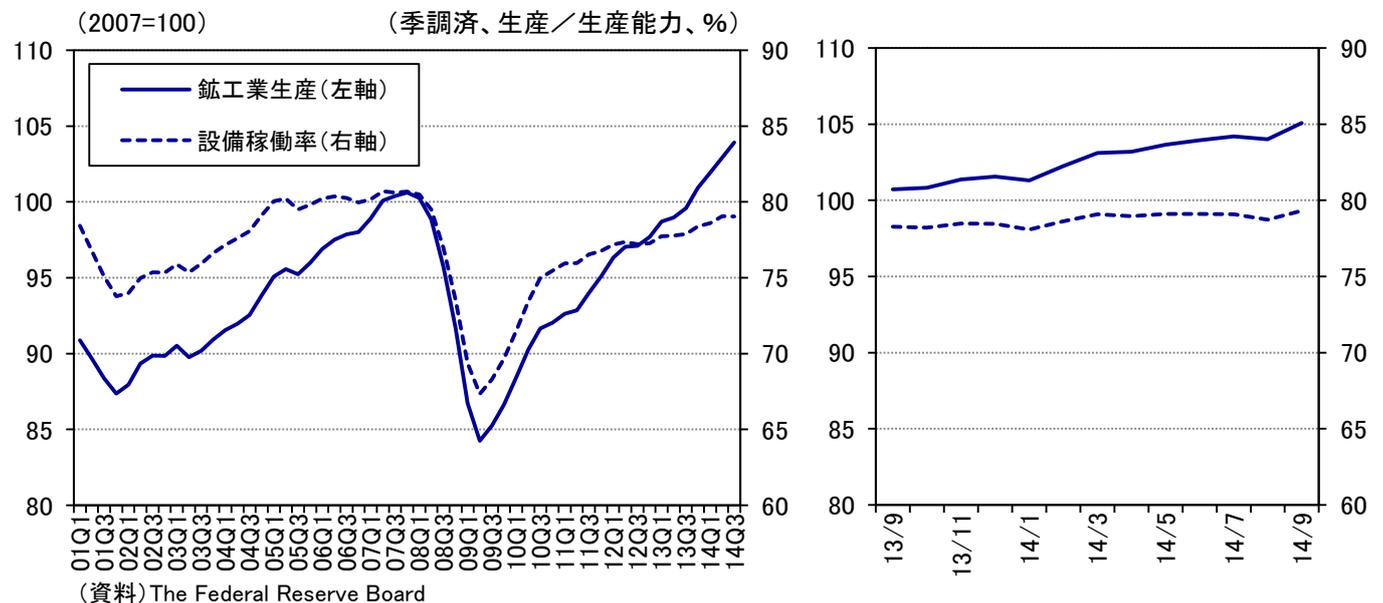
- 10月の製造業ISM指数は59.0(9月56.6)と8月の水準まで上昇した。内訳は、新規受注が65.8(9月60.0)、雇用が55.5(9月54.6)、輸入が54.5(9月53.0)などと、受注関連が押し上げた。一方、非製造業は57.1(9月58.6)と2か月連続で低下した。



## (2)生産

### 鉱工業生産指数・設備稼働率

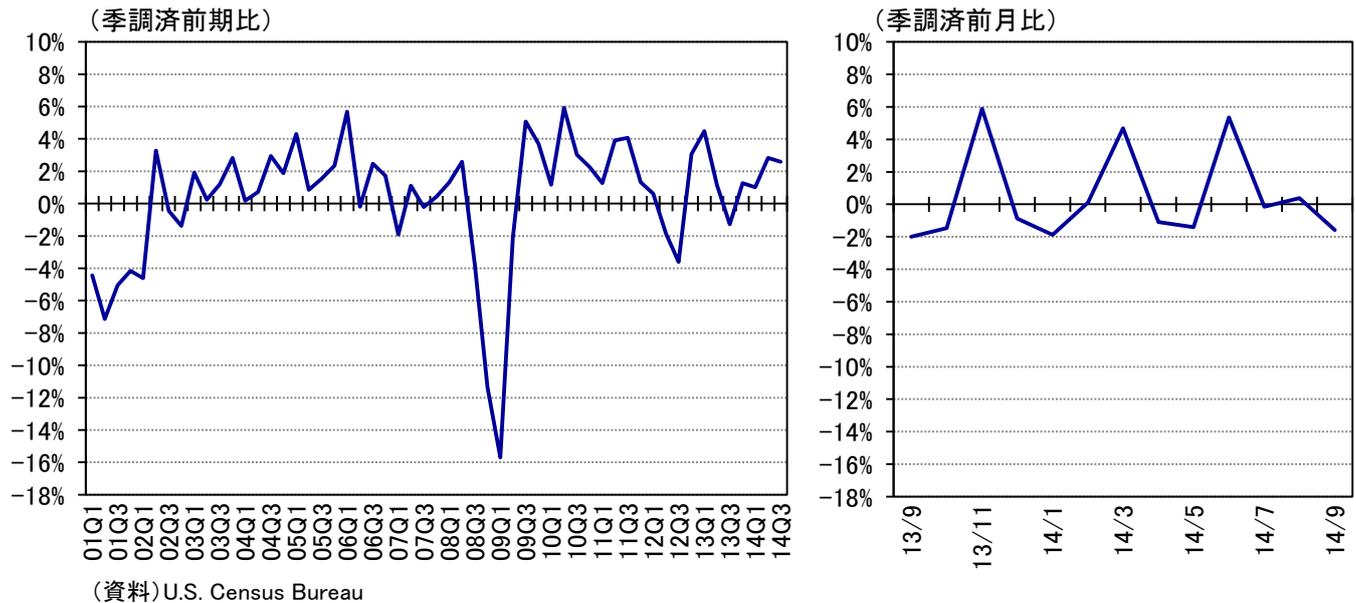
- 9月の鉱工業生産指数は前月比+1.0% (8月同▲0.2%) と上昇基調を確認する結果となった。財別にみると、公益事業が同+3.9%、鉱業が同+1.8%、製造業が同+0.5%と前月の減少を打ち消した。設備稼働率は79.3% (8月78.7%) と、2008年6月の水準まで回復した。



