

US Economic Outlook 2015 年 1 月

今月のトピック「雇用は堅調に拡大するも、賃金は伸び悩み」

2015/1/19

景気動向のポイント

- 【景況感】 家計部門を中心に拡大
- 【生産・投資】 投資の足踏みが長引く
- 【消費・所得】 雇用が改善しており、消費は底堅い
- 【物価】 低水準の基調が強まる

- 米国景気は拡大を続けている。14 年 7-9 月期の実質 GDP(確定値)は前期比年率+5.0%と、個人消費や設備投資の押し上げを主因に、改定値から上方修正された。
- 企業部門は投資の足踏みが長引いている。家計部門は、雇用が良好。原油安が今後、追い風となる見込み。
- FRB は、12 月 16-17 日に FOMC を開催した。声明文は、利上げまで「相当な期間」、「金融正常化まで辛抱強くあるべき」とされた。インフレ率の長期見通しも、下方修正された。

主要経済指標

		四 半 期				月 次			
		14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	14/9	14/10	14/11	14/12
景況	実質GDP(前期比)	▲2.1%	4.6%	5.0%					
	ISM製造業指数[上段]・	52.7	55.2	57.6	57.7	56.6	59.0	58.7	55.5
	非製造業指数[下段]	52.9	55.8	59.0	57.5	58.6	57.1	59.3	56.2
生産	鉱工業生産指数	1.0%	1.4%	1.0%	1.4%	0.9%	0.0%	1.3%	▲0.1%
	設備稼働率(前期/月比)	78.6%	79.1%	79.3%	79.7%	79.5%	79.2%	80.0%	79.7%
投資	非国防資本財受注(前期/月比)	1.0%	2.8%	2.8%		▲1.1%	▲1.8%	▲0.5%	
消費	消費者信頼感指数[Conference Board]	80.5	83.4	90.9	92.6	89.0	94.1	91.0	92.6
	実質個人消費支出(前期/月比)	0.3%	0.6%	0.8%		0.2%	0.2%	0.7%	
	小売売上高(前期/月比)	0.2%	2.3%	1.1%	0.4%	▲0.1%	0.3%	0.4%	▲0.9%
	自動車販売台数[百万台]	15.7	16.5	16.7	16.7	16.3	16.4	17.1	16.8
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	86.6	27.1	26.1	35.3	25.2
	完全失業率(%)	6.6%	6.2%	6.1%	5.7%	5.9%	5.7%	5.8%	5.6%
	実質可処分所得(前期/月比)	0.8%	0.8%	0.5%		0.1%	0.3%	0.5%	
物価	CPIコア・フレター(前年比)	1.3%	1.5%	1.5%		1.5%	1.5%	1.4%	
住宅	新築住宅着工件数(前期/月比)	▲9.8%	6.5%	4.5%		6.7%	1.7%	▲1.6%	
	新築住宅販売件数(前期/月比)	▲3.4%	▲0.9%	1.7%		1.6%	▲2.2%	▲1.6%	
	中古住宅販売件数(前期/月比)	▲6.9%	5.7%	5.3%		2.6%	1.4%	▲6.1%	
	S&Pケース・シャー住宅価格指数(前期/月比)	2.5%	0.8%	▲0.6%		0.2%	0.8%		
金融	NYダウ工業株30種(期末値/月末値)[ドル]	16,458	16,827	17,043	17,823	17,043	17,391	17,828	17,823
	米10年債利回り(期末値/月末値)	2.72%	2.53%	2.49%	2.17%	2.49%	2.34%	2.16%	2.17%

※: 四半期の数値は原則、月次数値の単純平均にて算出。

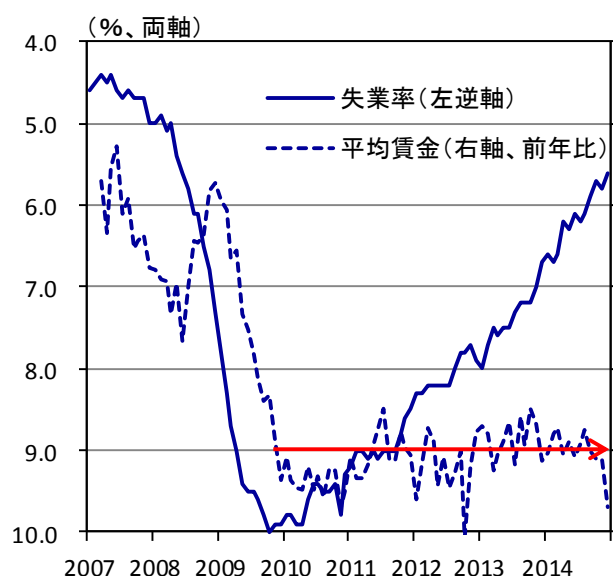
1. 今月のトピック「雇用は堅調に拡大するも、賃金は伸び悩み」

米労働省が9日に公表した雇用統計では、12月の非農業部門雇用者数が前月差+25.2万人、2014年通年の同雇用者数は前年差+295.2万人と、この15年間で最大の増加を記録した。また同年12月の失業率は5.6%と、年初から1%近くも低下した（詳細はp.9）。2015年はFRBがリーマン・ショック以来続けてきたゼロ金利政策の転換が予定されており、そのタイミングとペースに関心が集まっている。雇用統計に先行して7日に公表された14年12月FOMC議事録では、慎重かつ忍耐強く利上げまでのタイミングを待つとしているが、雇用情勢が堅調であるにも関わらず、FOMCメンバーが利上げに対する自信を持てない大きな理由として、賃金が伸び悩んでいることがある。12月の雇用統計でも平均時給は前月比で低下し、前年同月比でも+1.7%の上昇にとどまった。これは、リーマン・ショック前の2007年平均と比べると半分程度でしかない。

一般に賃金は、労働需要が高まり、失業率が低下する局面で上昇する傾向がある。ところが、実際に平均賃金の伸びと失業率の推移をみると、09年後半から失業率が改善する反面、賃金の伸びは前年比+2%程度の水準で横ばいとなっている（図表1）。背景には、労働市場における「スラック（緩み）」や非正規雇用への置き換えの影響があると分析されているが、このように賃金が伸び悩む中では、FRBの目標を下回り続けているインフレ率も上昇しにくいとみられる。

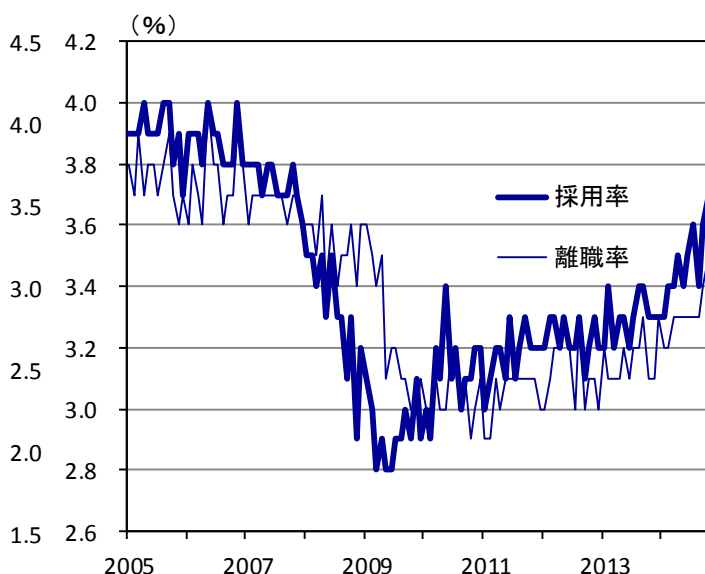
FOMC内でも、インフレ率が長期目標の2%に届かない低インフレ状態が長期化することを懸念する声があり、1月、3月の会合で金融政策の正常化を開始することはないが明らかになっている。しかし、こうした水準が長く続くとは考えにくい。賃金の先行指標とされる離職率をみると、2013年後半から上昇トレンドが現れてきており、足元は2008年並みの水準を回復している。採用率も上昇傾向が鮮明となっており、賃金上昇圧力が生まれてきている（図表2）。こうしたことから、賃金の伸び悩みはいずれ解消されてくるといえるだろう。

