

US Economic Outlook 2015年2月

今月のトピック「オバマ政権の『インフラ再建』政策は進むのか」

2015/2/16

景気動向のポイント

- 【景況感】 家計部門を中心に拡大が継続。企業部門にまだ模様感
- 【生産・投資】 稼働率は高水準であるも、投資は足踏み
- 【消費・所得】 雇用の改善と物価の低下が消費を押し上げ
- 【物価】 物価の低下圧力が強まる

- 米国景気は拡大を続けている。14年10-12月期の実質GDP(速報値)は前期比年率+2.6%。2014年通年では前年比+2.4%と2010年以来の高い伸びとなった。
- 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・所得が良好。原油安が追い風となり、消費マインドは持ち直し傾向がみられる。
- FRBは、1月27-28日にFOMCを開催。声明では、インフレ率の現状評価及び長期見通しを下方修正した。金融政策に関しては、「金融政策正常化の開始まで辛抱強くなれる」との姿勢を維持した。

主要経済指標

		四半期				月次			
		14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	14/10	14/11	14/12	15/1
景況	実質GDP(前期比)	▲2.1%	4.6%	5.0%	2.6%				
	ISM製造業指数[上段]	53.5	55.5	56.9	56.9	57.9	57.6	55.1	53.5
	非製造業指数[下段]	53.5	55.9	58.2	57.4	56.9	58.8	56.5	56.7
生産	鉱工業生産指数	1.0%	1.4%	1.0%	1.4%	0.0%	1.3%	▲0.1%	
	設備稼働率(前期/月比)	78.6%	79.1%	79.3%	79.7%	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%	▲2.8%	▲1.8%	▲0.5%	▲0.1%	
消費	消費者信頼感指数[Conference Board]	80.5	83.4	90.9	92.7	94.1	91.0	93.1	102.9
	実質個人消費支出(前期/月比)	0.3%	0.6%	0.8%	1.0%	0.3%	0.7%	▲0.1%	
	小売売上高(前期/月比)	0.2%	2.3%	1.1%	0.4%	0.3%	0.4%	▲0.9%	▲0.8%
	自動車販売台数[百万台]	15.7	16.5	16.7	16.7	16.3	17.1	16.8	16.6
雇用・所得	非農業部門就業者数(前期/月差)[万人]	57.9	85.2	71.2	97.3	22.1	42.3	32.9	25.7
	完全失業率(%)	6.6%	6.2%	6.1%	5.7%	5.7%	5.8%	5.6%	5.7%
	実質可処分所得(前期/月比)	0.8%	0.8%	0.5%	0.9%	0.3%	0.4%	0.5%	
物価	CPIコア・フレター(前年比)	1.3%	1.5%	1.5%	1.4%	1.5%	1.4%	1.3%	
住宅	新築住宅着工件数(前期/月比)	▲9.8%	6.5%	4.5%	4.4%	6.2%	▲4.5%	4.4%	
	新築住宅販売件数(前期/月比)	▲3.4%	▲0.9%	1.8%	5.4%	1.3%	▲6.7%	11.6%	
	中古住宅販売件数(前期/月比)	▲6.9%	5.7%	5.3%	▲1.0%	1.4%	▲6.3%	2.4%	
	S&Pケース・シャー住宅価格指数(前期/月比)	2.5%	0.8%	▲0.6%		0.7%	0.7%		
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	17,391	17,828	17,823	17,165
	米10年債利回り(期末値/月末値)	2.72%	2.53%	2.49%	2.17%	2.34%	2.16%	2.17%	1.64%

※: 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「オバマ政権の『インフラ再建』政策は進むのか」

ホワイトハウスは2月2日、2016年会計年度（2015年10月～2016年9月）の予算教書を提出した。米国では予算作成の権限が議会にあるため、大統領は必要な政策や予算について「教書」という形式で議会に提出し、それを基に予算案を議論することになっている。リーマン・ショック以後、オバマ政権は徹底した緊縮財政を行ってきたが、税収の回復を受けて財政赤字の問題が解消されつつあるため、今回の予算教書では従来の緊縮路線から一転、歳出拡大が提案された。中でも、企業の海外利益に課税をし、それを財源として4780億ドル規模のインフラ整備予算を強化する方針が強調された。

オバマ大統領は当初、雇用対策として公共事業を重視していたが、インフラ劣化が国内ビジネスコストの押し上げ要因となっている現状や、国際競争力の向上、昨今の異常気象による被害からの復旧という点から「インフラ再建」を推進することとなった。他方で、米国土木学会（ASCE）の4年に一度の評価で、米国のインフラレベルは「D+」に留まる（図表1）。ASCEは、2020年までに216分野のインフラを良好に機能させるのに3.6兆ドルが必要と試算しているが、財政からの支出が予想されるのは2兆ドル程度で、残りは民間に頼らざるを得ない。追加財源が必要になっていることを背景に、オバマ政権は、インフラ整備に民間資本を引き寄せる「アメリカ再建パートナーシップ」構想も提案している（図表2）。

一方の野党・共和党は、企業の課税に断固反対の姿勢を示しており、独自の予算案を纏める考え。最終的な予算は議会審議次第となるが、上下両議会の過半数を握る共和党議員の中にはインフラ支出の増加を望む向きが少なくなく、財源を巡る論争が年後半に合意に至るかどうか、今後の政局の注目点となる可能性がある。

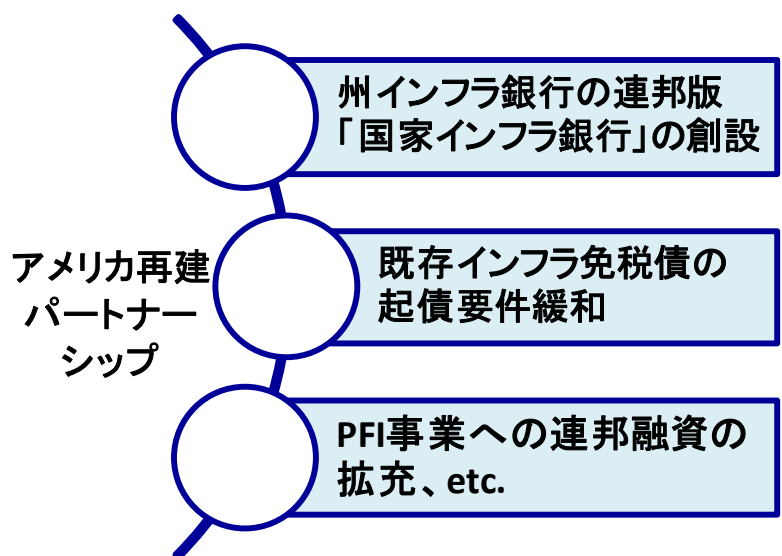
図表1 全米インフラ診断総合評価

部門・分野		2013年	2009年
水・環境	ダム	D	D
	上水道	D	D-
	危険廃棄物	D	D
	堤防	D-	D-
	固形廃棄物	B-	C+
	下水道	D	D-
交通	航空	D	D
	橋梁	C+	C+
	内陸水路	D-	D-
	港湾	C+	
	鉄道	C+	C-
	道路	D	D-
	公共交通	D	D
公共	公園等	C-	C-
	学校	D	D
資源	エネルギー	D+	D+
総合評価		D+	D

