

景気動向のポイント

- 【景況感】…………… 家計部門を中心に拡大基調
- 【生産・投資】…………… 生産・投資に足踏みがみられる
- 【消費・所得】…………… 雇用・所得環境は改善が続いており、消費の拡大を後押し
- 【物価】…………… 低水準が続く

- 米国景気は拡大を続けている。14 年 7-9 月期の実質 GDP(改定値)は前期比年率+3.9%と、在庫と個人消費を主因に、速報値から上方修正された。
- 企業部門は生産、投資が足踏み。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。原油安や年末商戦等の特殊要因も追い風となる見込み。
- FRB は、12 月 16-17 日に FOMC を開催。前回、量的金融緩和政策(QE3)の終了を決定してから初の会合。焦点は、「物価判断」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	14/8	14/9	14/10	14/11
景況	実質GDP(前期比)	▲2.1%	4.6%	3.9%				
	ISM製造業指数[上段]・	52.7	55.2	57.6	59.0	56.6	59.0	58.7
	非製造業指数[下段]	52.9	55.8	59.0	59.6	58.6	57.1	59.3
生産	鉱工業生産指数	1.0%	1.4%	0.8%	▲0.2%	0.8%	▲0.1%	
	設備稼働率(前期/月比)	78.6%	79.1%	79.1%	78.8%	79.2%	78.9%	
投資	非国防資本財受注(前期/月比)	1.0%	2.8%	2.8%	0.4%	▲1.1%	▲1.6%	
消費	消費者信頼感指数[Conference Board]	80.5	83.4	90.9	93.4	89.0	94.1	88.7
	実質個人消費支出(前期/月比)	0.3%	0.6%	0.5%	0.6%	▲0.0%	0.2%	
	小売売上高(前期/月比)	0.3%	2.3%	1.1%	0.6%	▲0.1%	0.5%	0.7%
	自動車販売台数[百万台]	15.7	16.5	16.7	17.4	16.3	16.4	17.1
雇用・所得	非農業部門就業者数(前期/月差)[万人]	56.9	80.0	71.7	20.3	27.1	24.3	32.1
	完全失業率(%)	6.7%	6.2%	6.1%	6.1%	5.9%	5.8%	5.8%
	実質可処分所得(前期/月比)	0.8%	0.8%	0.6%	0.3%	0.1%	0.1%	
物価	コアPCEデフレーター(前年比)	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	
住宅	新築住宅着工件数(前期/月比)	▲9.8%	6.5%	4.8%	▲12.3%	7.8%	▲2.8%	
	新築住宅販売件数(前期/月比)	▲3.4%	▲0.9%	2.1%	13.5%	0.4%	0.7%	
	中古住宅販売件数(前期/月比)	▲6.9%	5.7%	5.3%	▲1.8%	2.6%	1.5%	
	S&Pケース・シラー住宅価格指数(前期/月比)	2.5%	0.9%	▲0.7%	▲0.1%	0.3%		
金融	NYダウ工業株30種(期末値/月末値)[ドル]	16,458	16,827	17,043	17,098	17,043	17,391	17,828
	米10年債利回り(期末値/月末値)	2.72%	2.53%	2.49%	2.34%	2.49%	2.34%	2.16%

※: 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「原油安は消費に追い風だが…」

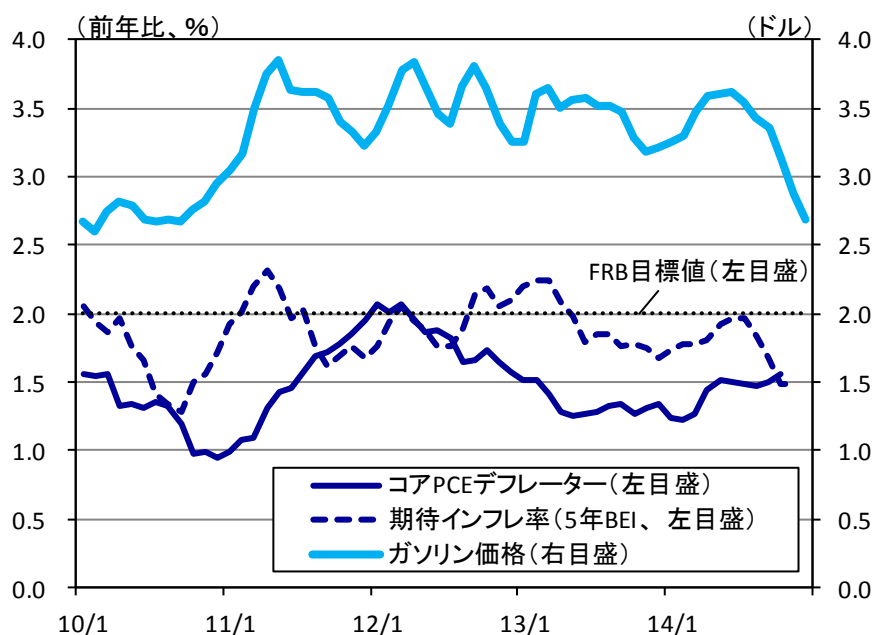
原油安は個人消費に追い風となるといわれている。原油価格は7月半ば頃から急落しており、足元では一時60ドル割れとなっている（12月12日現在）。

12月3日公表の地区連銀景況報告（ベージュブック）では、「一部地区で、ガソリン価格の低下が個人消費増加の一因になる」と報告されている。既に排気量の大きい自動車の販売に勢いが出てきている一方、これまで好調であったエコカーの勢いが落ちてきているとも報じられている。事実上の減税効果の様な働きがあり、ガソリン価格の下落で生じた消費者の金銭的余裕から、年末商戦が盛り上がるのではないかと期待が出ている。また、こうした個人消費の持ち直しを背景に、10-12月期のGDPも高い伸びを示すとみられている。

他方、ガソリン価格の低下は物価全体を押し下げるため、2015年央とみられていた利上げが後ズレするのではないかと、または利上げペースが予想よりもさらに緩やかになるのではないかとの見方が出てきている。10月のFOMCでは、中期的なインフレ率は安定的に推移すると判断されていたが、最近のミシガン大などのサーベイベースでは、期待インフレ率が急低下している。11月の雇用及び所得関連の統計では、雇用の堅調な回復が続いていると判断される一方で、賃金の伸びは足踏み気味な状況が続いており、賃金の物価押し上げ効果は当面期待しにくい。更に物価とは離れるが、原油価格の急落でシェールガス・オイルの開発が鈍化するとの見方が広がっており、機械受注及び株価の押し下げ材料となっている。

FRBは物価の目標値を2%としているが、原油価格の下落で達成が遠のく可能性が高い。フィッシャー副議長などの最近の講演では、原油価格の下落はポジティブに捉えられているようだが、12月16-17日開催のFOMCで、どのような評価を下すか注目される。