**(3)投資**

**設備投資(非国防資本財受注)**

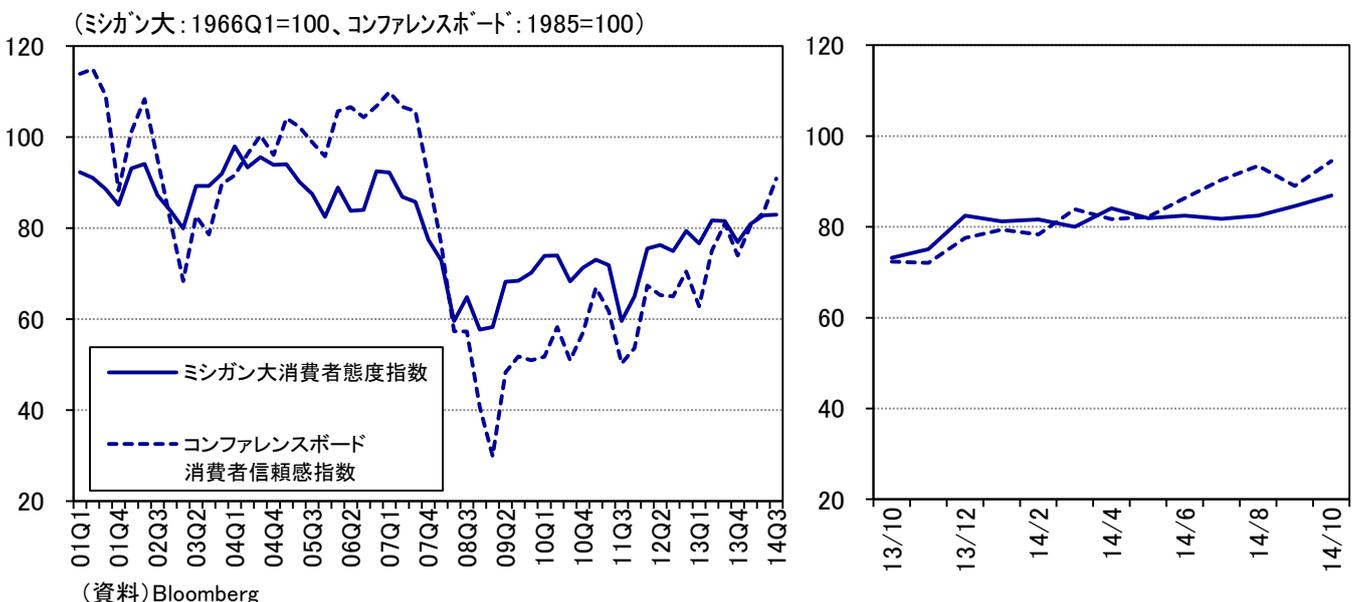
○ 9月の非国防資本財受注(航空機除く)は前月比▲1.6%(8月同+0.4%)と減少した。ただし、他方、前年比は+7.8%(8月前年比+7.3%)であり、高い伸びの中での緩みであることがわかる。需要全般が持ち直しており、受注は一進一退ながらも、底堅さが今後は増してくると考えられる。