図表1 失業率と賃金の伸び



（資料）BLS より丸紅経済研究所作成

図表2 採用率と離職率の推移

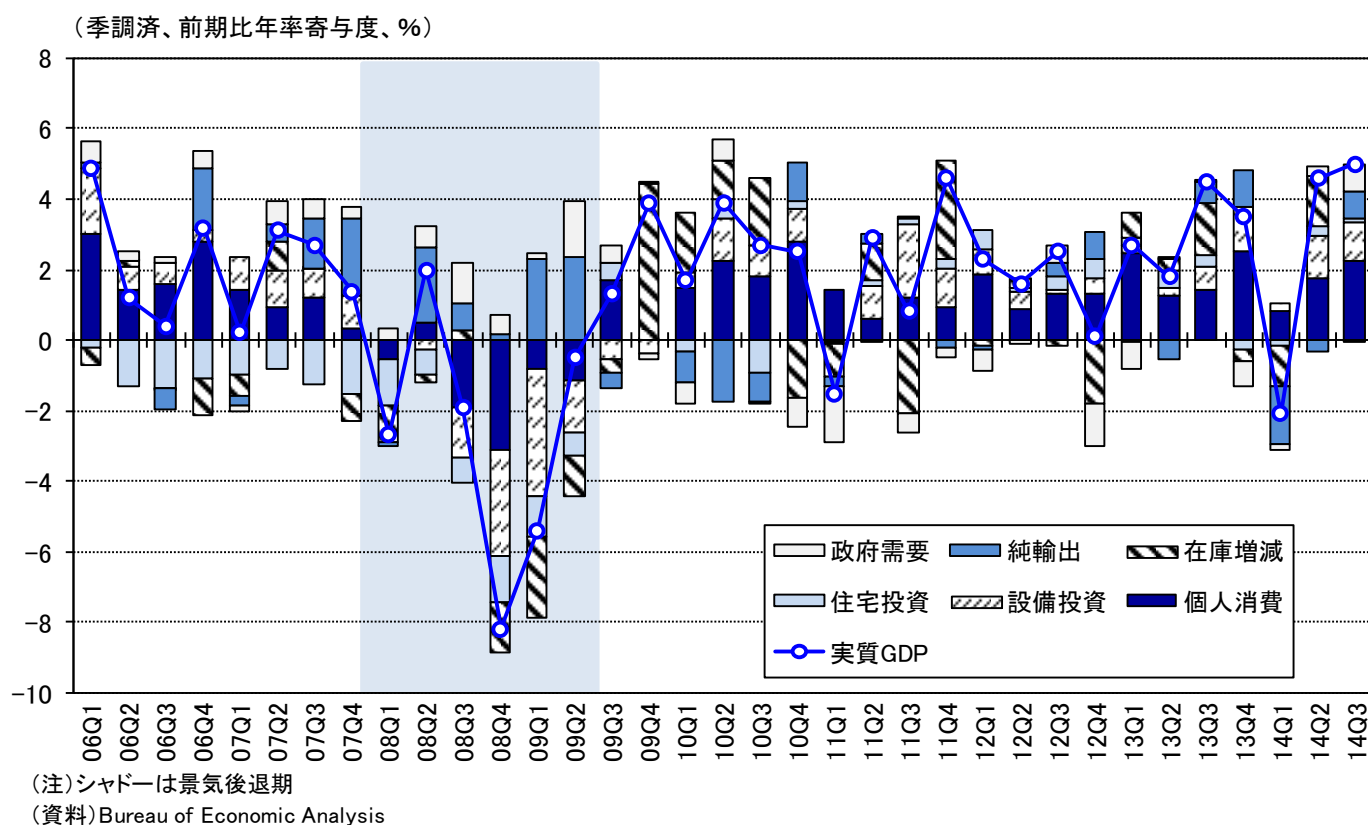


2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

実質GDP

- 12月23日に発表された14年7-9月期の実質GDP成長率（確報値）は前期比年率+5.0%（改定値同+3.9%）と、大幅に上方修正された。需要項目別にみると、個人消費支出が同+3.2%（改定値同+2.2%）、民間設備投資が同+8.9%（改定値同+7.1%）と民間需要が大幅に上方修正された。
- 在庫のGDP寄与度は▲0.0%Pt（改定値同▲0.1%Pt）と小幅ながら上方修正された。
- 先行きについては、10-12月期が同+2.5%、15年1-3月期が同+2.8%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(%)

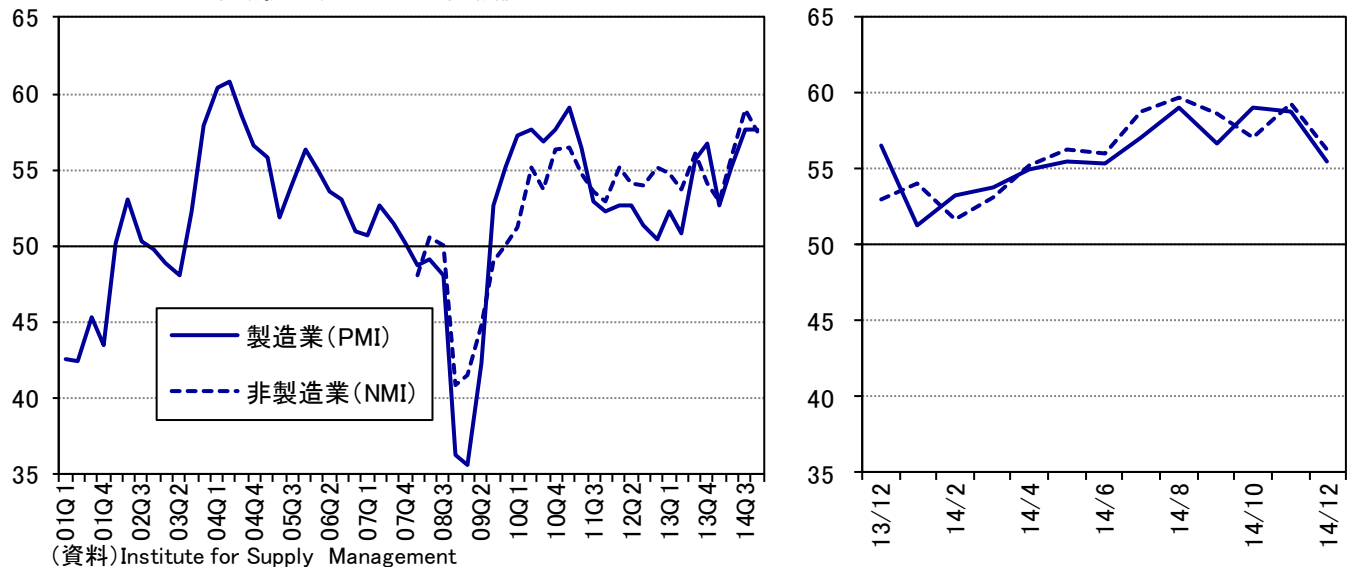
ソース	14年 1-3月	14年 4-6月	14年 7-9月	14年 10-12月	15年 1-3月	15年 4-6月	2012年	2013年	2014年	2015年
市場コンセンサス (2015/1)	▲2.1	+4.6	+5.0	+2.5	+2.8	+2.8	+2.3	+2.2	+2.3	+3.0
IMF (2014/10)				—	—	—			+2.2	+3.1