(注)A: 万全, B: 良好, C: 普通, D: 不良, F: 劣化

(資料)The American Society of Civil Engineers

図表2 オバマ政権の提案する「アメリカ再建パートナーシップ」



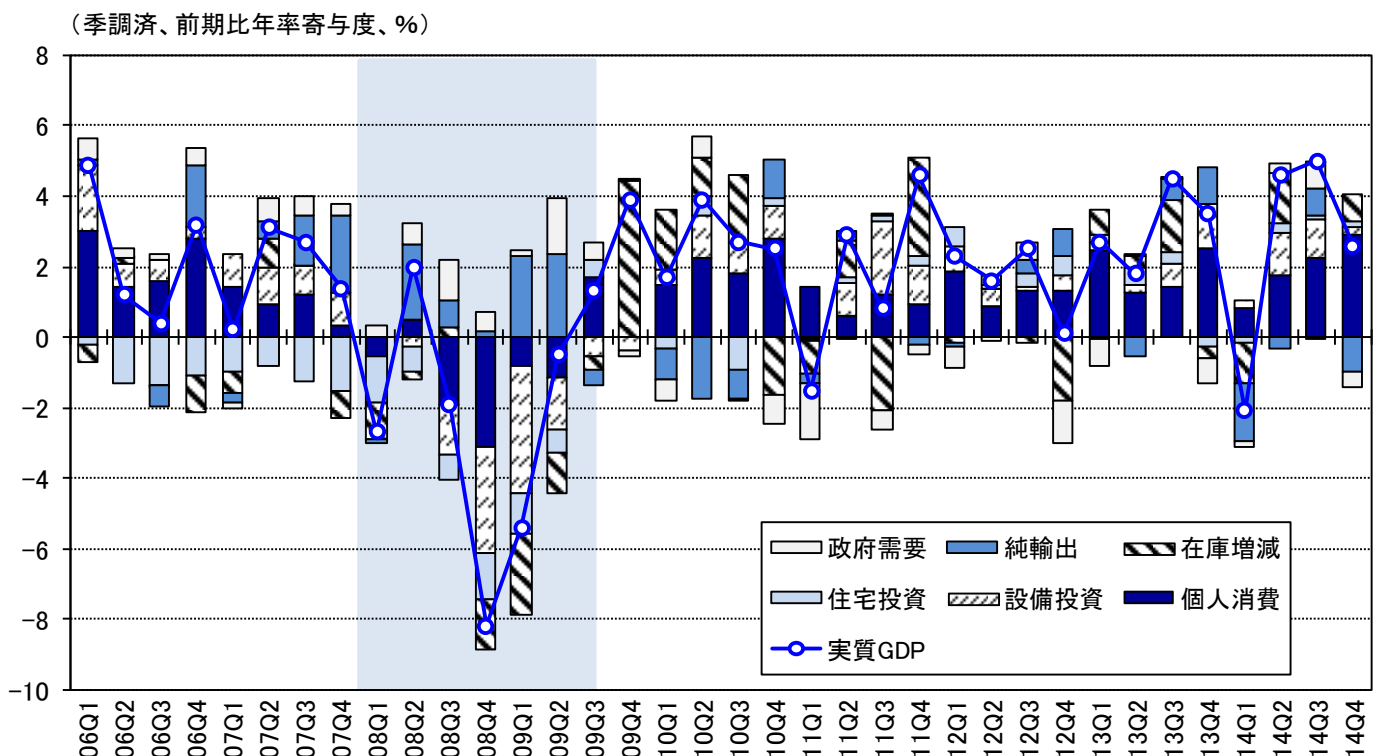
(資料)the White House

2. 主要指標の動き

(1) GDP・景況感

実質GDP

- 1月30日に発表された14年10-12月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+2.6%(7-9月期同+5.0%)となった。2014年通年では、前年比+2.4%と2010年以来の高水準となった。需要項目別にみると、個人消費支出が同+4.3%(7-9月期同+3.2%)と2006年以来の大幅な伸びを示したが、民間設備投資は同+1.9%(7-9月期同+8.9%)、政府支出は同▲2.2%(7-9月期同+4.4%)と減速し、全体を押し下げた。
- 在庫のGDP寄与度は+0.82%Pt(7-9月期同▲0.03%Pt)と拡大したが、ドル高や原油安を背景とした旺盛な内需から輸入が拡大し、純輸出のGDP寄与度は▲1.02%Pt(7-9月期同+0.78%Pt)と在庫の寄与を相殺した。
- 先行きについては、15年1-3月期が同+2.8%、4-6月期が同+2.9%と堅調な拡大が続くと予想されている。



(注)シャドーは景気後退期

(資料)Bureau of Economic Analysis

▽ 米国の実質 GDP 予測(%)

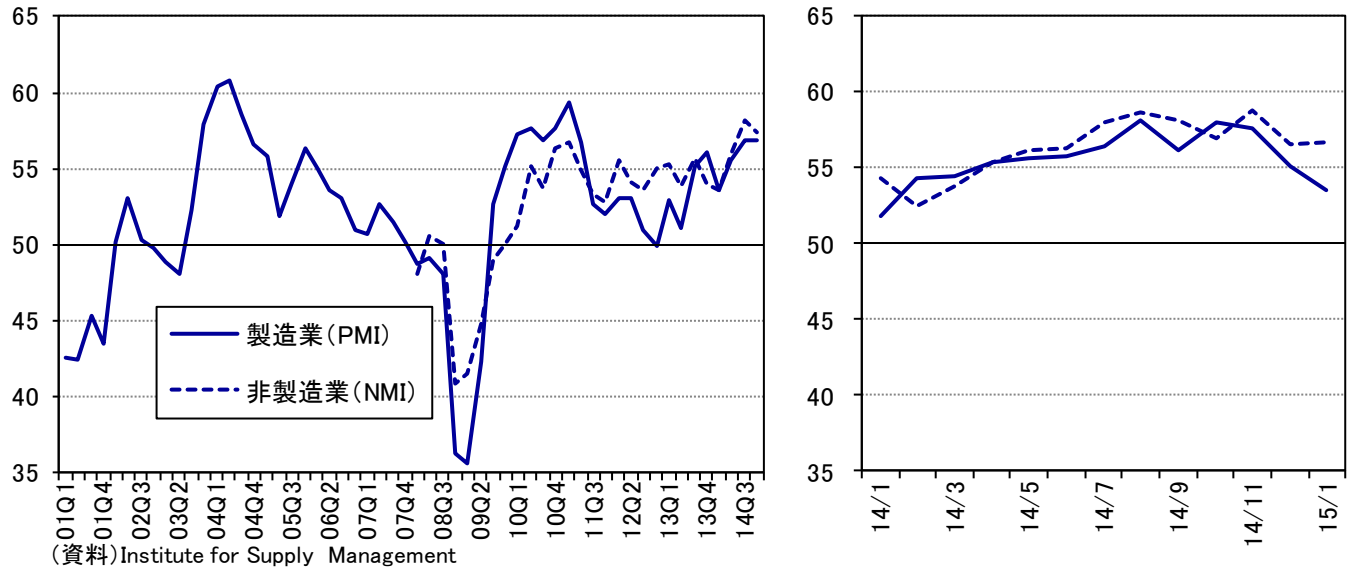
ソース	14年 1-3月	14年 4-6月	14年 7-9月	14年 10-12月	15年 1-3月	15年 4-6月	2013年	2014年	2015年	2016年
市場コンセンサス (2015/2)	▲2.1	+4.6	+5.0	+2.6	+2.8	+2.9	+2.2	+2.4	+3.2	+2.8
IMF (2015/1)					—	—			+3.6	+3.3

※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)

- 15年1月の製造業ISM指数は53.5（14年12月55.1）と低下した。内訳をみると、新規受注が52.9（12月57.8）、在庫が51.0（12月45.5）を中心に悪化がみられ、生産活動の先行き鈍化が示唆された。非製造業は56.7（12月56.5）となった。