**(4)消費・所得**

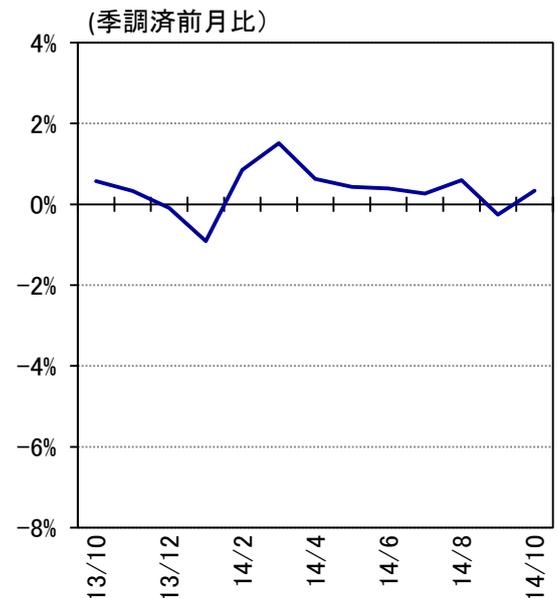
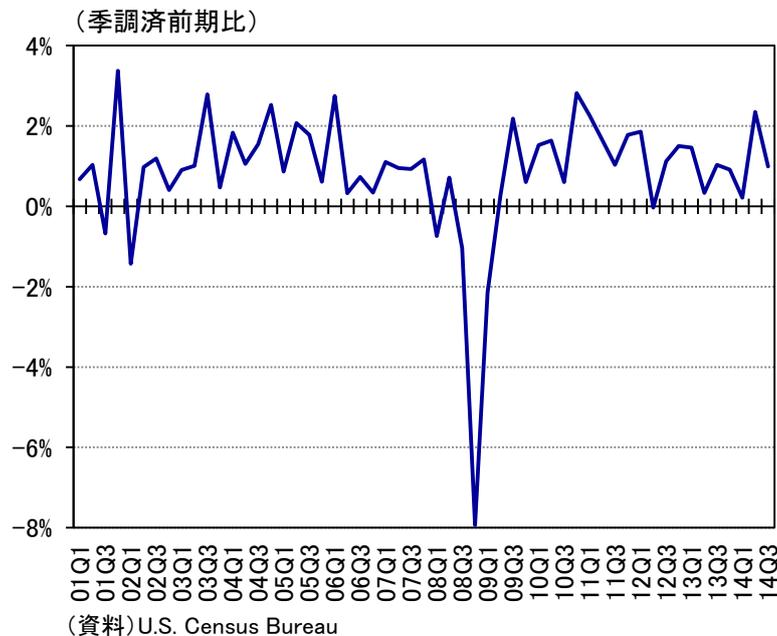
**消費者センチメント(消費者信頼感指数)**

○ 消費者センチメントは緩やかながら持ち直し基調にある。10月のミシガン大学消費者態度指数は86.9(9月84.6)、コンファレンスボード消費者信頼感指数は94.5(9月89.0)と、共に上昇した。先行きに対する見方も良好で、年末商戦に向けて明るい兆しが伺われる。



## 小売売上高

- 10月の小売売上高は前月比+0.3%（9月同▲0.3%）と増加に転じた。内訳をみると、家電はiPhone6のリリースにより9月の売上が大幅増となった反動が表れ、同▲1.6%と落ち込んだが、自動車・部品、建材・園芸用品、飲食、スポーツ店など13主要項目のうち11項目で増加し、全体を押し上げた。



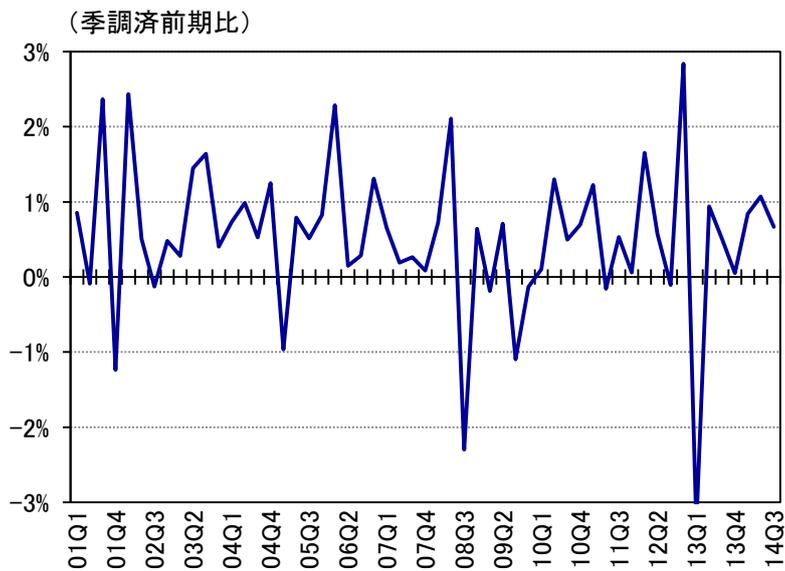
## 実質個人消費支出

- 9月の実質個人消費支出は前月比▲0.2%（8月同+0.5%）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が同+0.1%（8月同+0.4%）、財への支出は非耐久財が同▲0.3%（8月同+0.2%）、自動車・部品等を主因に耐久財が同▲1.9%（8月同+2.3%）と揃って弱含んだ。