※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)

- 12月の製造業ISM指数は55.5（11月58.7）、非製造業は56.2（11月59.3）と、揃って低下した。製造業の内訳をみると、多くの項目で低下したが、雇用は56.8（11月54.9）と堅調で、在庫も45.5（11月51.5）と既往サイクルで最低水準まで低下（先行きの生産増加を示唆）した。今後の持ち直しを期待させる内容であったといえよう。

(DI: 50以上は活動拡大、50以下は活動縮小)

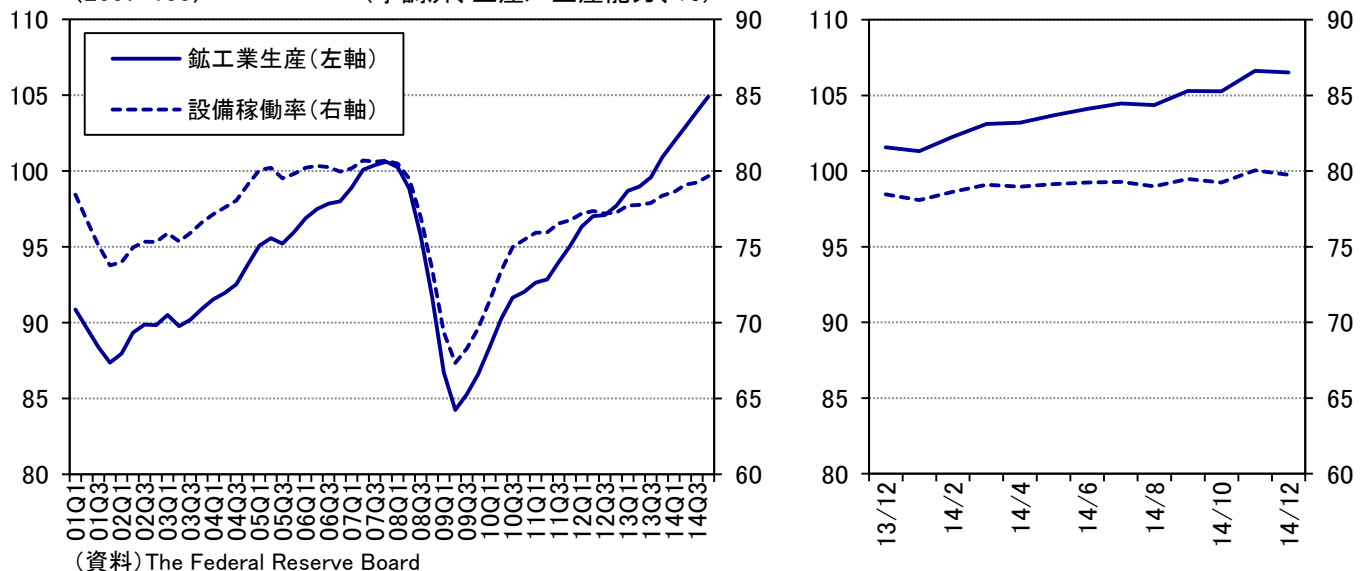


(2)生産

鉱工業生産指数・設備稼働率

- 12月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%（11月同+1.3%）と小幅鈍化した。内訳をみると、公益事業が同▲7.3%と大幅に低下した。12月は気温が平年を上回る日が続き、暖房需要が減ったことが影響した。設備稼働率は79.7%（11月80.0%）と、低下した。

(2007=100) (季調済、生産／生産能力、%)

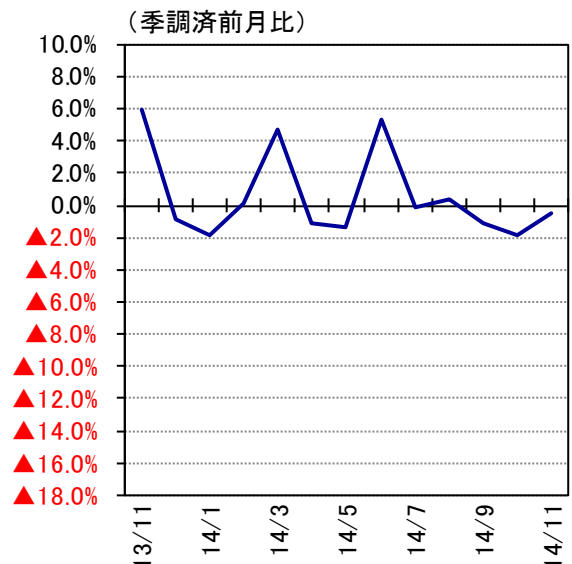


(3)投資**設備投資(非国防資本財受注)**

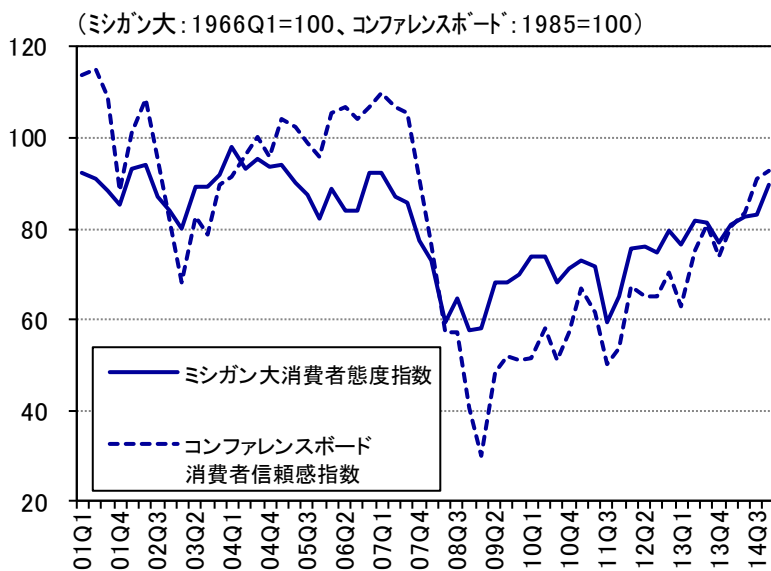
- 11月の非国防資本財受注（航空機除く）は前月比▲0.5%（10月▲1.8%）と減少が続いた。素材、非耐久財に弱さがみられ、全体を押し下げた。今後の一次産品・素材市況の悪化が、投資に悪影響を与えるか注意を要しよう。