（DI: 50以上は活動拡大、50以下は活動縮小）

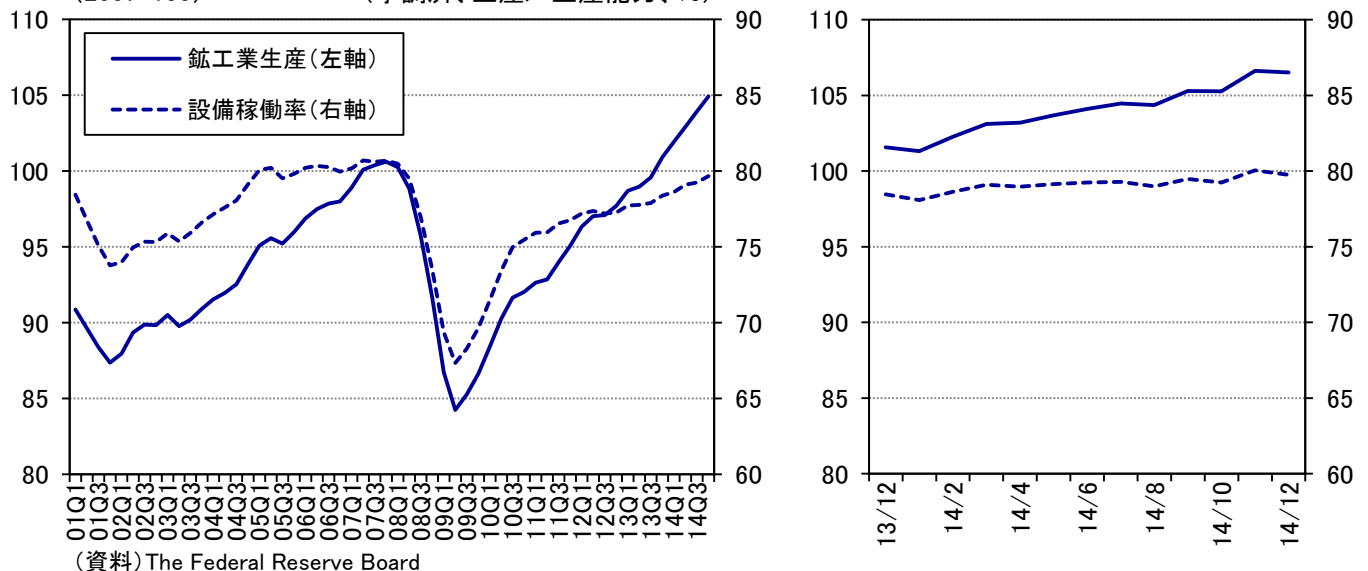


(2)生産

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%）と小幅低下した。電力等の公益事業が同▲7.3%と大幅に低下した。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、小幅低下した。

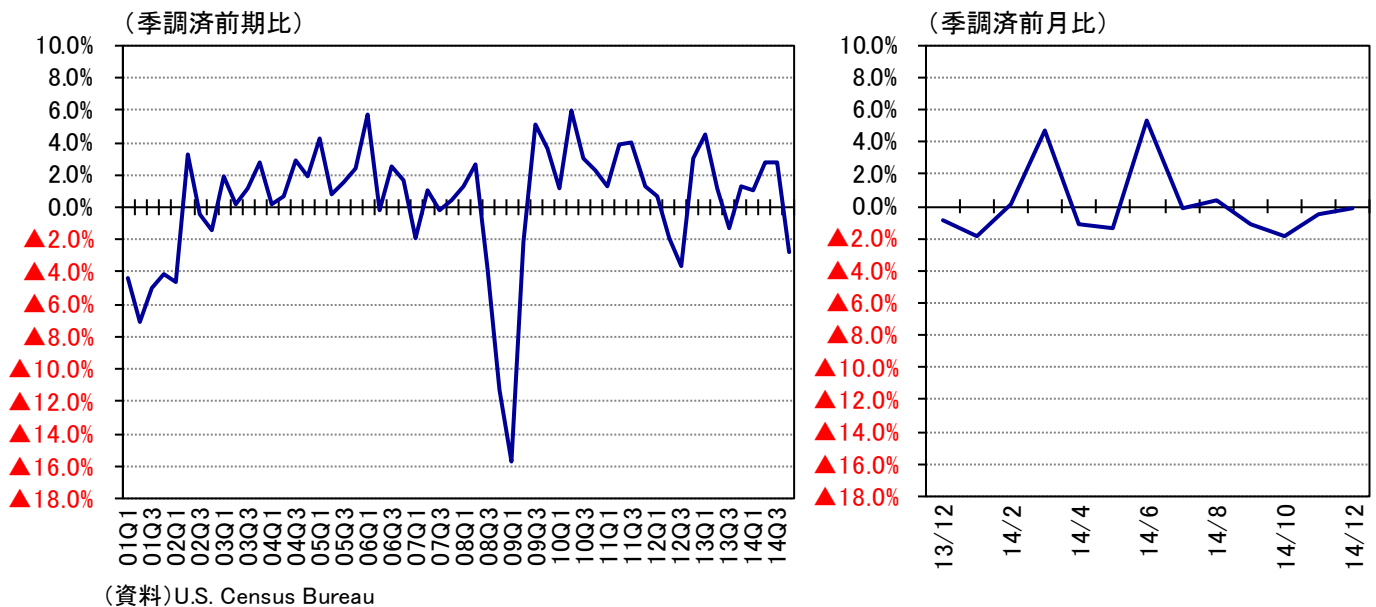
（2007=100）（季調済、生産／生産能力、%）



(3)投資

設備投資(非国防資本財受注)

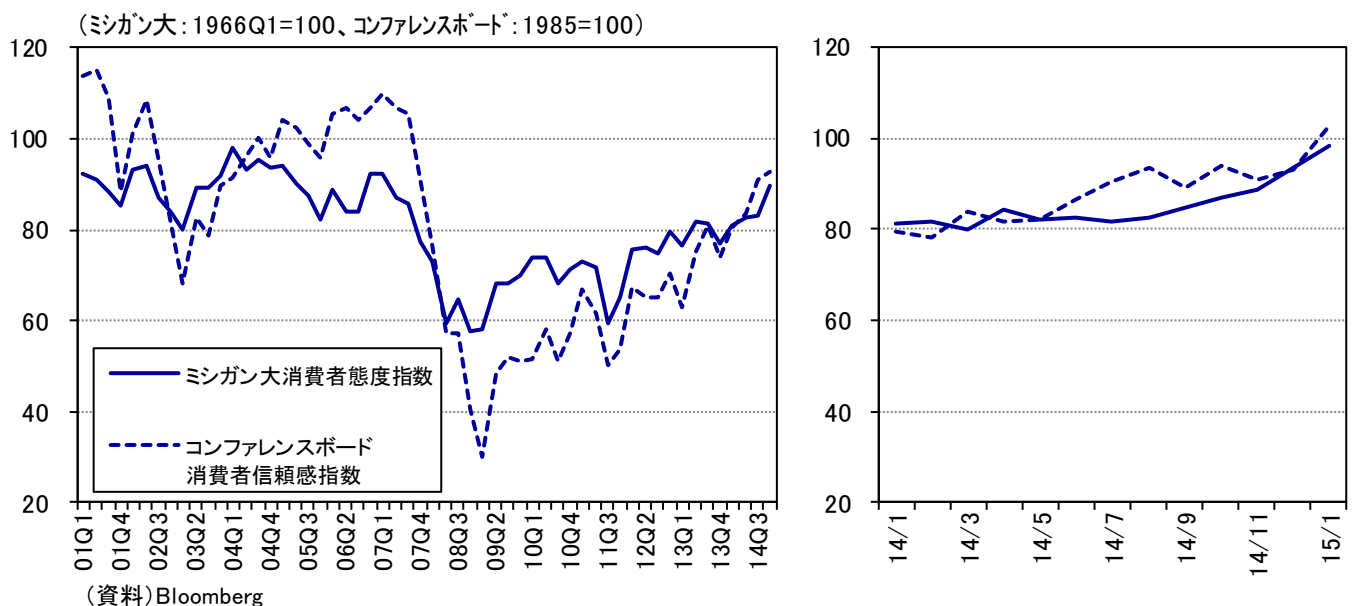
- 12月の非国防資本財受注（航空機除く）は前月比▲0.1%（11月▲0.5%）と、減少幅は縮小したものの、マイナス圏に留まった。素材、非耐久財に弱さがみられ、全体を押し下げた。足元の一次産品・素材市況の悪化が、投資に悪影響を与えるか一段の注意を要しよう。