## 実質可処分所得

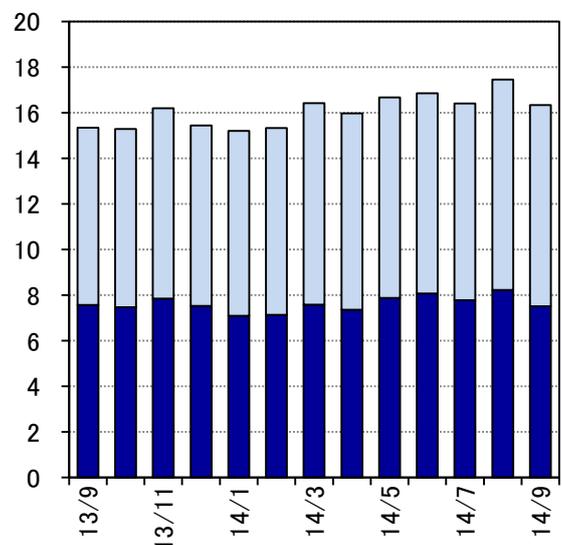
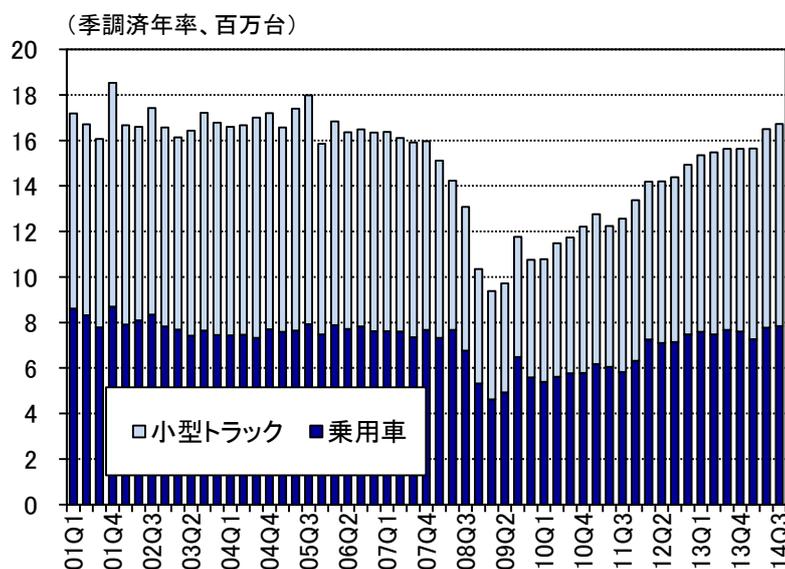
- 9月の実質可処分所得は前月比+0.0%（8月同+0.3%）と小幅鈍化した。名目ベースでも、同+0.2%（8月同+0.3%）と減速した。内訳をみると、賃金（所得全体の約62%）が同+0.2%（8月同+0.5%）、配当金・利息の受け取り（所得全体の約14%）が同▲0.1%（8月同▲0.1%）と伸び悩んだ。



(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

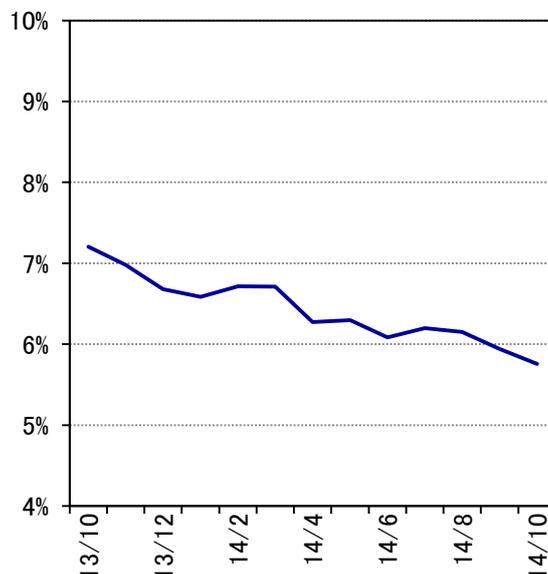
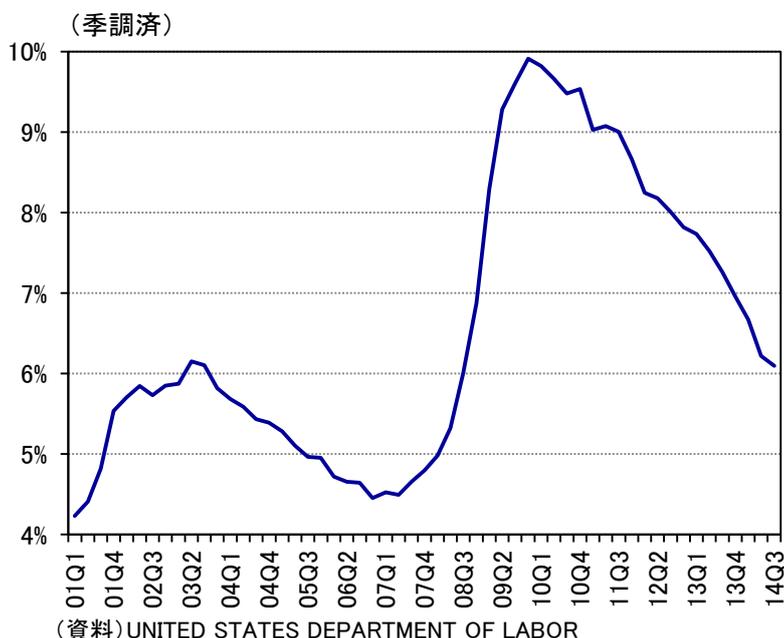
雇用統計(非農業部門就業者数)