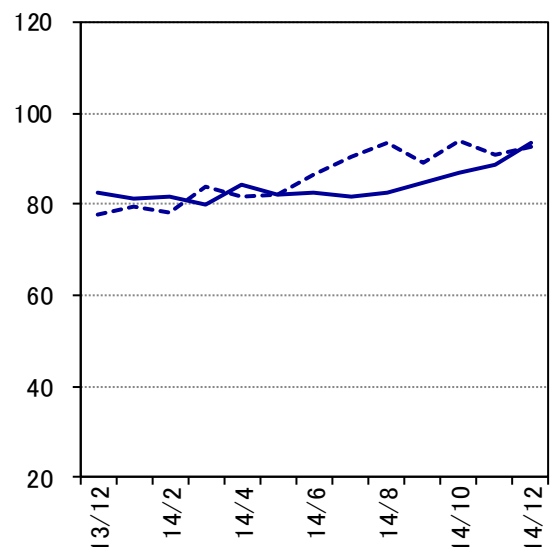
(資料)U.S. Census Bureau

**(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。12月のミシガン大学消費者態度指数は93.6（11月88.8）と改善した。コンファレンスボード消費者信頼感指数も92.6（11月91.0）と改善し、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。

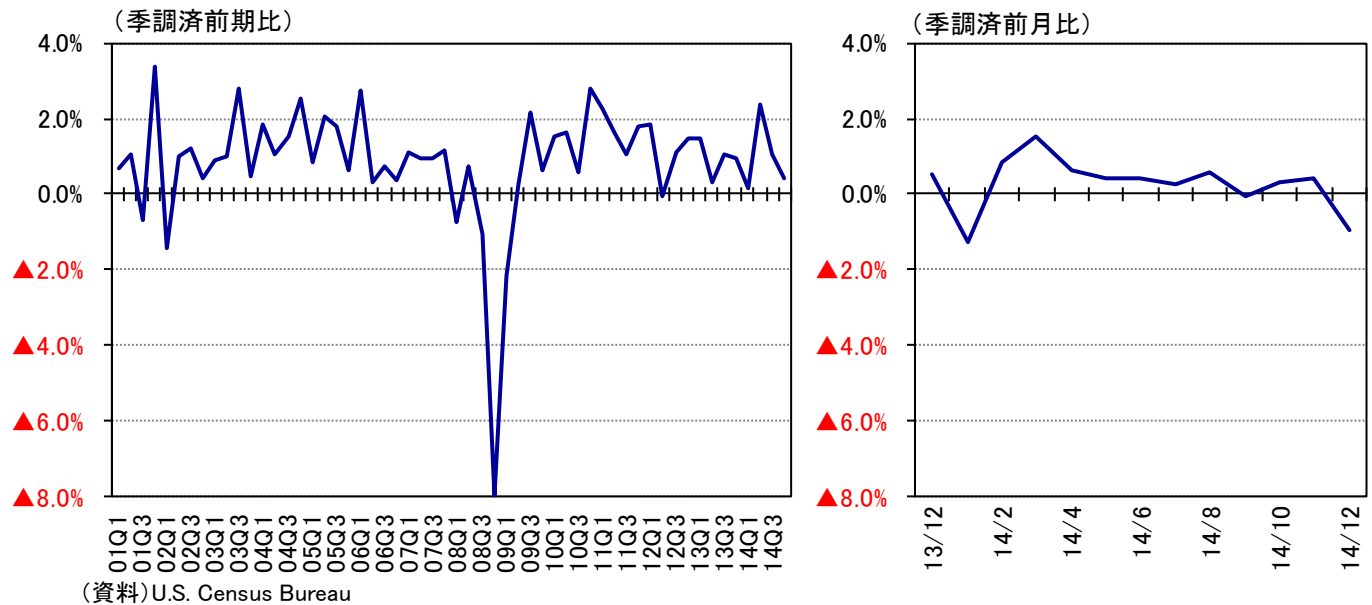


(資料)Bloomberg



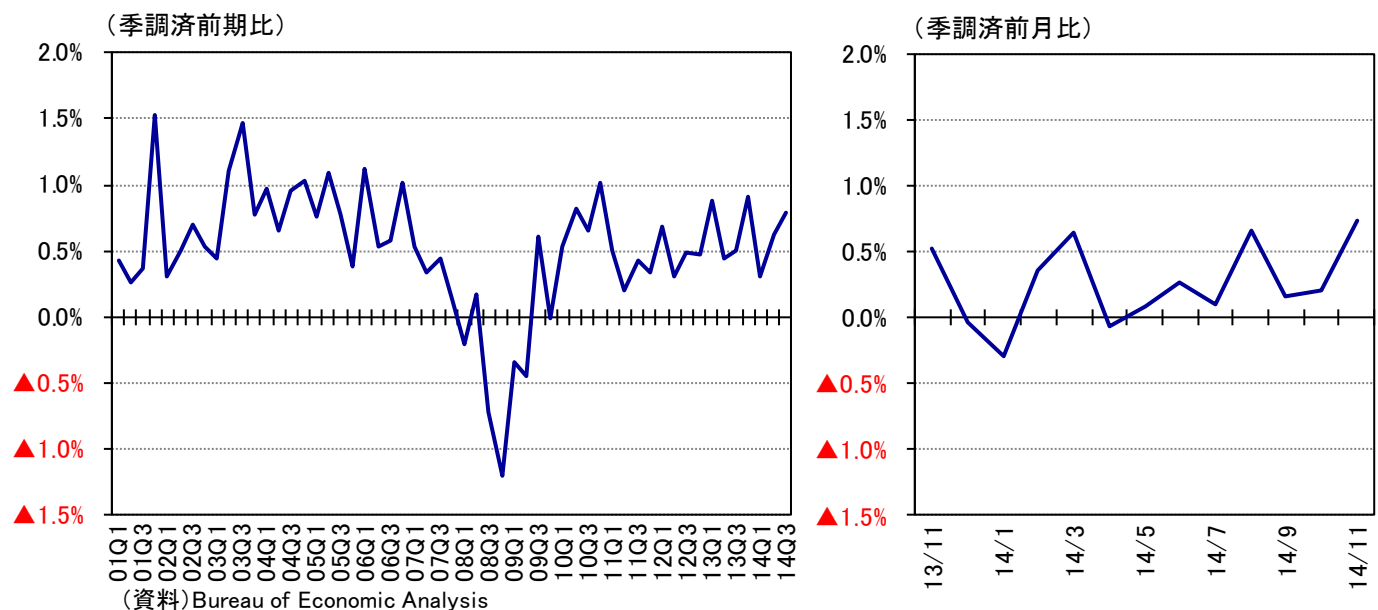
小売売上高

- 12月の小売売上高は前月比▲0.9%（11月同+0.4%）と落ち込んだ。内訳をみると、電気製品や衣料品、自動車、建築資材、スポーツ用品、雑貨店など13主要項目のうち9項目で減少し、特にガソリンスタンドの落ち込みが全体を押し下げた。