(4)消費・所得

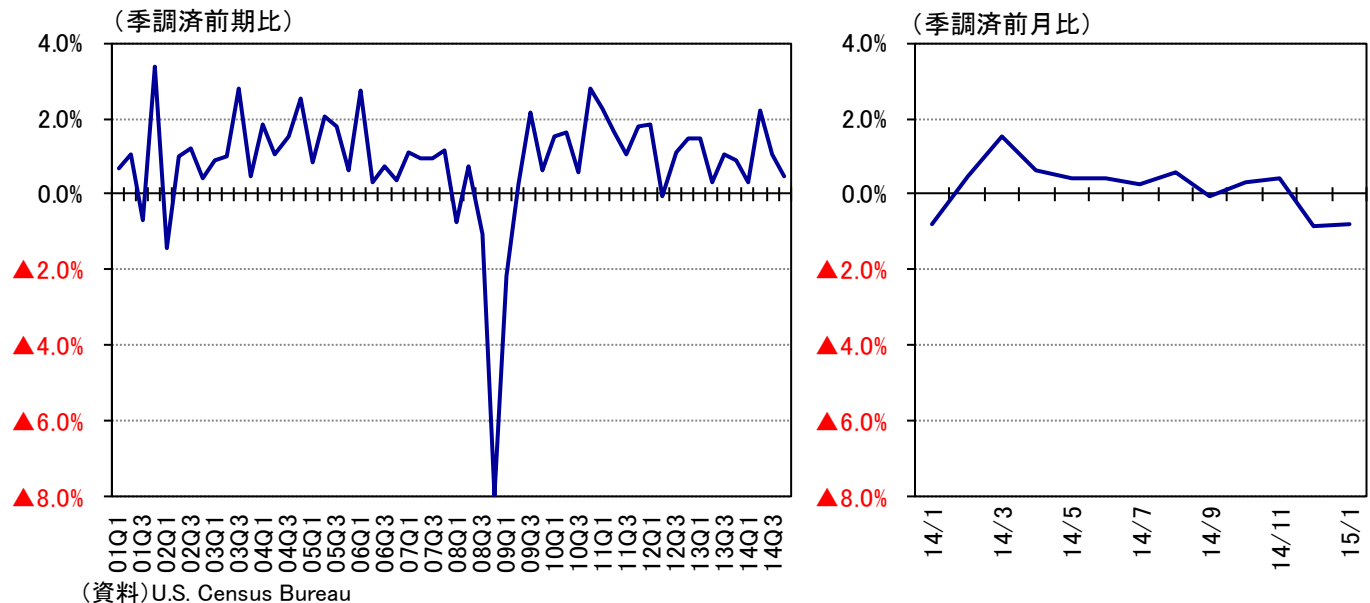
消費者センチメント(消費者信頼感指数)

- 消費者センチメントは回復基調にある。15年1月のミシガン大学消費者態度指数は98.2（11月93.6）と改善した。コンファレンスボード消費者信頼感指数も102.9（11月93.1）と大幅に上昇した。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。



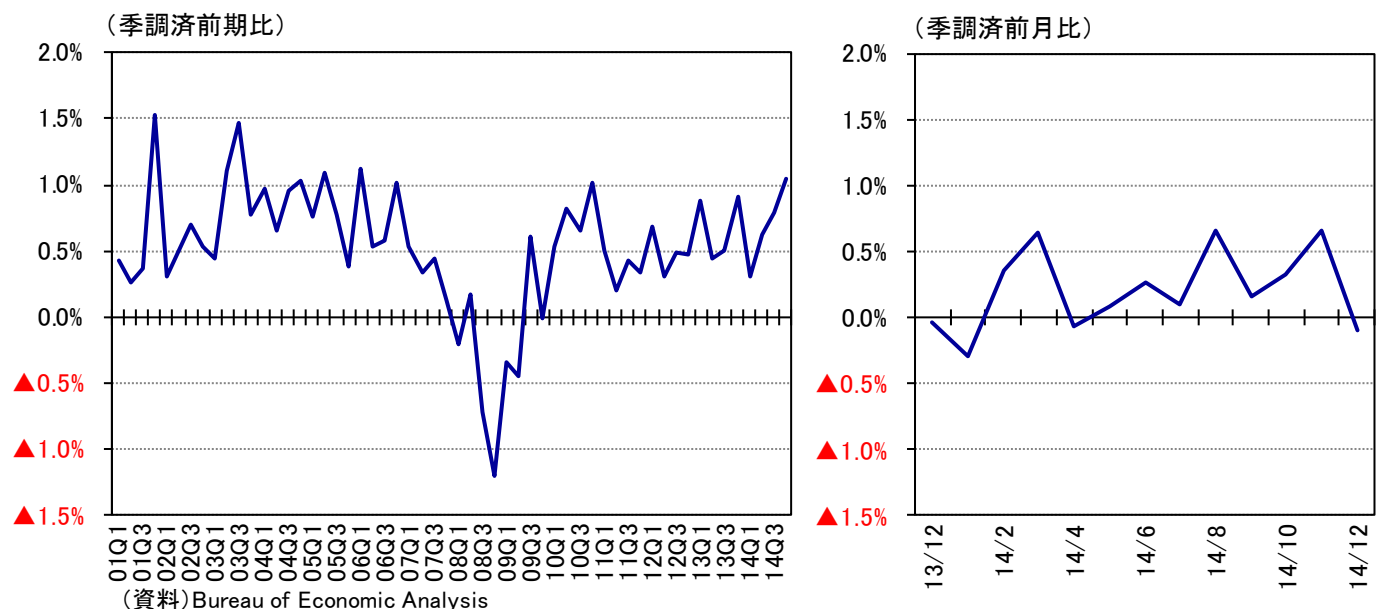
小売売上高

- 1月の小売売上高は前月比▲0.8%（12月同▲0.9%）と落ち込みが続いた。内訳をみると、原油安を受けたガソリンスタンドの大幅な落ち込みが目立つが、自動車、家具、飲食サービス、衣料品店、スポーツ用品店など、13主要項目のうち5項目で減速し、全体を押し下げた。