図表 米国のガソリン価格と期待インフレ率の関係



(注) ガソリン価格は、全米レギュラーガソリン月次平均価格(ガロン当り)、

コアPCEデフレーターは10月、期待インフレ率は11月まで。

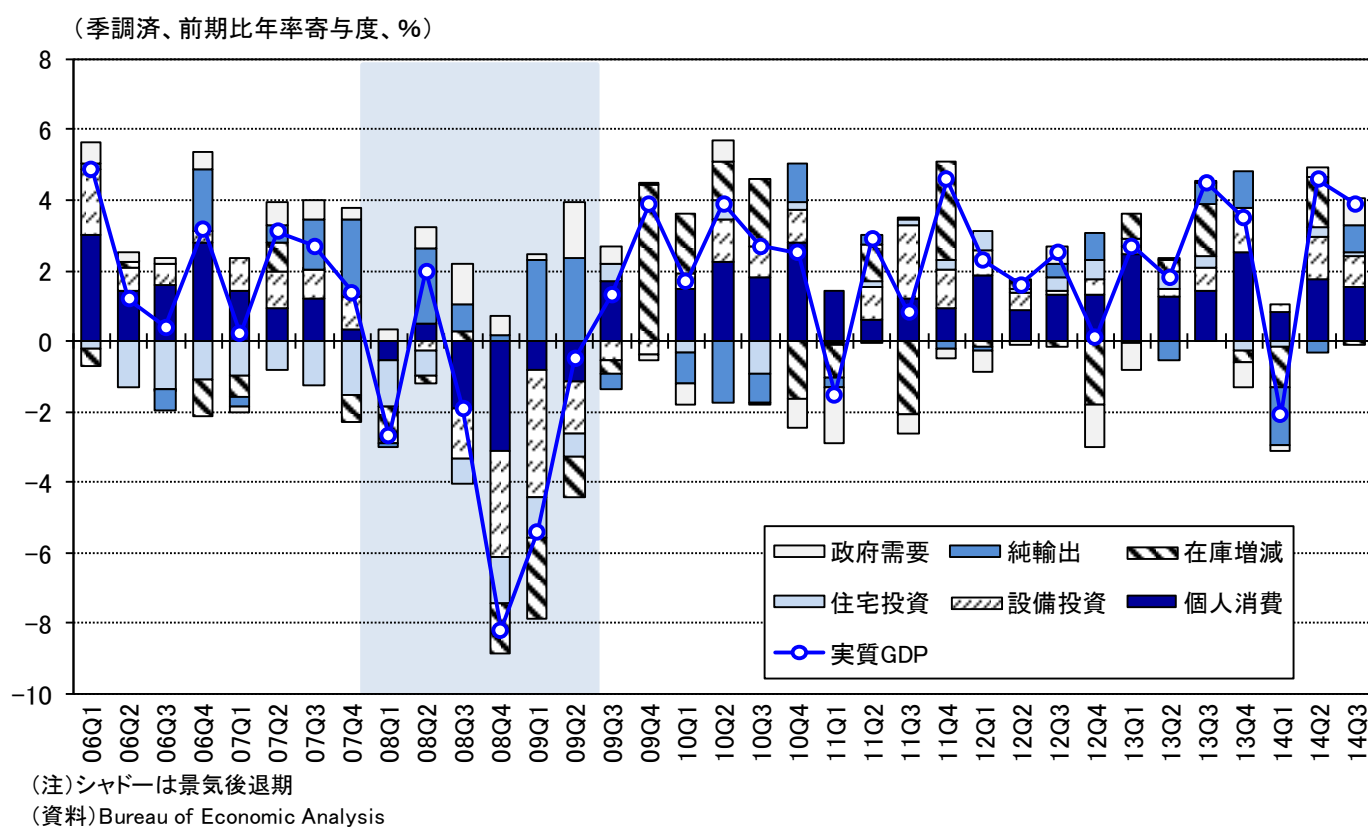
(資料) EIA、FRB、BEA より丸紅経済研究所作成

2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

実質GDP

- 11月25日に発表された14年7-9月期の実質GDP成長率（改定値）は前期比年率+3.9%（速報値同+3.5%）と、上方修正された。需要項目別にみると、個人消費支出が同+2.2%（速報値同+1.8%）、民間設備投資が同+7.1%（速報値同+5.5%）と民間需要が上方修正されたほか、在庫のGDP寄与度が▲0.1%Pt（速報値同▲0.6%Pt）と改善した。
- 先行きについては、10-12月期が同+2.6%、15年1-3月期が同+2.9%と堅調な拡大が続くと予想されている。



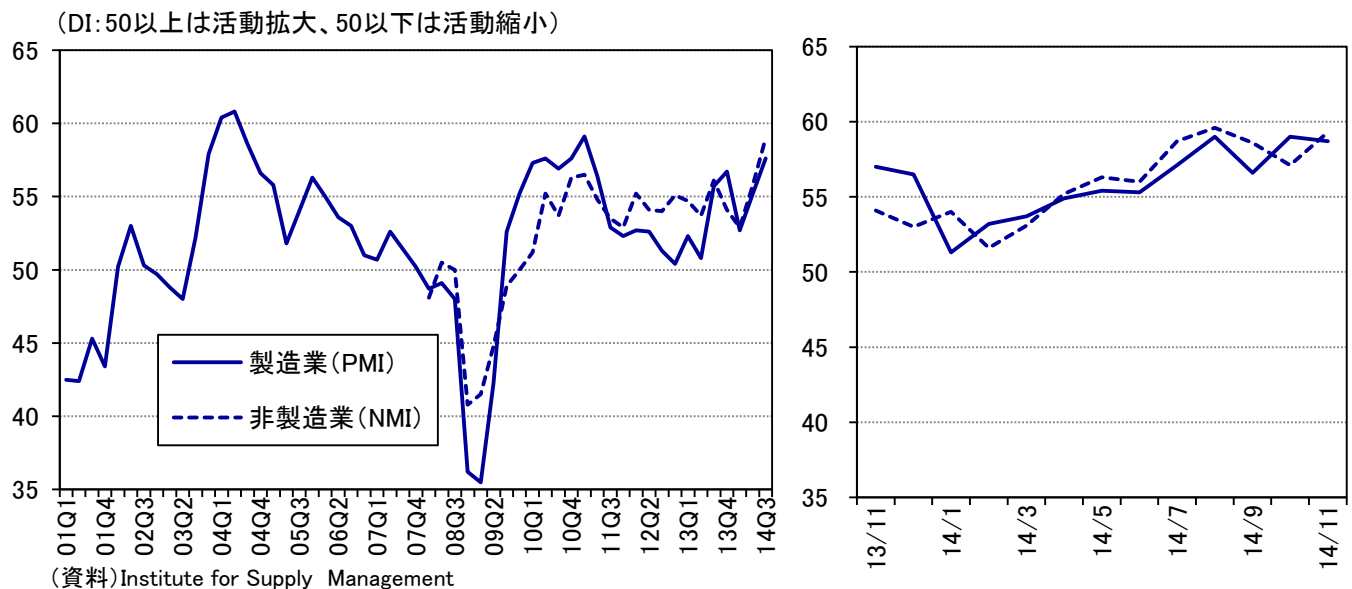
▽ 米国の実質 GDP 予測(%)