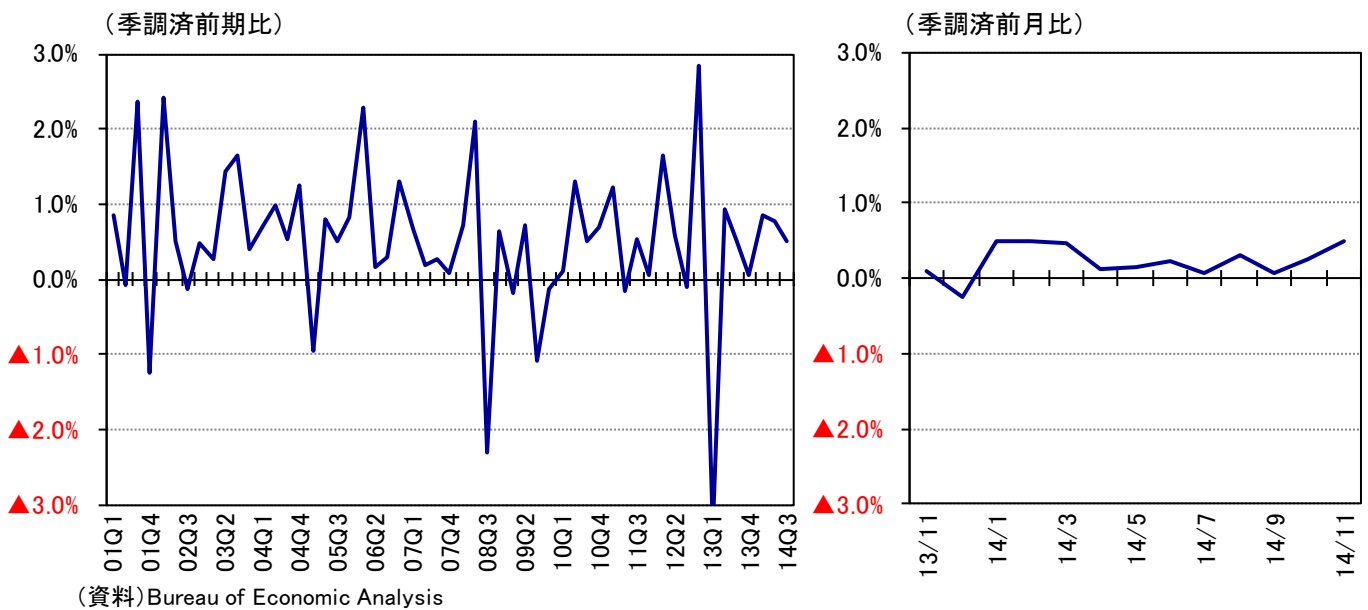
実質個人消費支出

- 11月の実質個人消費支出は前月比+0.7%（10月同+0.2%）と伸びが大きく高まった。内訳をみると、非耐久財が同+1.0%（10月同+0.1%）、耐久財が同+2.3%（10月同+0.4%）、サービスが同+0.4%（10月同+0.2%）と、財の消費の持ち直しが主因であった。



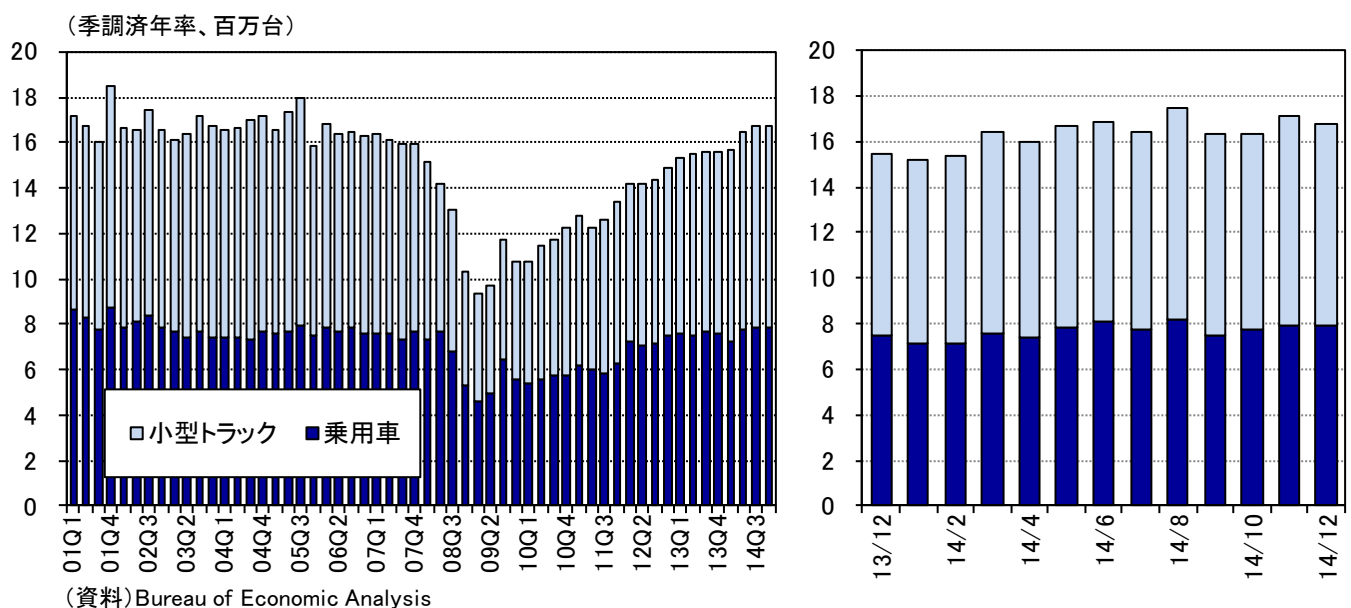
実質可処分所得

- 11月の実質可処分所得は前月比+0.5%（10月同+0.3%）であった。名目ベースでは、同+0.3%（10月同+0.3%）であった。内訳をみると、賃金（所得全体の約62%）が同+0.5%（10月同+0.3%）、自営所得（所得全体の約14%）が同+0.5%（10月同+1.4%）と拡大したが、利息収入が同▲0.2%（10月同▲0.2%）と縮小が続いた。



自動車販売台数

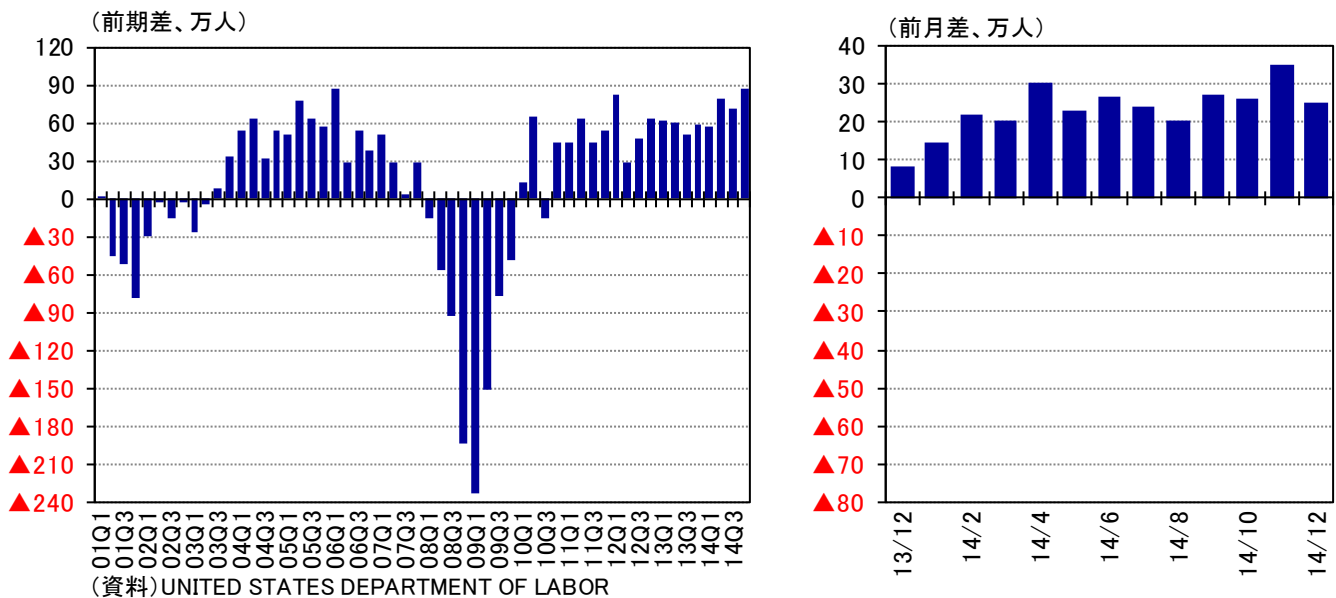
- 12月の自動車販売(大型トラックを除く)は、前月比▲1.7%（11月同+4.6%）の年率1,680万台であった。2014年通年では前年比+5.7%の1,640万台であった。通年販売のトップは、フォードFシリーズのピックアップトラックであった。