○ 10月の非農業部門雇用者数は前月差+21.4万人(9月同+25.6万人)増加した。8、9月の雇用者数も合計+3.1万人の上方修正となった。9か月連続で20万人を超える増加を記録しており、この記録は1994年以降で最長である。内訳をみると、飲食サービス・医療等を中心に民間サービス部門が拡大したが、生産部門や政府部門は前月からやや鈍化した。



完全失業率

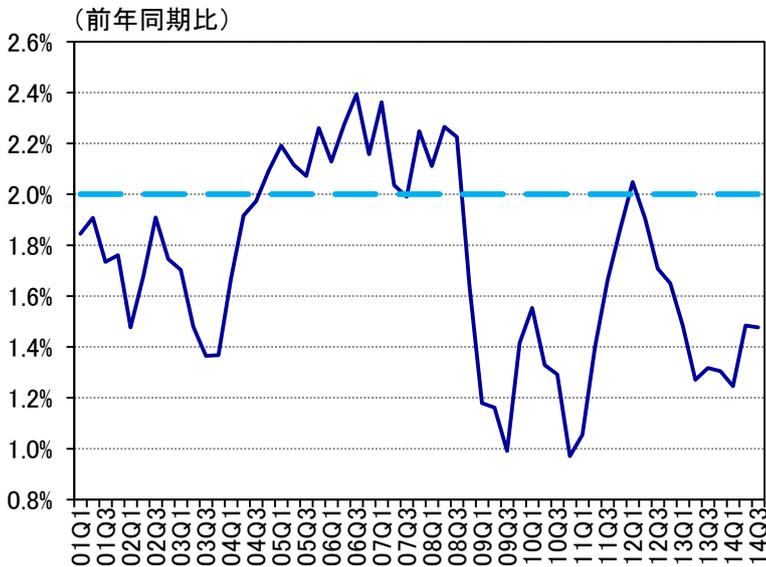
○ 10月の失業率は5.8%(9月5.9%)と低下した。雇用者数が前月と比べて+68.3万人となったことに加えて、失業者数が▲26.7万人となったことが、失業率を押し下げた。労働参加率は62.8%(前月比+0.1%Pt)と、小幅上昇した。



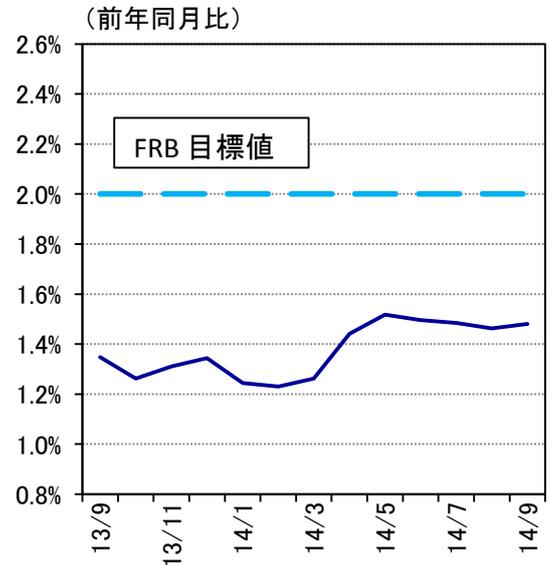
(6)物価

消費者物価(コアPCEデフレーター)

○ 9月のコアPCEデフレーターは前年同月比+1.5%（8月+1.5%）と、横ばいが続いている。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。