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	+3.9	+2.6	+2.9	+2.3	+2.2	+2.1	+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)

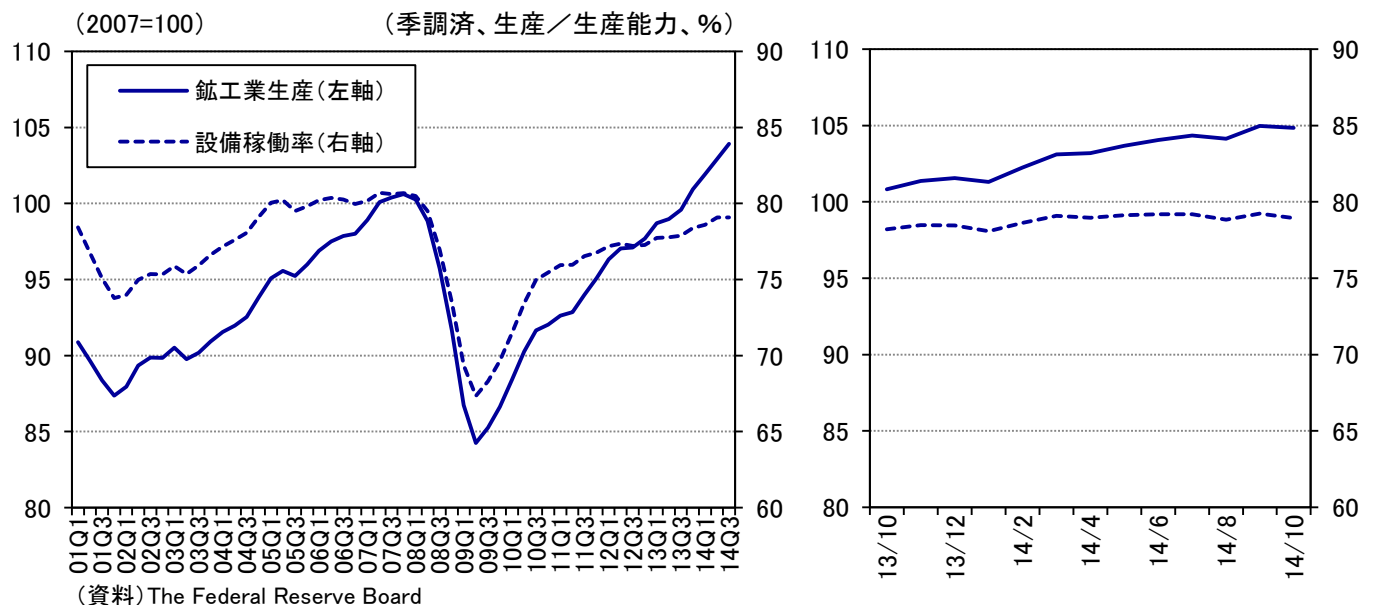
- 11月の製造業ISM指数は58.7(10月59.0)と小幅ながら低下した。価格が44.5(10月53.5)と大幅に低下したことに加え、新規受注、雇用なども低下した。一方、非製造業は59.3(10月57.1)と2か月ぶりに上昇した。



(2)生産

鉱工業生産指数・設備稼働率

- 10月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%(9月同+0.8%)と足踏みしている。財別にみると、製造業は同+0.2%と底堅さをみせたが、公益事業(同▲0.7%)や鉱業(同▲0.9%)が落ち込んだ。設備稼働率は78.9%(9月79.2%)と、小幅鈍化した。



(3)投資

設備投資(非国防資本財受注)

- 10月の非国防資本財受注（航空機除く）は前月比▲1.6%（9月同▲1.1%）と減少が続いた。非耐久財、素材に弱さがみられ、全体を押し下げた。今後の一次産品・素材市況の悪化が、投資に悪影響を与えるか注意を要しよう。



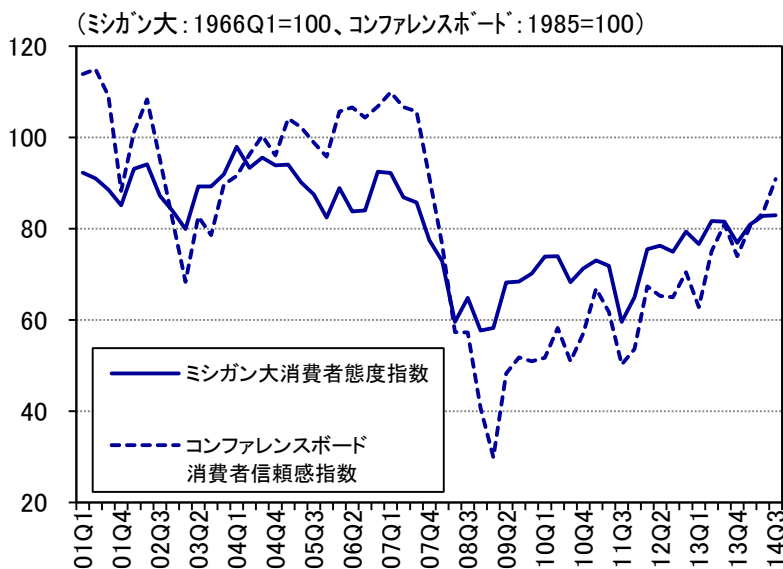
(資料)U.S. Census Bureau



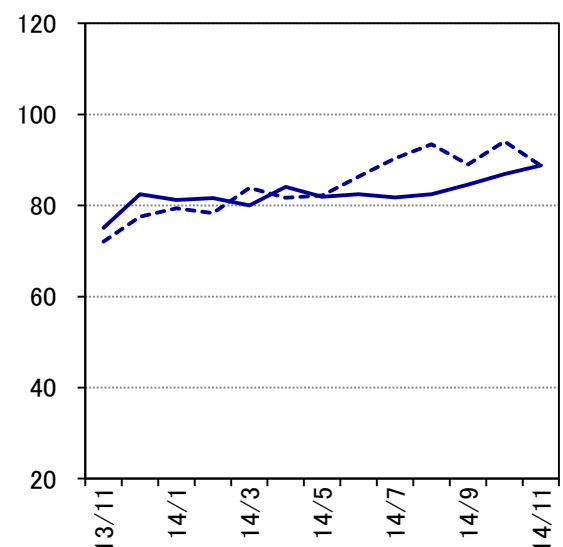
(4)消費・所得

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緩やかな持ち直し基調にある。11月のミシガン大学消費者態度指数は88.8（10月86.9）と改善した。コンファレンスボード消費者信頼感指数は88.7（10月94.1）と落ち込むも、高い水準を維持した。ガソリン価格の下落や雇用見通しの改善が消費者心理下支えの背景となっているとみられる。