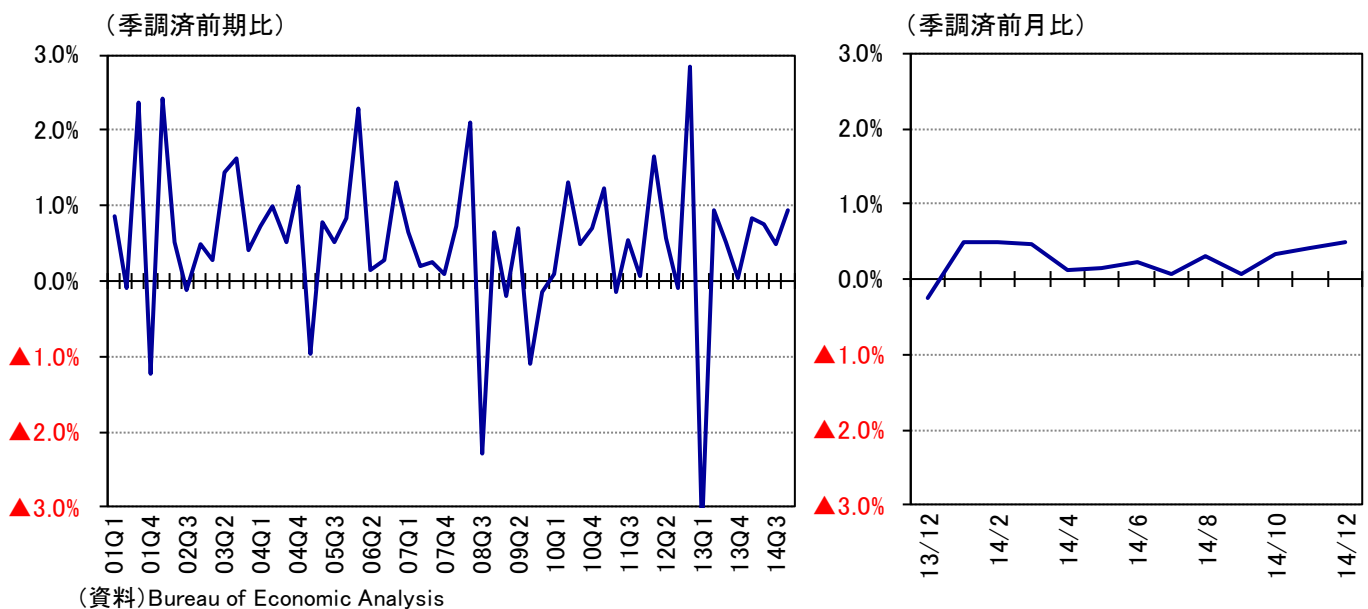
実質個人消費支出

- 12月の実質個人消費支出は前月比▲0.1%（11月同+0.7%）と落ち込みをみせた。内訳をみると、非耐久財が同▲0.1%（11月同+0.7%）、耐久財が同▲0.7%（11月同+2.5%）、サービスが同+0.0%（11月同+0.3%）と、全ての項目で落ち込んだ。ただし、消費者センチメントは改善が顕著であり、一時的な低下とみられる。四半期ベースでは前期比+1.0%と2010年10-12月期以来の大きな伸びとなった。



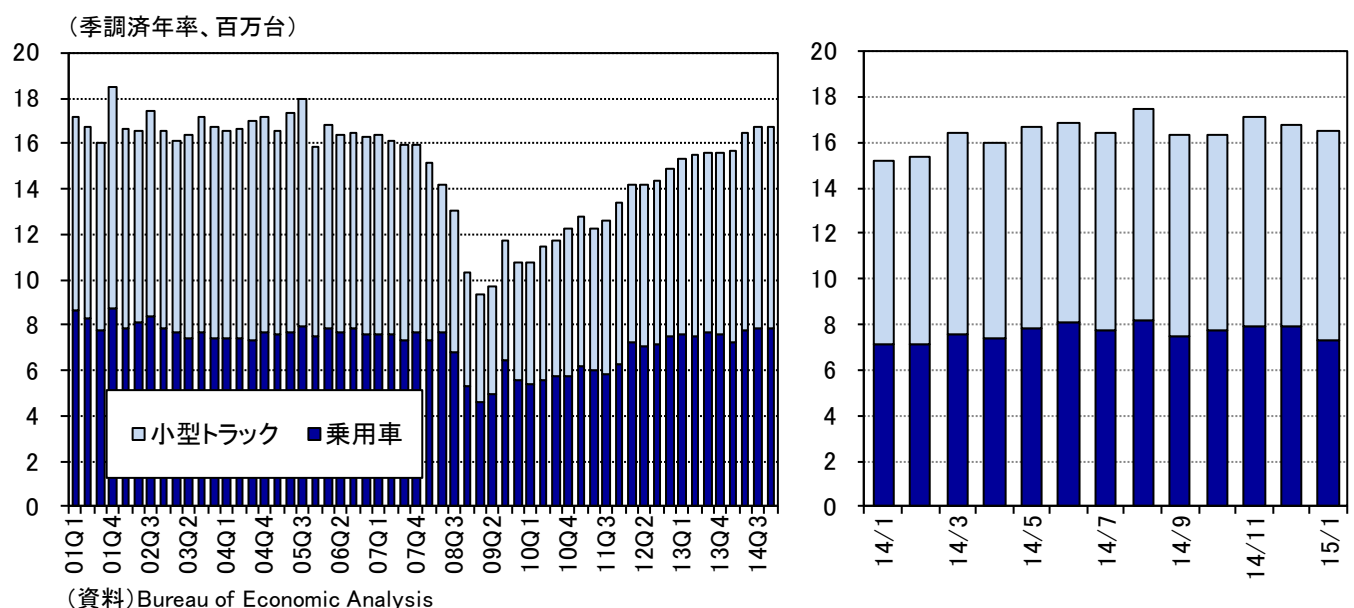
実質可処分所得

- 12月の実質可処分所得は前月比+0.5%（11月同+0.4%）であった。名目ベースでは、同+0.3%（11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+0.1%（11月同+0.5%）と減速し、利息収入も同▲0.2%（11月同▲0.2%）と縮小が続いたが、自営所得（所得全体の約14%）が同+0.9%（11月同▲0.2%）と大幅に拡大し、全体を押し上げた。



自動車販売台数

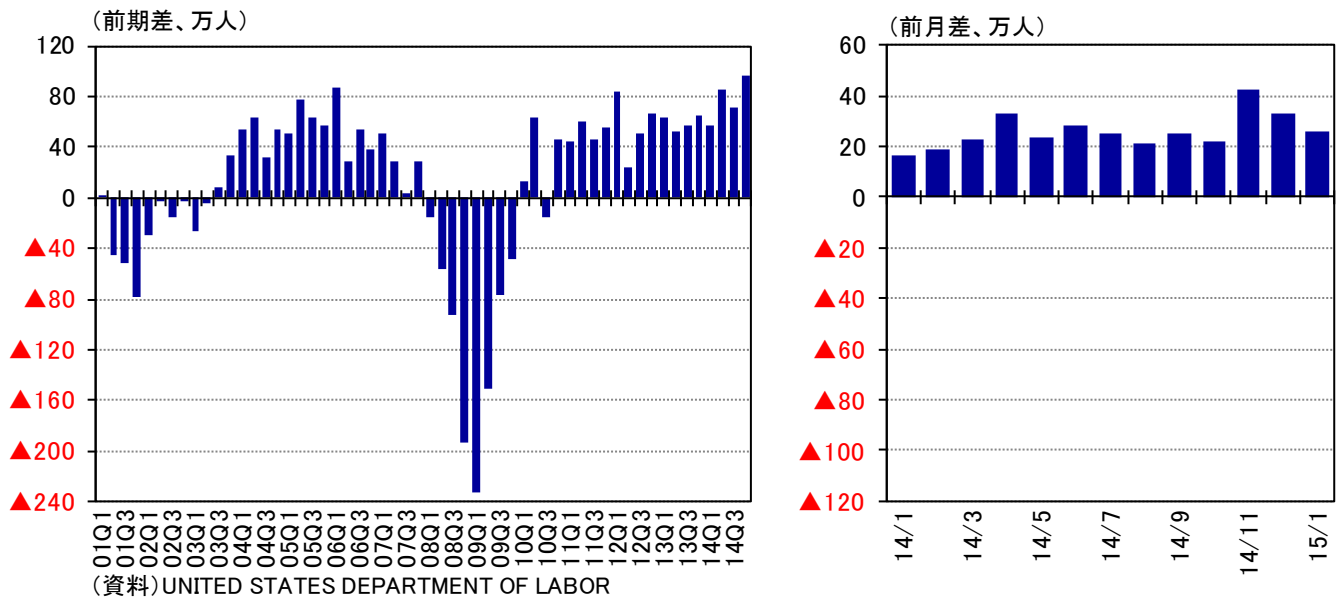
- 1月の自動車販売(大型トラックを除く)は、前月比▲1.5%（12月同▲1.7%）の年率1,656万台であった。全体の水準は既にリーマン・ショック前の水準を回復しており、天井感が見え出しているものの、ガソリン安からSUV等の比率が高まっている。他方、米国では自動車の販売は好調を保っているが、14年に相次いだ大型のリコールが重石となり、回復基調にあった自動車大手3社の業績は踊り場を迎えている。