(5)雇用

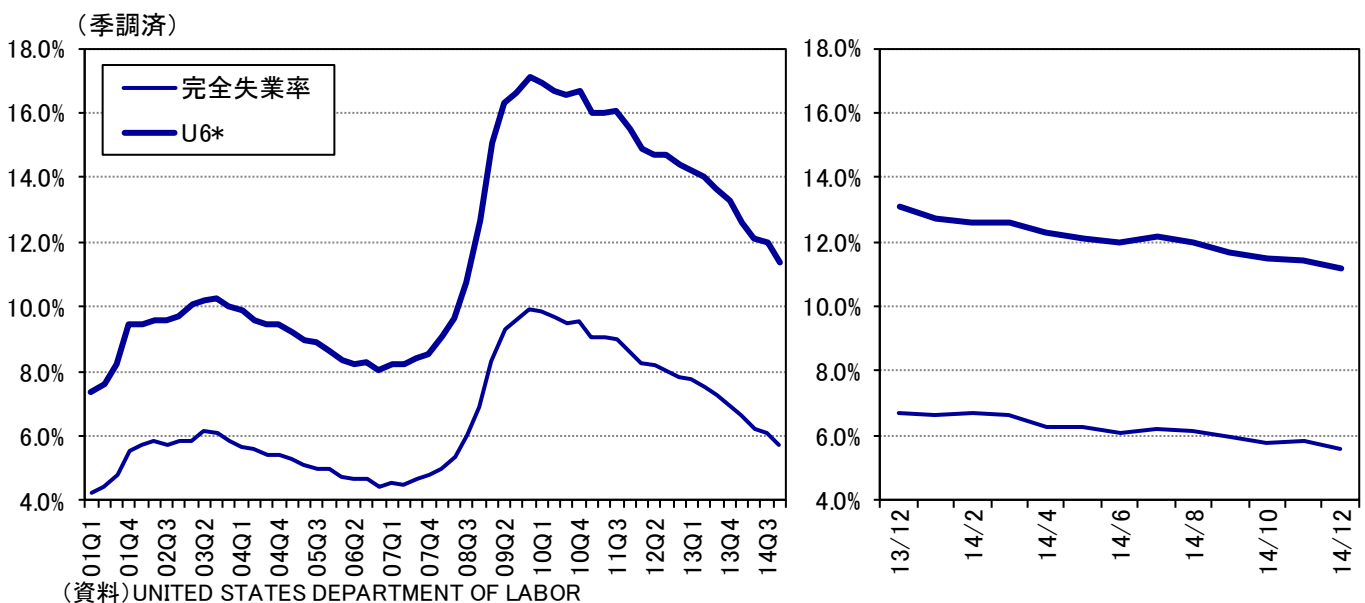
雇用統計(非農業部門就業者数)

- 12月の非農業部門雇用者数は前月差+25.2万人(11月同+35.3万人)であった。2014年通年では+295.2万人と、1999年以降最大となった。12月の内訳をみると、建設業や製造業で堅調な増加がみられた。他方、平均賃金の伸びは前月比▲0.2%(11月+0.2%)と伸び悩んだ。



完全失業率

- 12月の失業率は5.6%(11月5.8%)と低下をみせた。就業者数は前月差+11.1万人、失業者数は同▲38.3万人、労働参加率は62.7%(前月比▲0.2%Pt)であり、失業者の労働市場からの退出が低下の主因であった。U6失業率は、11.2%と低下してきてはいるが、リーマン・ショック前のピーク(10.4%)を上回る水準で高止まりしている。

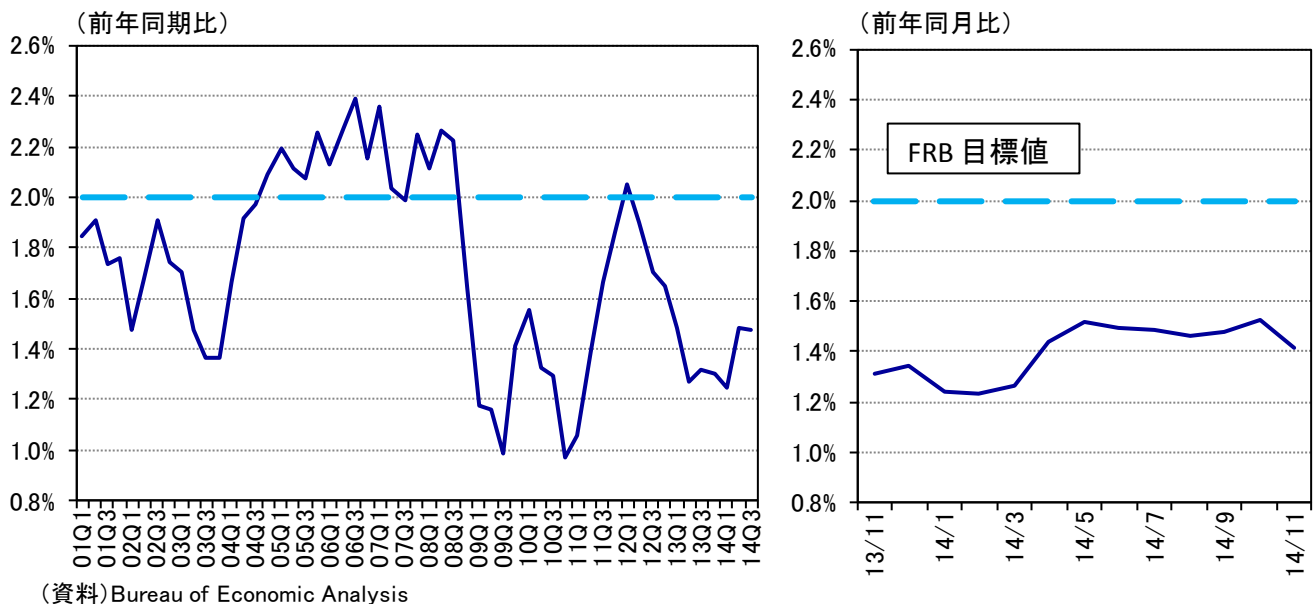


※U6失業率：経済的な理由でフルタイムに従事できないパートタイマー及び求職を断念した労働者も含む広義の失業率

(6)物価

消費者物価(コアPCEデフレーター)