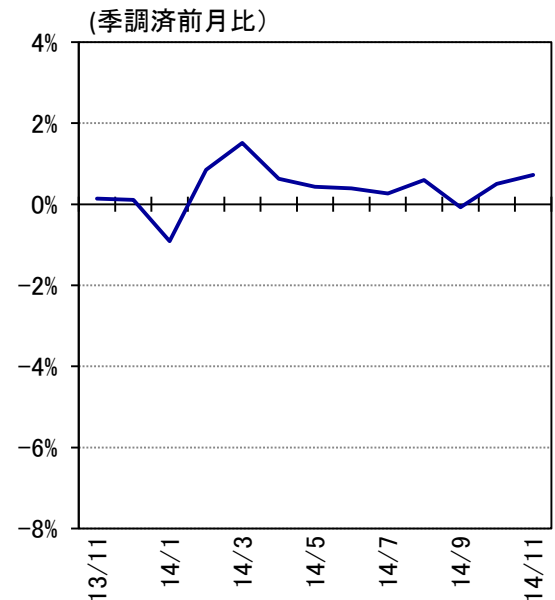
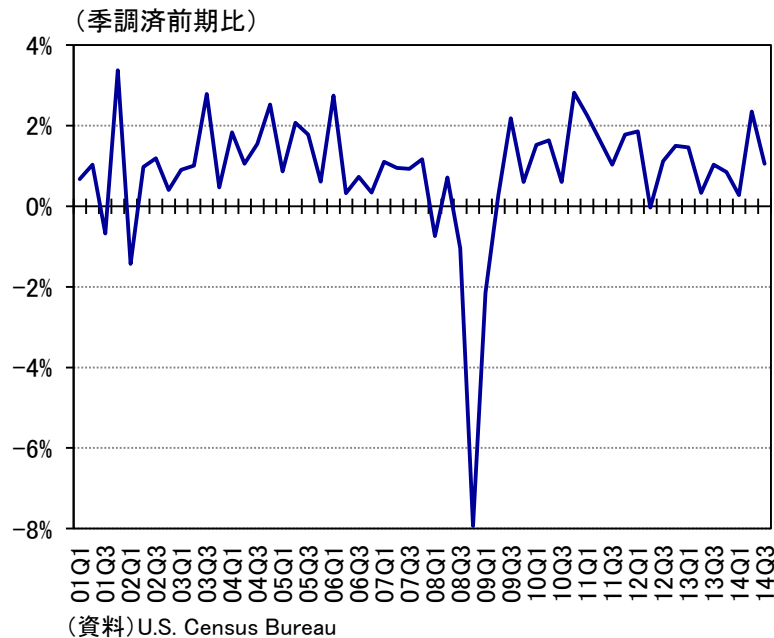


(資料)Bloomberg



小売売上高

- 11月の小売売上高は前月比+0.7%（10月同+0.5%）と上向いた。内訳をみると、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。



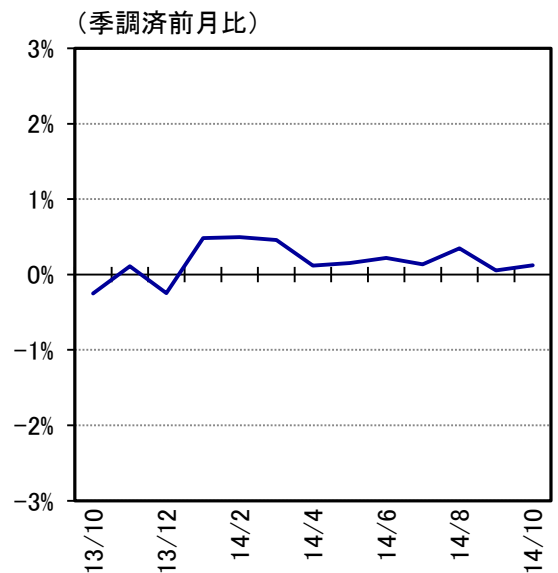
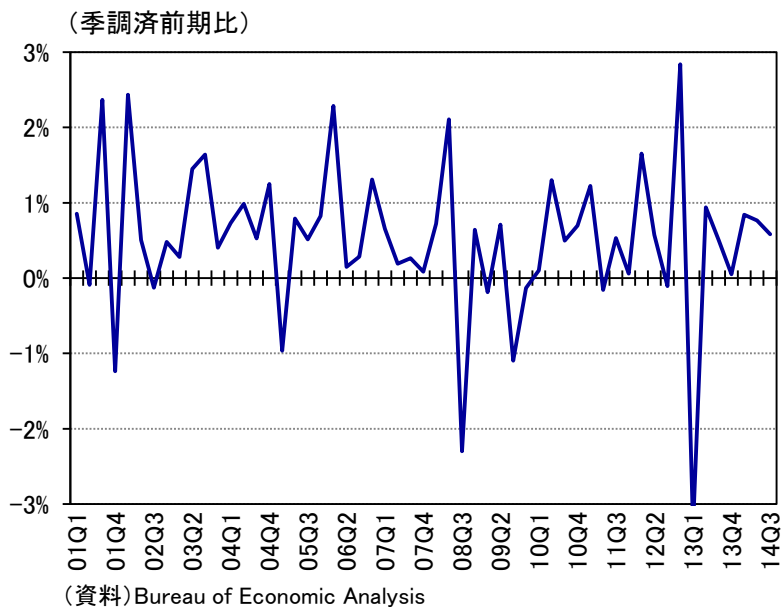
実質個人消費支出

- 10月の実質個人消費支出は前月比+0.2%（9月同▲0.0%）と上向いた。財の消費が押し上げたようである。内訳は、非耐久財が同+0.5%（9月同▲0.3%）、耐久財が同▲0.1%（9月同▲1.0%）、サービスが同+0.1%（9月同+0.2%）であった。