(5)雇用

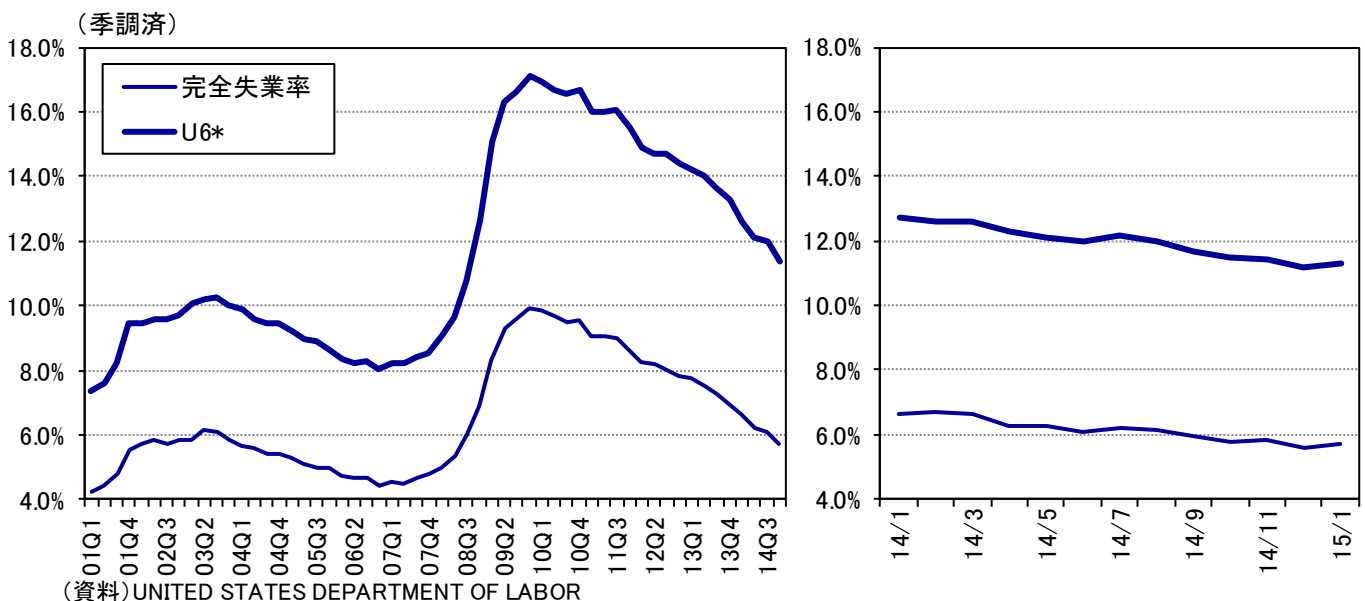
雇用統計(非農業部門就業者数)

- 1月の非農業部門雇用者数は前月差+25.7万人(12月同+32.9万人、14年通年+311.6万人)であった。内訳をみると、製造業、サービス業ともに堅調となった。平均賃金の伸びは前月比+0.5%(12月▲0.2%)と2008年11月以来の高い伸びとなった。



完全失業率

- 1月の失業率は5.7%(12月5.6%)と僅かながら上昇した。就業者数は前月差+75.9万人、失業者数は同+29.1万人、労働参加率は62.9%(前月比+0.2%Pt)となった。U6失業率は、11.3%(12月11.2%)と、リーマン・ショック前のピーク(10.4%)を上回る水準となっている。

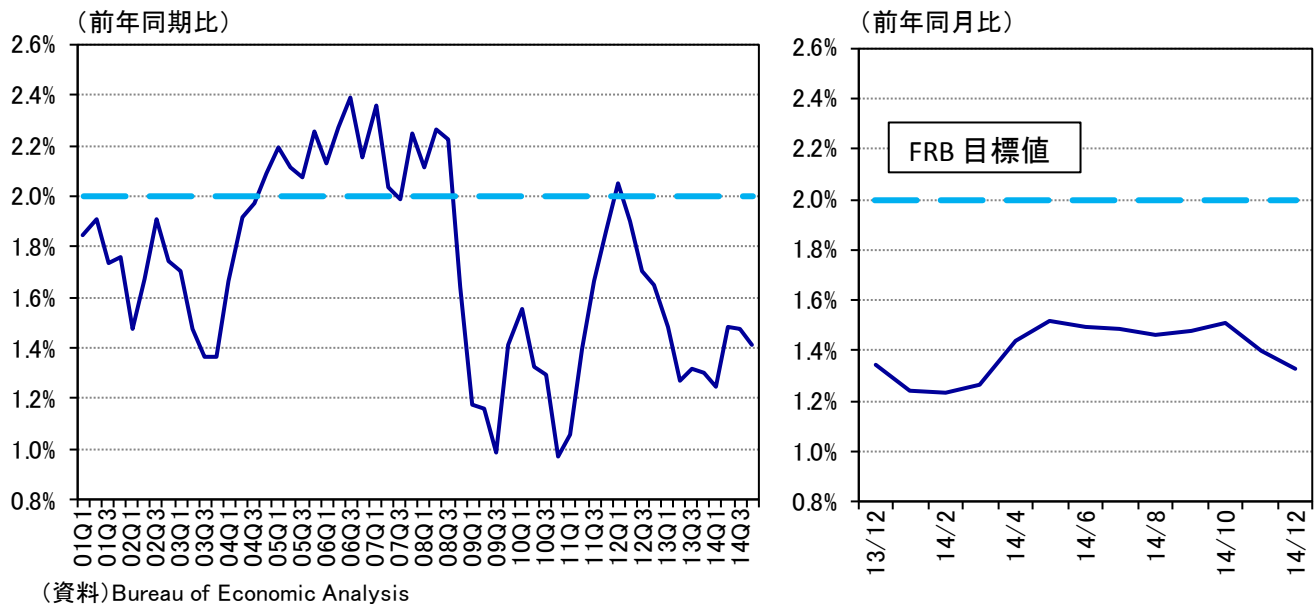


※U6失業率：経済的な理由でフルタイムに従事できないパートタイマー及び求職を断念した労働者も含む広義の失業率

(6)物価

消費者物価(コアPCEデフレーター)