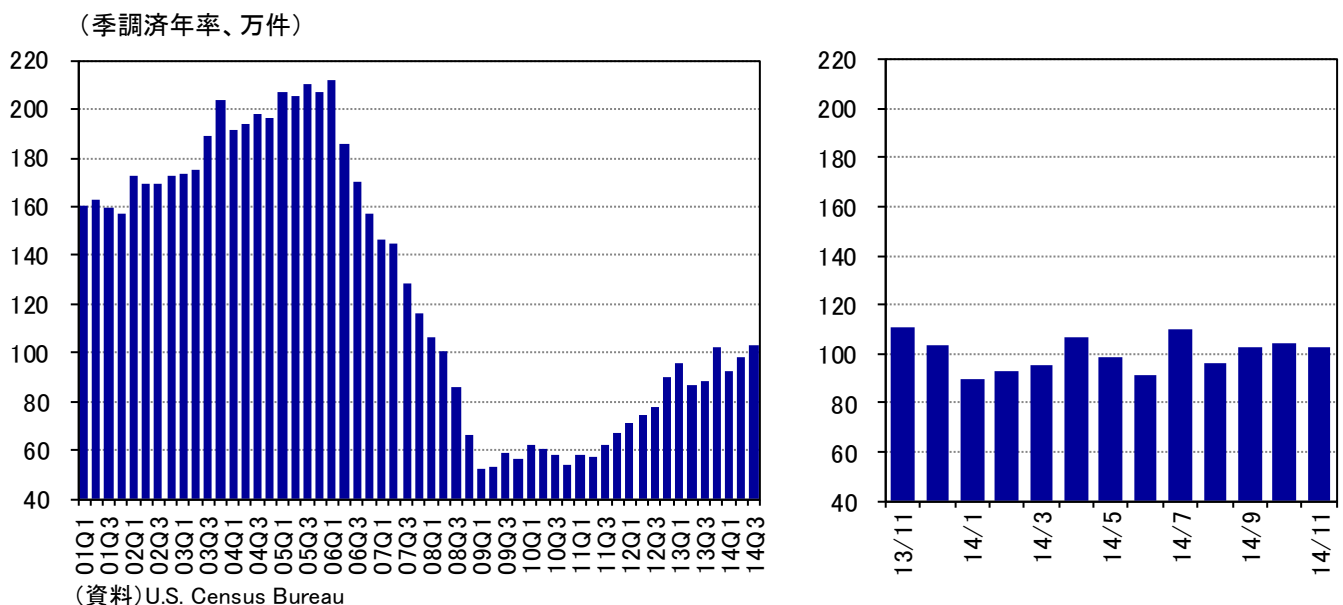
- 11月のコアPCEデフレーターは前年同月比+1.4%（10月+1.5%）と、4月以来の低い水準となった。サービスが押し上げ要因となった一方で、耐久財が押し下げ要因となった。FRBの目標値である2%にはなお遠い状況が続くと思われる。



(7)住宅

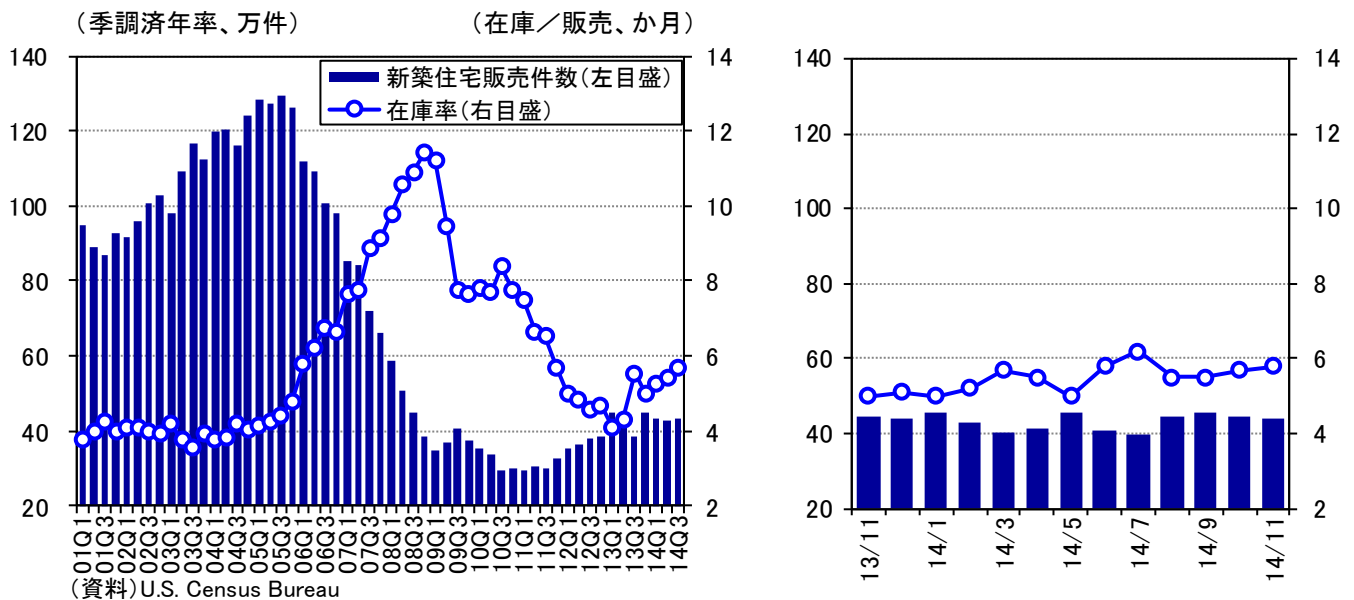
新築住宅着工件数

- 11月の新築住宅着工件数は前月比▲1.6%（10月同+1.7%）の年率102.8万件（10月同104.5万件）となった。水準は徐々に切り上がっているが、先行指標である住宅着工許可件数は前月比▲5.2%の同103.5万件（10月同109.2万件）と減少し、先行きに対する懸念が出始めている。



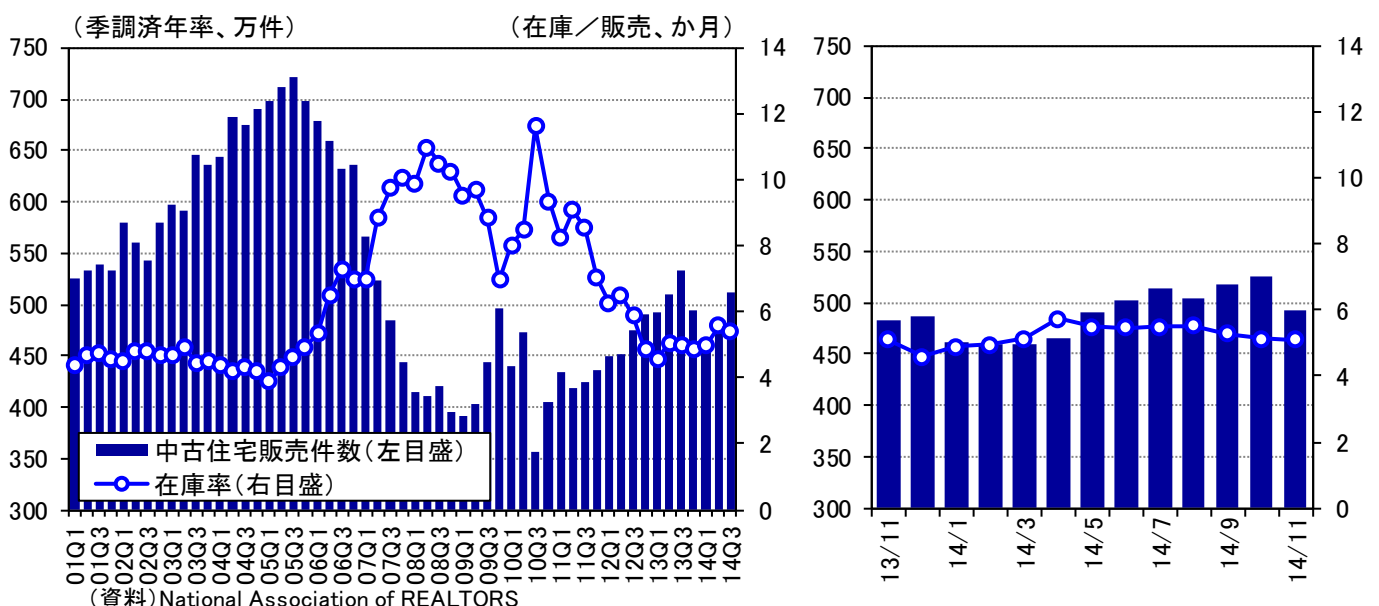
新築住宅販売件数

- 11月の新築住宅販売戸数は前月比▲1.6%（10月同▲2.2%）の年率43.8万戸（10月同44.5万戸）と2か月連続で減少した。販売が落ち込んだことに伴い、在庫率は5.8か月と小幅ながら上昇した。