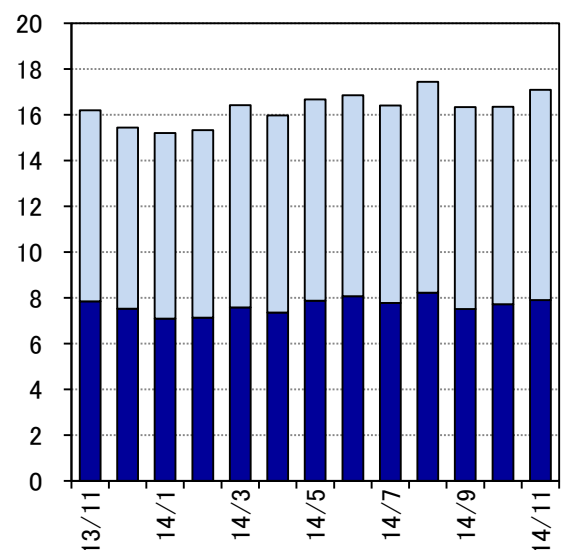
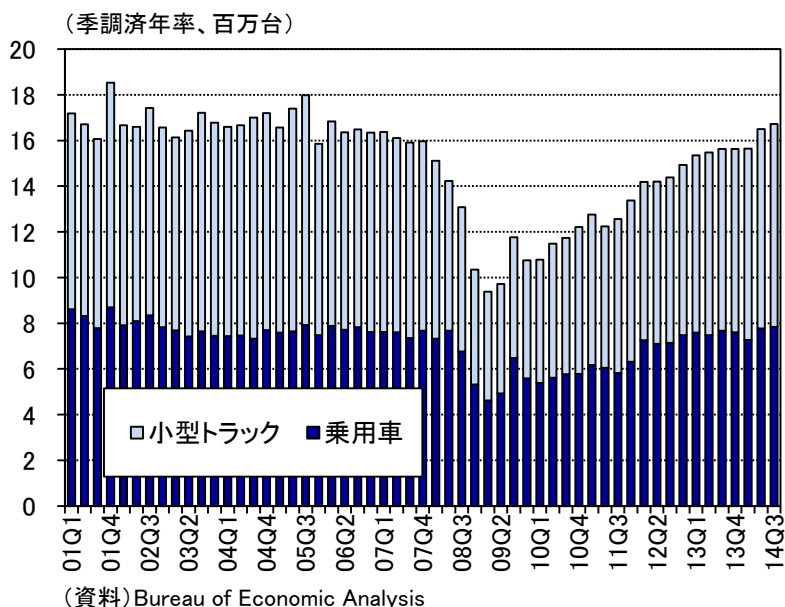
実質可処分所得

- 10月の実質可処分所得は前月比+0.1%（9月同+0.1%）となった。名目ベースでは、同+0.2%（9月同+0.2%）。内訳をみると、賃金（所得全体の約62%）が同+0.3%（9月同+0.2%）、自営所得（所得全体の約14%）が同+0.5%（9月同▲0.1%）と拡大したが、利息収入が同▲0.2%（9月同▲0.3%）と下押し要因となった。



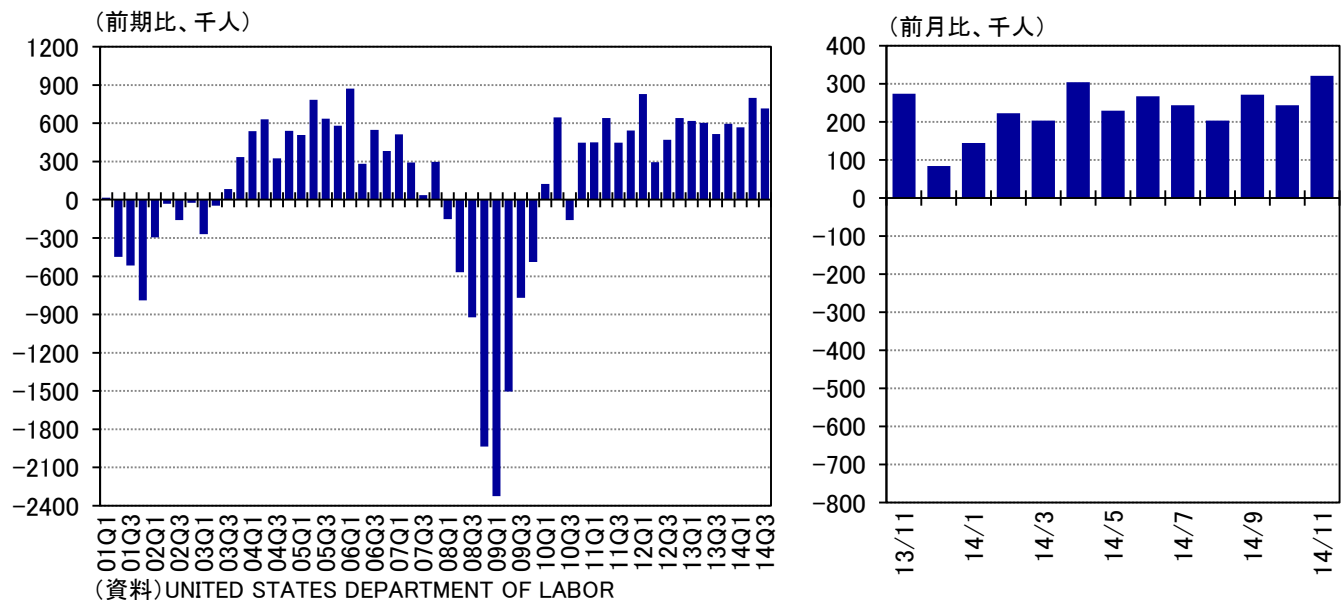
自動車販売台数

- 11月の自動車販売(大型トラックを除く)は、前月比+4.5%（10月同+0.1%）の年率1,709万台となった。ガソリン価格の低下を受け、大型車に人気が出ている。