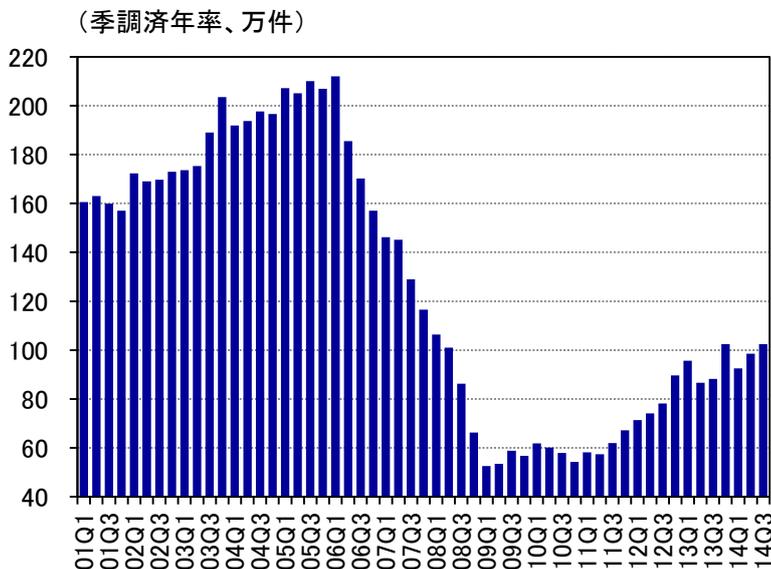
(資料) Bureau of Economic Analysis



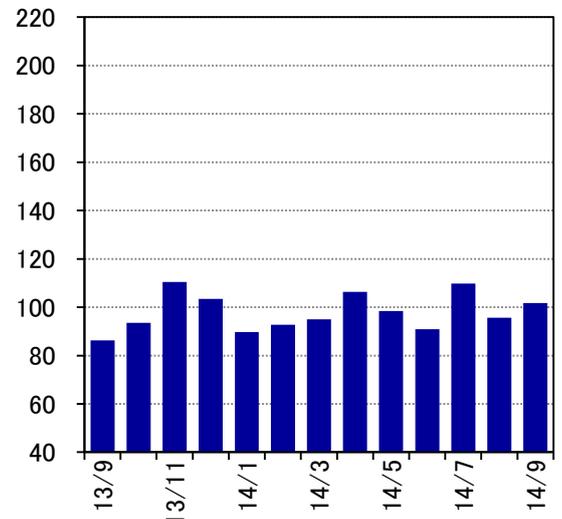
(7)住宅

新築住宅着工件数

○ 9月の新築住宅着工件数は前月比+6.3%（8月同▲12.8%）の年率101.7万件（8月同95.7万件）と増加した。先行指標である住宅着工許可件数も、前月比+1.5%の同101.8万件（8月同100.3万件）と増加した。