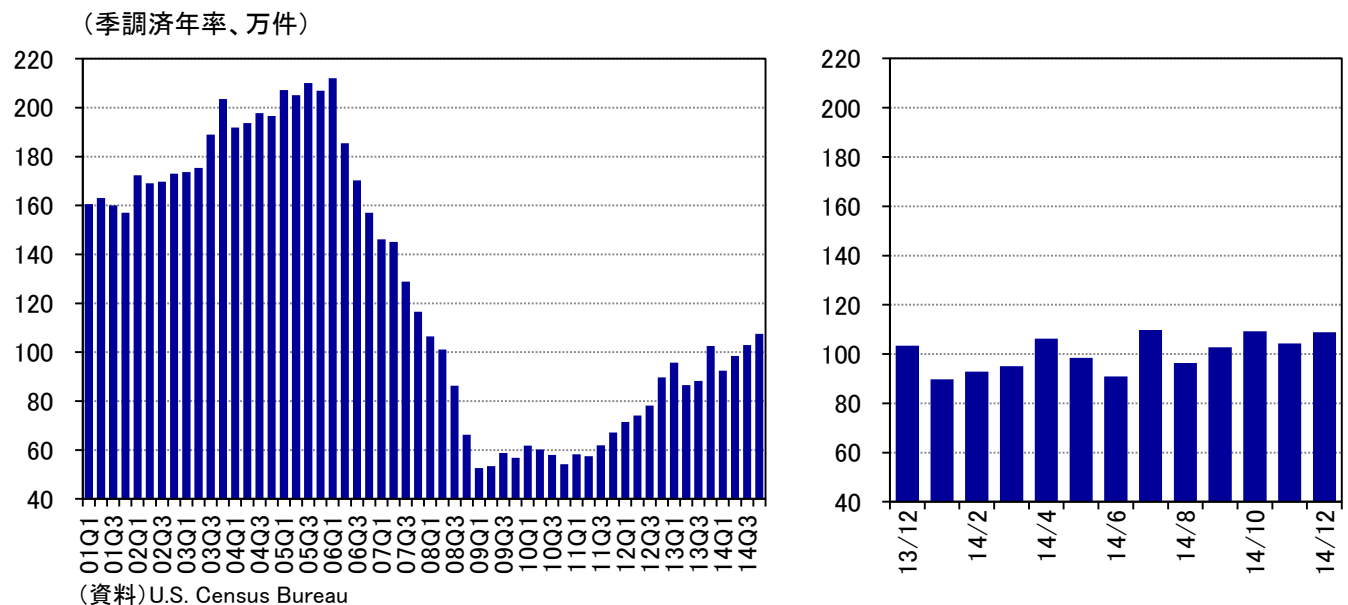
- 12月のコアPCEデフレーターは前年同月比+1.3%（11月+1.4%）と、2014年3月以来の低い水準となった。サービスが押し上げ要因となった一方で、耐久財が押し下げ要因となった。FRBの目標値である2%には、なお遠い状況が続いている。



(7)住宅

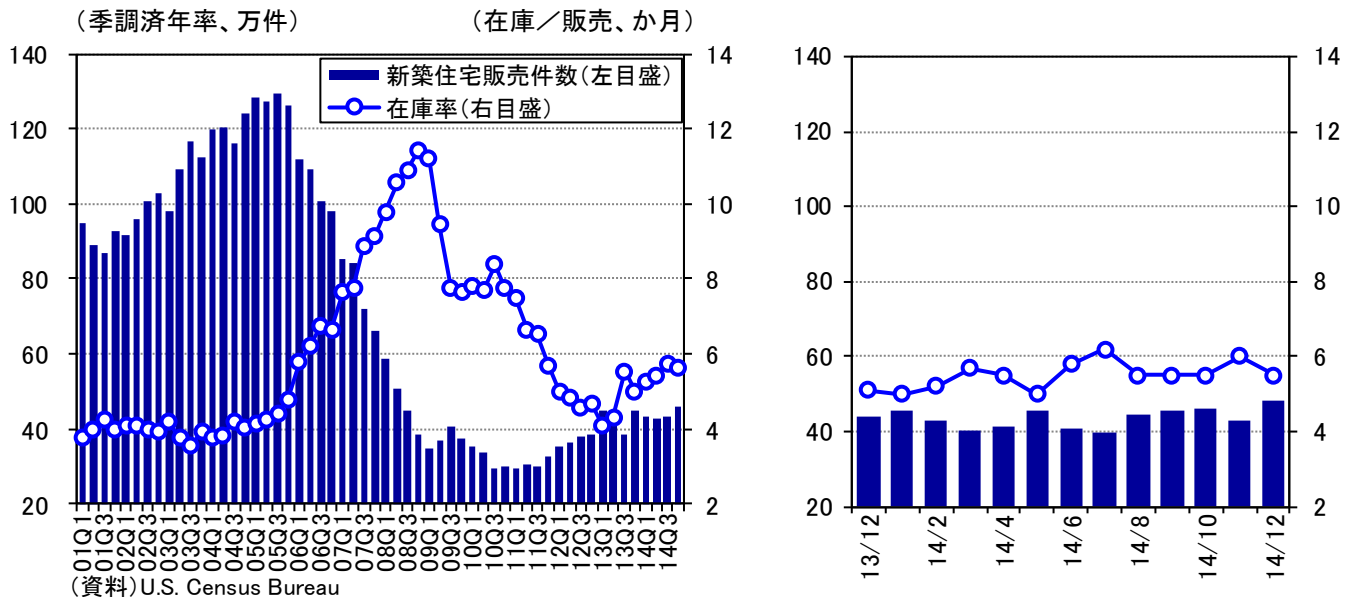
新築住宅着工件数

- 12月の新築住宅着工件数は前月比4.4%（11月同▲4.5%）の年率108.9万件（11月同104.3万件）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▲1.9%の同103.2万件（11月同105.2万件）と減少した。建設業者の販売見通しはなお先行き慎重さを残しており、不透明感は晴れていない。



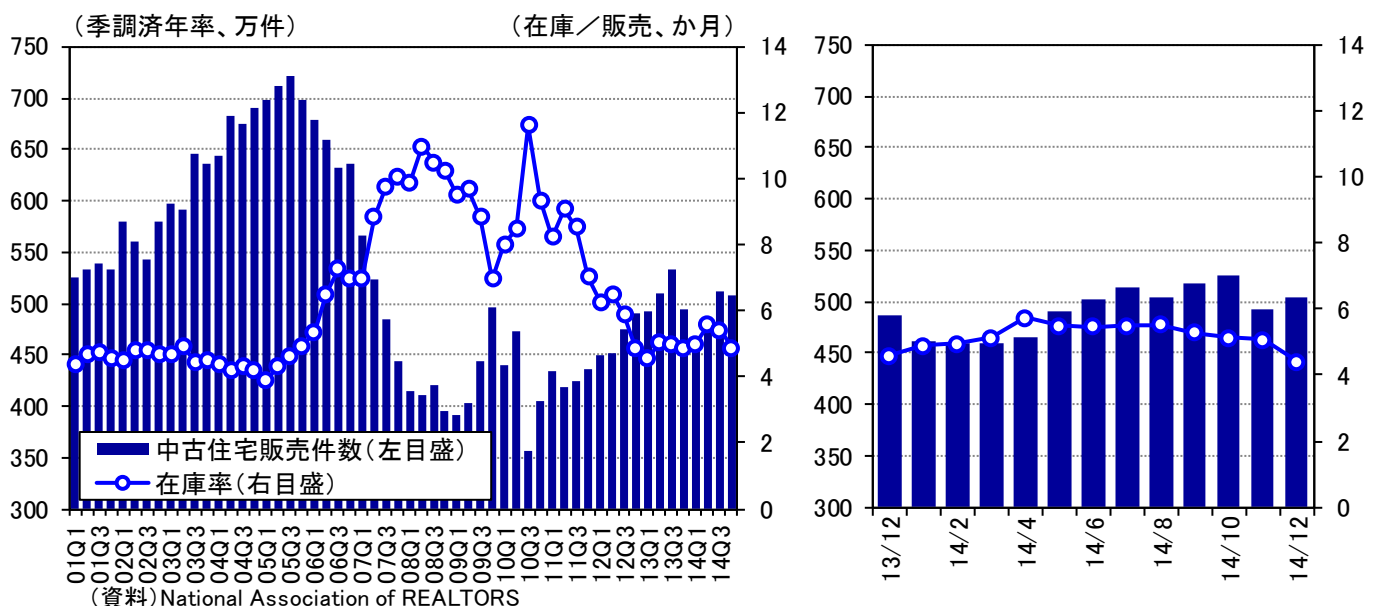
新築住宅販売件数

- 12月の新築住宅販売戸数は前月比+11.6%（11月同▲6.7%）の年率48.1万戸（11月同43.1万戸）となった。販売の持ち直しに伴い、在庫率は5.5か月と低下した。