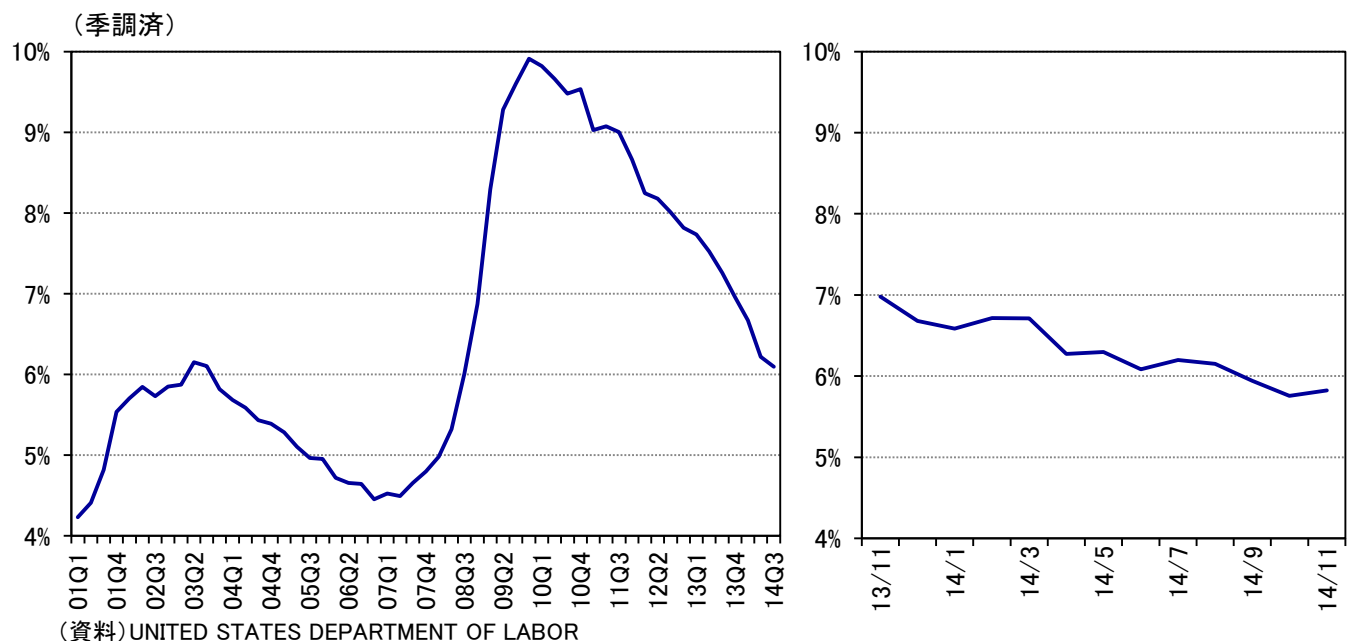


(5)雇用**雇用統計(非農業部門就業者数)**

- 11月の非農業部門雇用者数は前月差+32.1万人（10月同+24.3万人）であった。10か月連続+20万人超となったのは1994年以降で最長である。内訳をみると、サービス部門、生産部門、政府部門で軒並み堅調な伸びを示した。

**完全失業率**

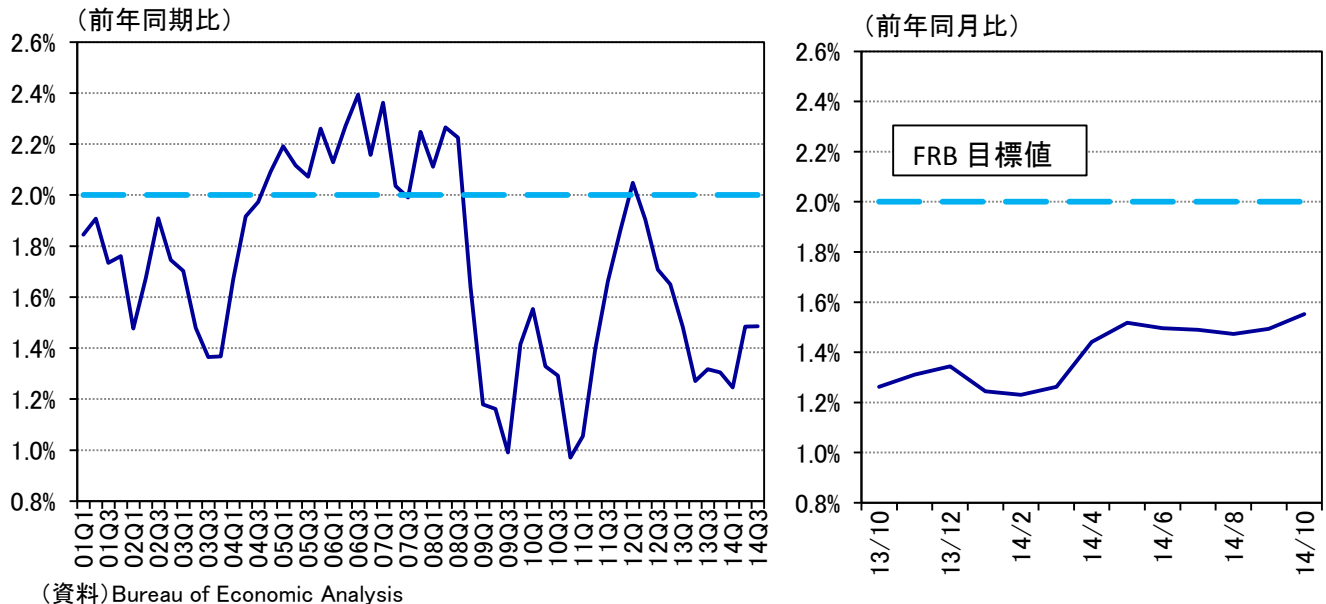
- 11月の失業率は5.8%（10月5.8%）と横ばいとなった。雇用者数は前月差+0.4万人、失業者数は同+11.5万人であった。労働参加率は62.8%（前月比+0.0%Pt）と、横ばいとなった。



(6)物価

消費者物価(コアPCEデフレーター)

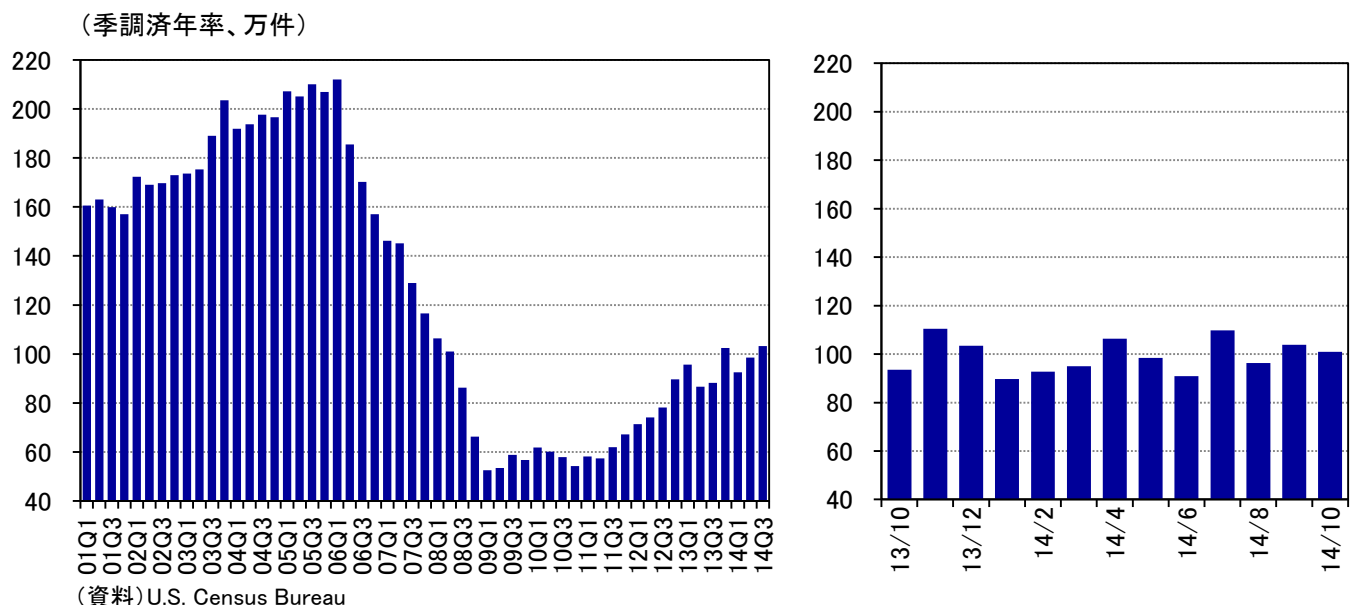
- 10月のコアPCEデフレーターは前年同月比+1.6%(9月+1.5%)と、小幅加速した。耐久財が押し下げ要因となった一方で、サービスが押し上げ要因となった。FRBの目標値である2%はなお遠いが、徐々に上昇してくると思われる。