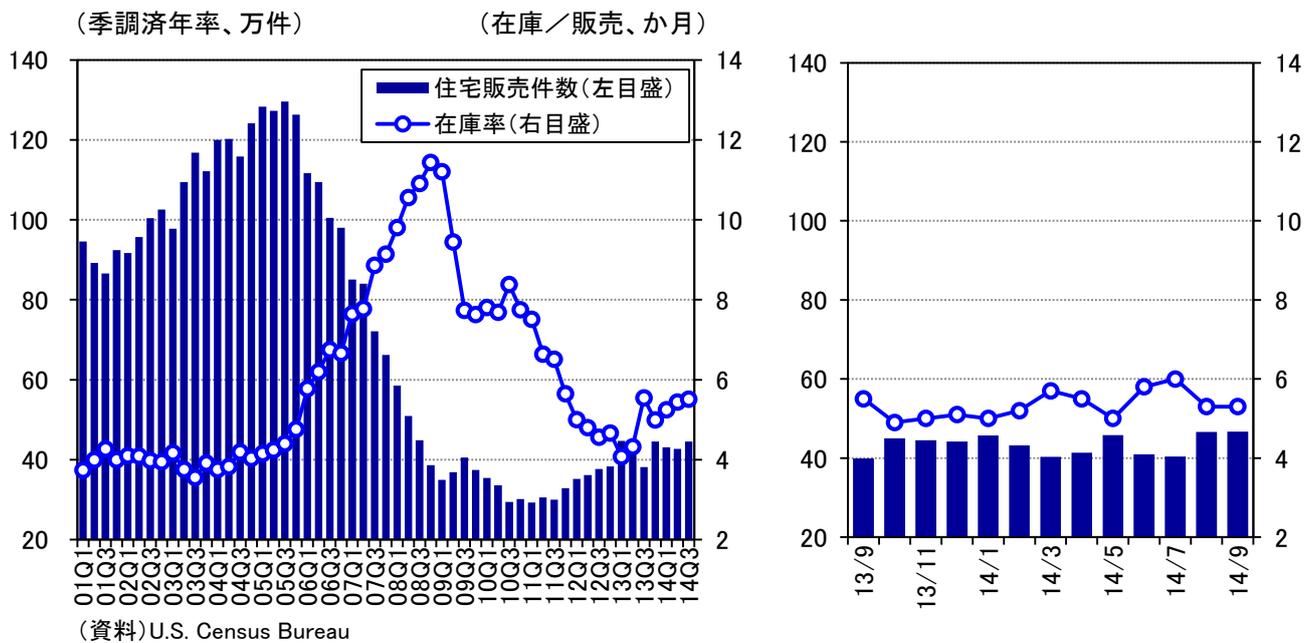


(資料) U.S. Census Bureau



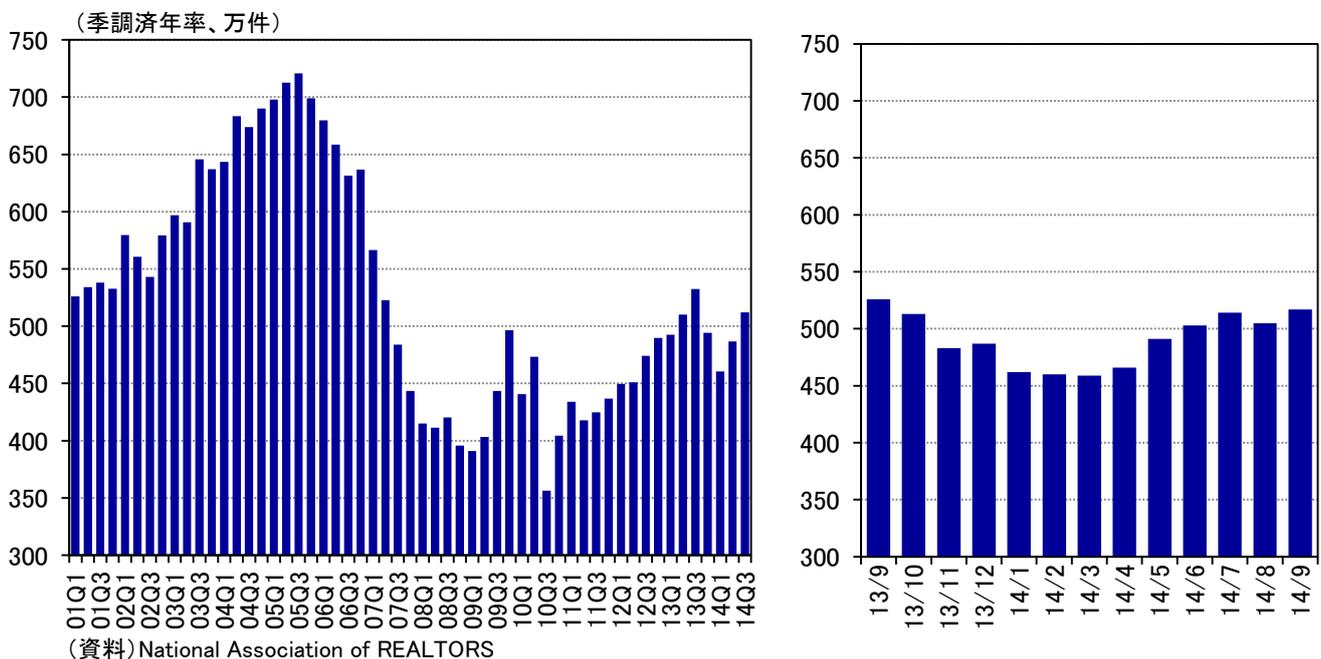
## 新築住宅販売件数

- 9月の新築住宅販売戸数は前月比+0.2%（8月同+15.3%）の年率46.7万戸（8月同46.6万戸）と2か月連続で増加した。販売ペースに基づく在庫期間は5.3か月と横ばいであった。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。