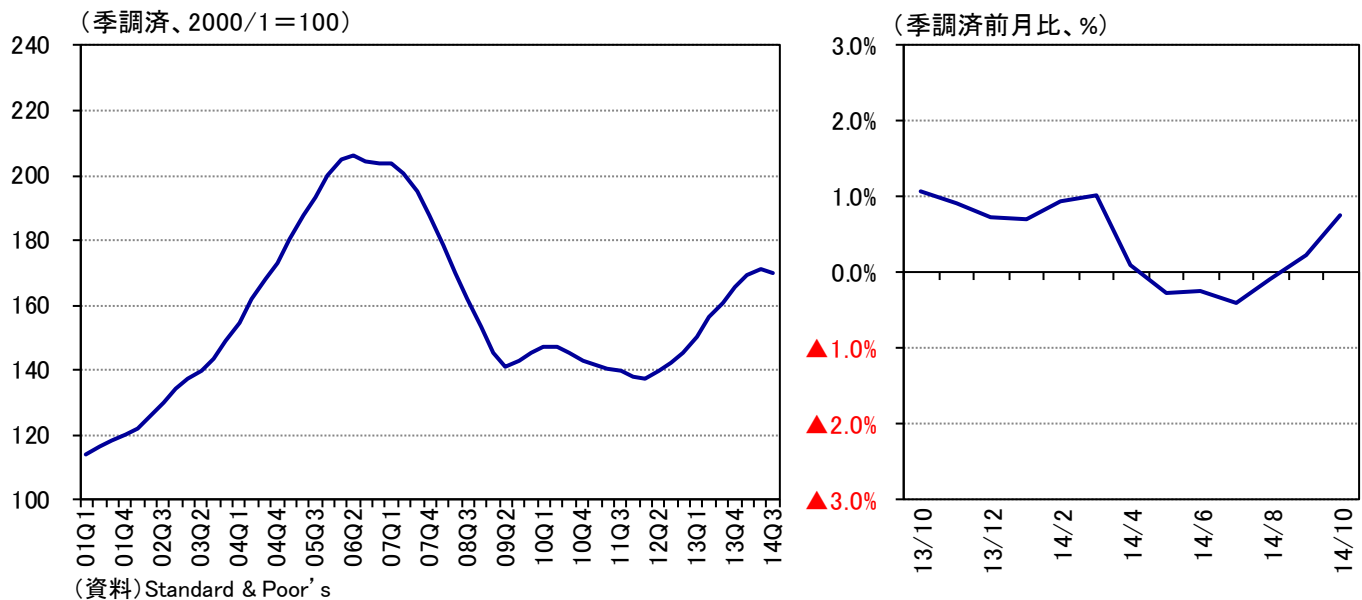
中古住宅販売件数

- 11月の中古住宅販売件数は、前月比▲6.1%（10月同+1.4%）の年率493万戸（10月同525万戸）となった。一方、販売在庫は同▲6.7%の209万戸（10月同224万戸）と、4か月連続で減少した。そのため在庫率は5.1か月と前月並みにとどまった。



住宅価格(S&P ケース・シラー住宅価格指数(20 都市圏))

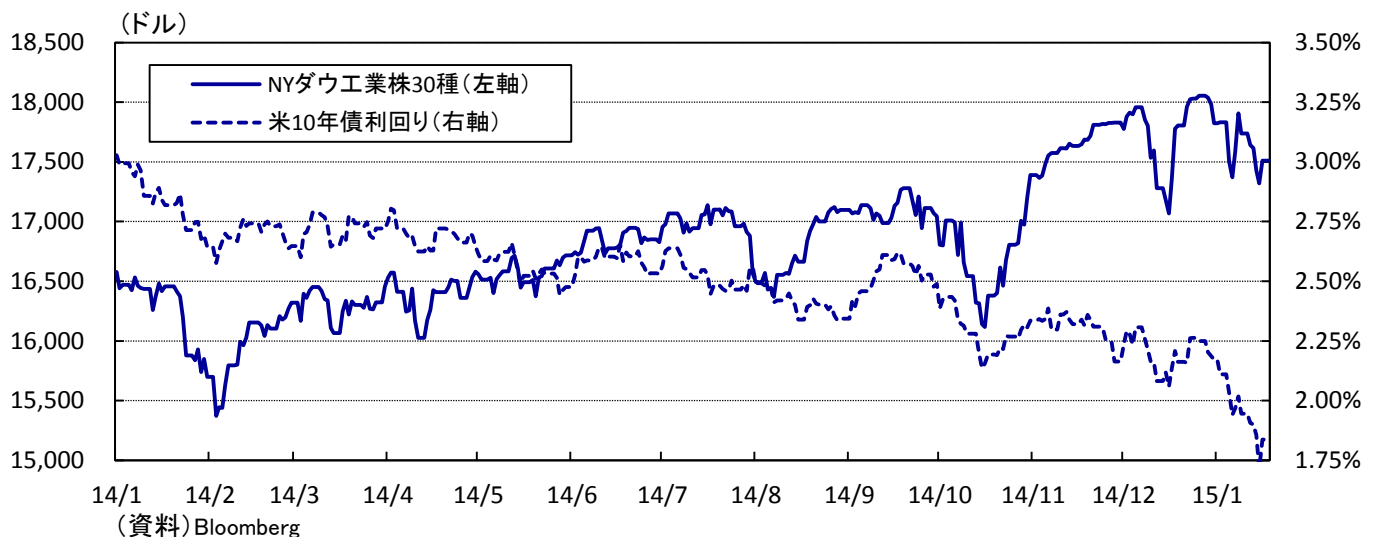
- 10月のS&P ケース・シラー住宅価格指数(20都市圏)は前月比+0.8%(9月+0.2%)と2か月連続で上昇した。前年同月比では同+4.5%(9月同+4.8%)であった。住宅関連指標の改善などを背景に、住宅価格の上昇率は加速に転じる兆しがみられる。



(8) 金融市場

株価指数と10年債利回り

- 株価はボラティリティが高まっている。11月雇用統計公表直後には18,000ドルを超えて過去最高値を更新したが、1月に入ると海外経済の減速懸念や原油安などを背景に下押し圧力がかかりやすくなり、不透明感が増している。
- 長期金利は、原油安、デフインフレ懸念から下落。15年1月に入ってから低水準を続け、2%を割り込んでいる。



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。