(7)住宅

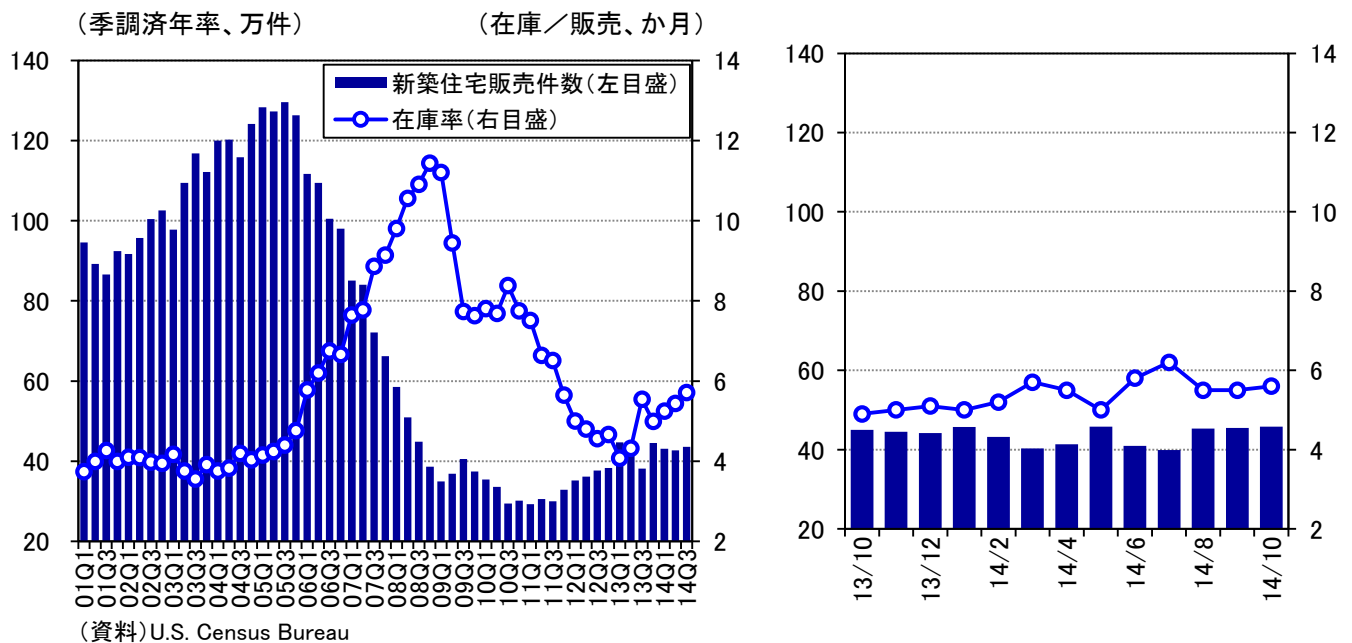
新築住宅着工件数

- 10月の新築住宅着工件数は前月比▲2.8%(9月同+7.8%)の年率100.9万件(9月同103.8万件)と減少した。但し、水準は徐々に切り上がっている。先行指標である住宅着工許可件数は、前月比+4.8%の同108.0万件(9月同103.1万件)と増加した。



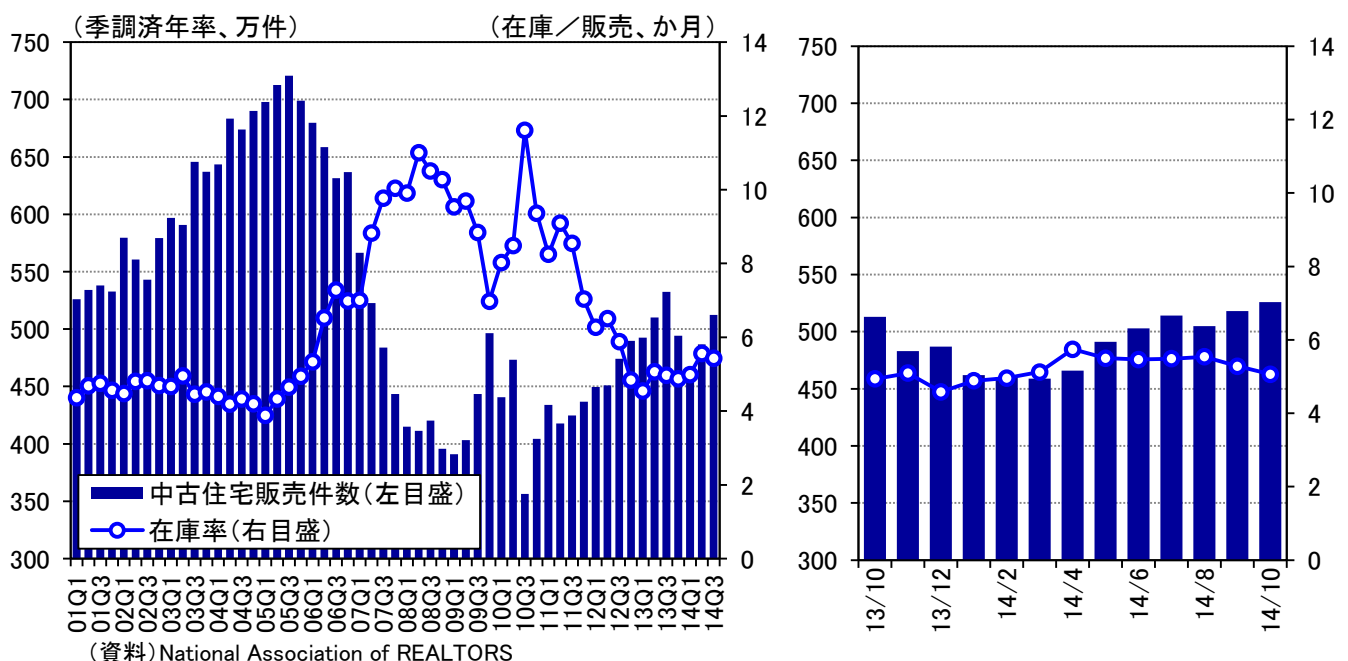
新築住宅販売件数

- 10月の新築住宅販売戸数は前月比+0.7%（9月同+0.4%）の年率45.8万戸（9月同45.5万戸）と3か月連続で増加した。販売が上向いたものの、在庫率は5.6か月と小幅ながら上昇した。