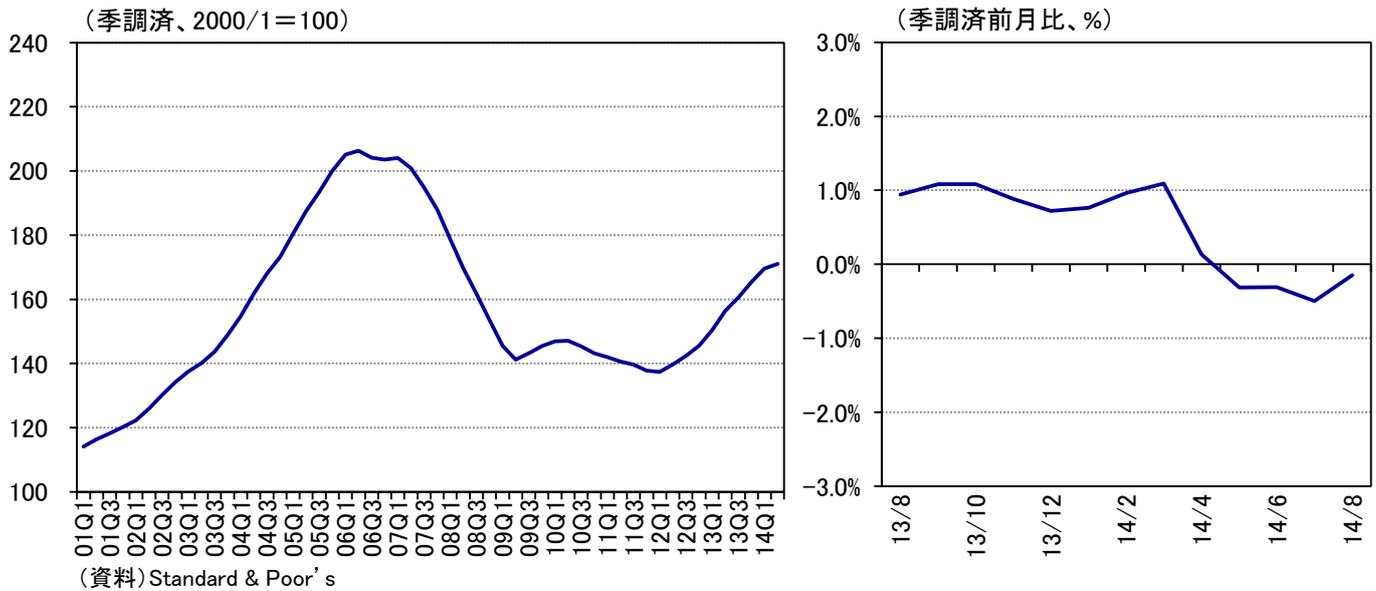
## 中古住宅販売件数

- 9月の中古住宅販売件数は、前月比+2.4%（8月同▲1.8%）の年率517万戸（8月同505万戸）と増加した。販売在庫は同▲1.3%の230万戸と2か月連続で減少。販売数も増加する中、在庫率は5.3か月へ低下した。



## 住宅価格(S&P ケース・シラー住宅価格指数(20 都市圏))

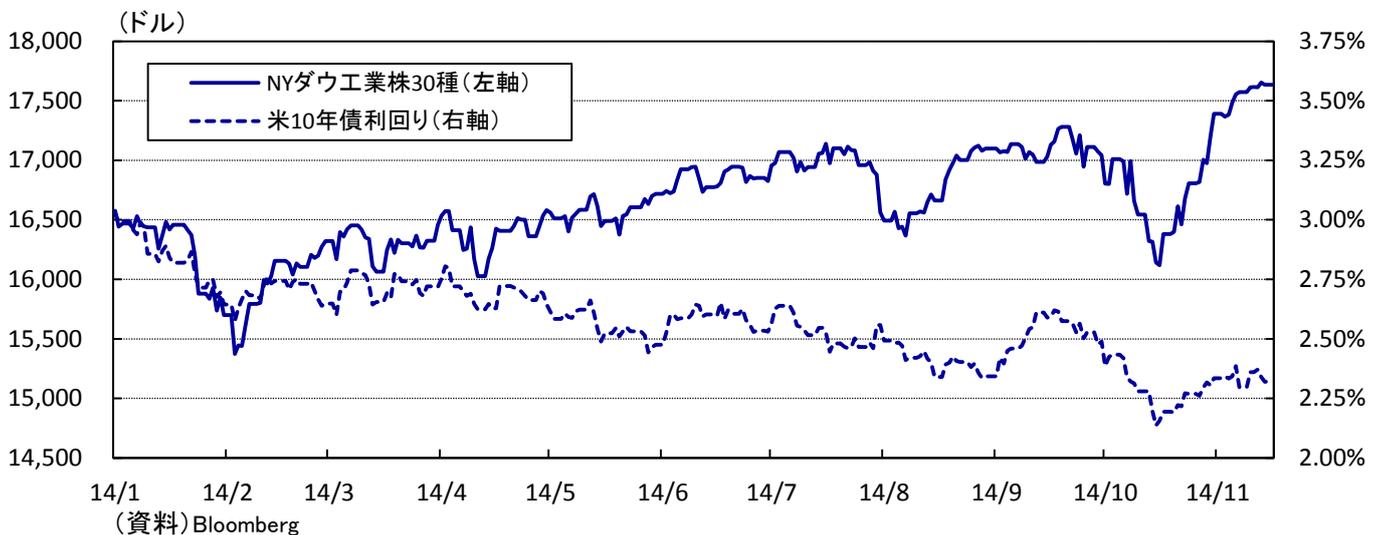
- 8月のS&P ケース・シラー住宅価格指数(20都市圏)は前月比▲0.1%(7月▲0.5%)と、4か月連続のマイナスとなった。前年同月比では同+5.6%(7月同+6.7%)であった。価格上昇を牽引していた投資家が、現金での住宅購入の買い控えをみせており、価格が抑えられている。



## (8) 金融市場

### 株価指数と10年債利回り

- 株価は、10-11月にかけて激しい値動きをみせた。世界経済減速懸念や、10月末の量的緩和金融政策完了を前に大幅な下落をみせたが、その後は企業の好決算、FRBの利上げに否定的な発言等を背景に反発し、11月に入って再度、過去最高を更新した。
- 長期金利は、QE3終了観測に伴って米国債に資金が流入して低下。一時2%を割る瞬間もみられた。その後はやや持ち直すも、低い水準で推移し続けている。



担当	丸紅経済研究所	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。