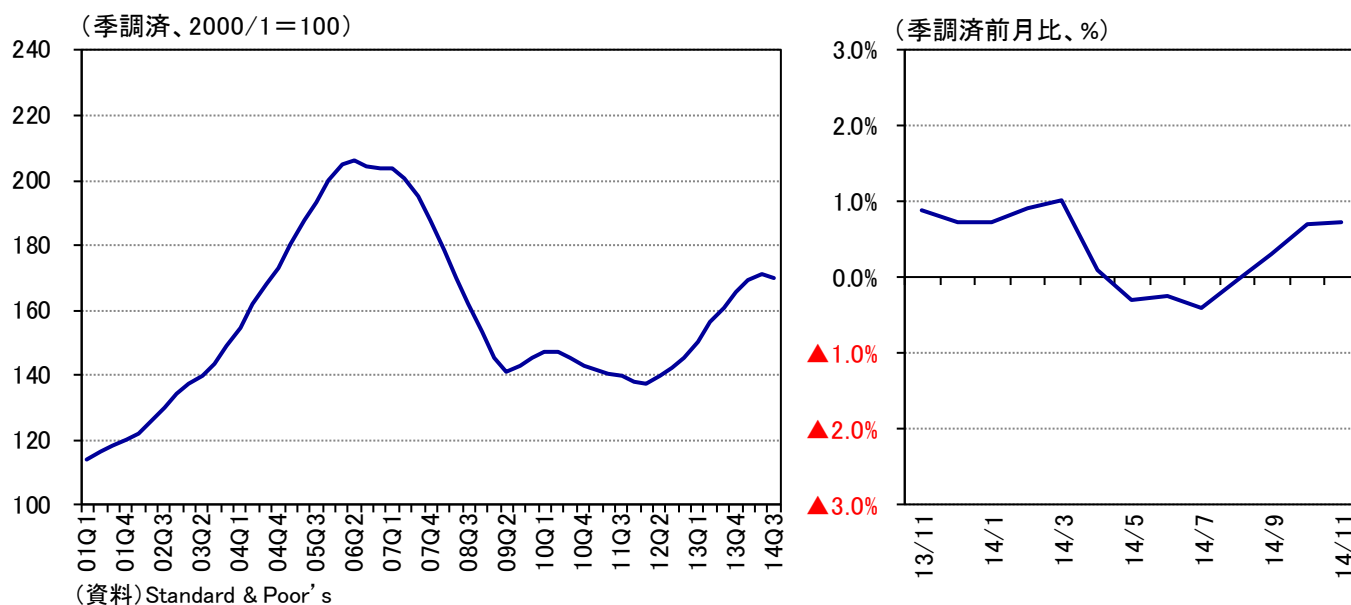
中古住宅販売件数

- 12月の中古住宅販売件数は、前月比+2.4%（11月同▲6.3%）の年率504万戸（11月同492万戸）となった。14年通年では、493万戸（前年比▲3.1%）であり、リーマン・ショック後2番目の高水準となった。12月の販売在庫は同▲11.1%の185万戸（11月同208万戸）と、5か月連続で減少した。在庫率は4.4か月と大幅に低下した。



住宅価格(S&P ケース・シラー住宅価格指数(20 都市圏))

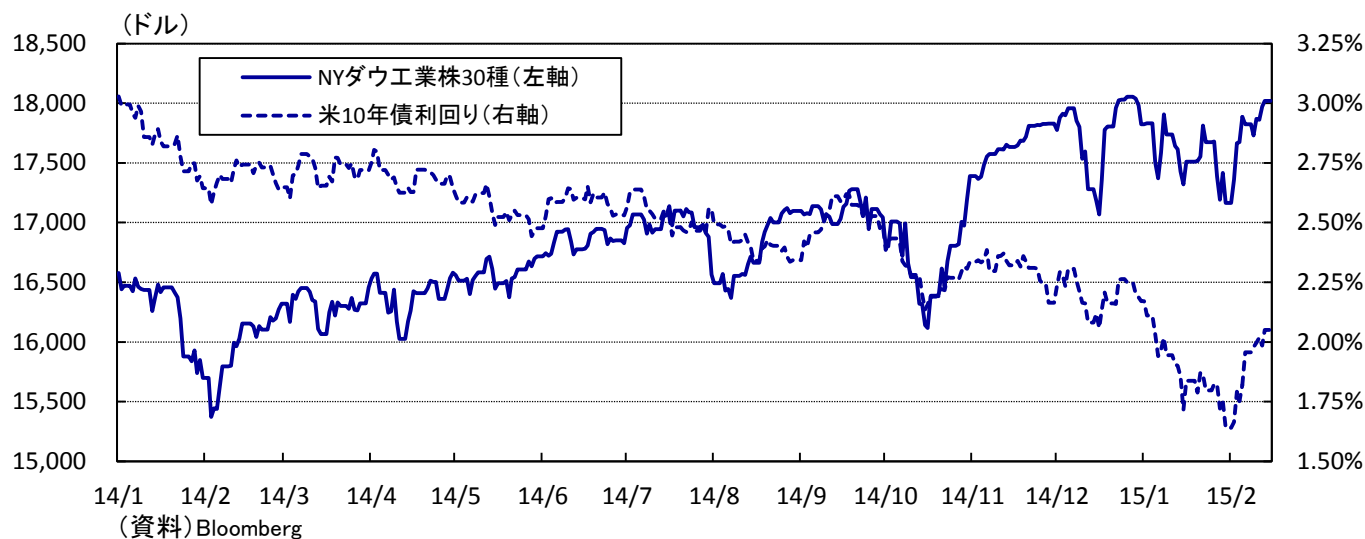
- 11月のS&P ケース・シラー住宅価格指数(20都市圏)は前月比+0.7%(10月+0.7%)と3か月連続で上昇した。前年同月比では同+5.5%(10月同+4.5%)であった。住宅販売は均してみれば持ち直し傾向にあり、景気拡大が続くとの見通しが維持される中、住宅価格も一旦、上昇基調を取り戻している。



(8) 金融市場

株価指数と10年債利回り

- 株価は、2月に入って持ち直した。世界経済見通しの引き下げなどにより、1月中は先行き不透明感が増していたが、その後は警戒感がやや後退し、買いが入ってきている。
- 長期金利は、1月中はドル高、原油安によるディスインフレ懸念から低下が進んだ。世界的なリスクオフの潮流から米国債券市場へ資金流入が加速し、続落傾向にあったが、2月に入り足元では若干持ち直している。



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。