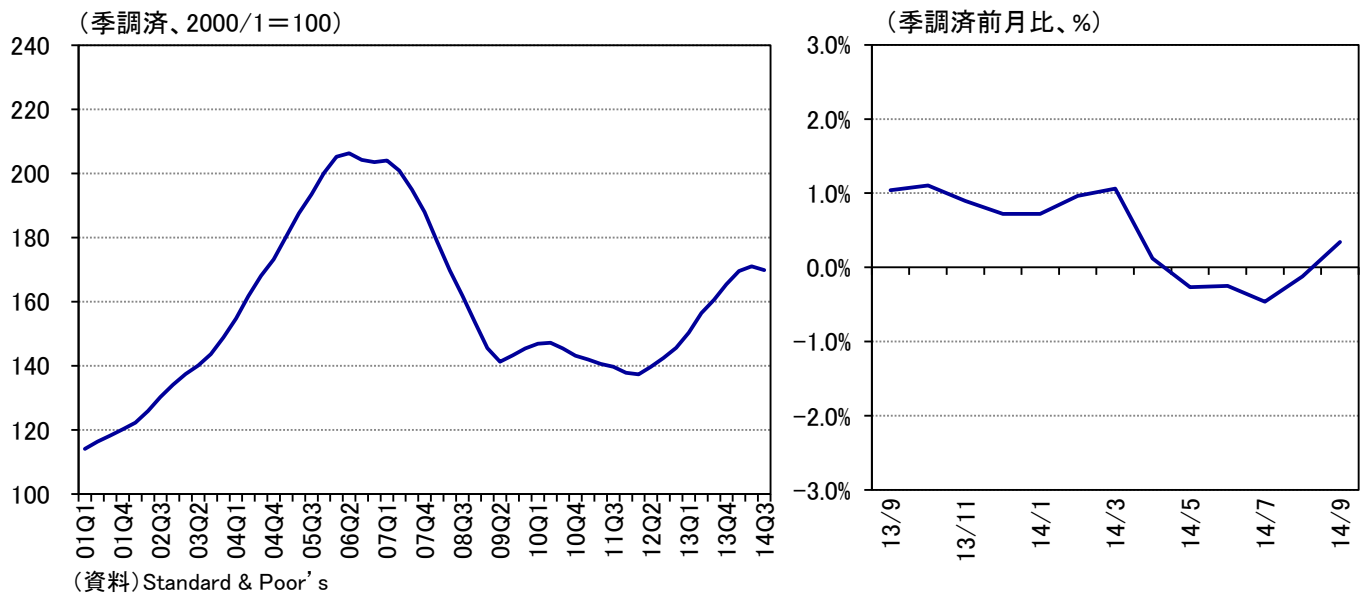
中古住宅販売件数

- 10月の中古住宅販売件数は、前月比+1.5%（9月同+2.6%）の年率526万戸（9月同518万戸）と2か月連続で増加した。販売在庫は同▲2.6%の222万戸（9月同228万戸）と3か月連続で減少。在庫率も5.1か月まで低下した。



住宅価格(S&P ケース・シラー住宅価格指数(20 都市圏))

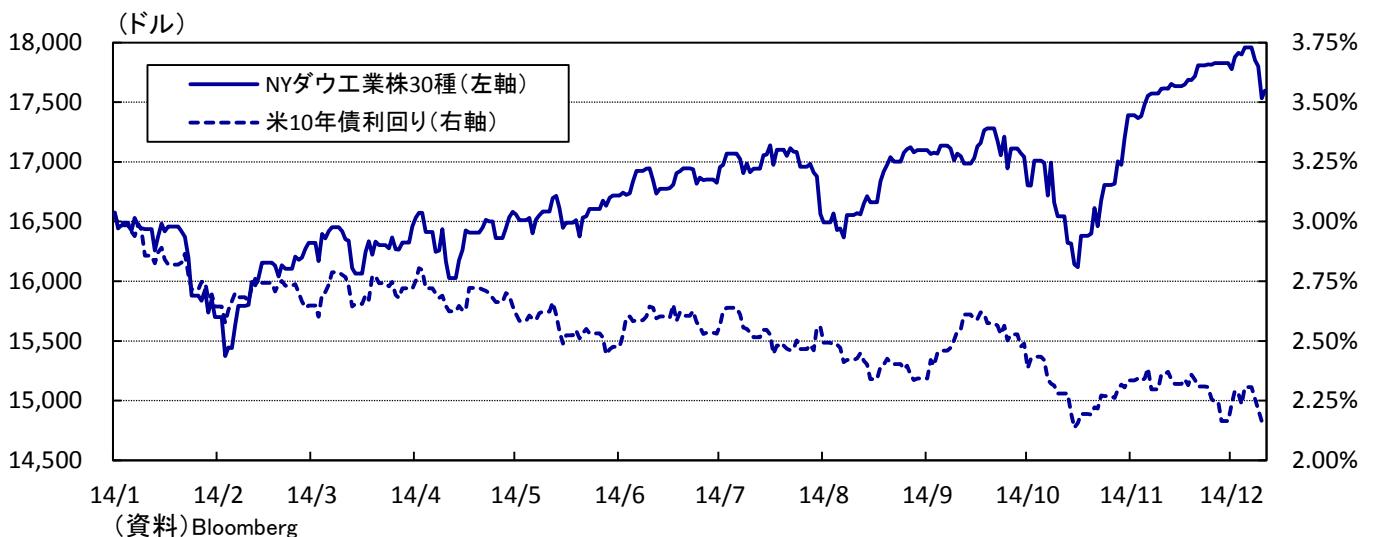
- 9月のS&P ケース・シラー住宅価格指数(20都市圏)は前月比+0.3%(8月▲0.1%)と販売の持ち直しを受けて、5か月ぶりにプラスに転じた。前年同月比では同+4.9%(8月同+5.7%)であった。



(8) 金融市場

株価指数と10年債利回り

- 株価は続伸した。米国のみならず、欧州や中国での金融緩和観測、市場予想より強めな指標発表、企業の好決算等が押し上げた。原油価格の下落は当初消費のプラス材料として評価されたが、石油会社の投資下方修正などでマイナス材料に転じてきている。
- 長期金利は、QE3 終了後、デフインフレ懸念から下落。12月に入ってから低水準を続けている。



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。