



BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 経済調査室ニューヨーク駐在情報

The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.
Economic Research Group (New York)
Toshiki Iwaoka 岩岡 聰樹
Managing Director & Chief Economist
+1(212)782-5701, tiwaoka@us.mufg.jp

August 17, 2012

<FOCUS>

持ち直す個人消費～残る賃金回復の課題

- 米国の個人消費には明るさが戻ってきている。7月の小売売上高は4ヵ月振りのプラスに転じたが、内訳をみるとこのところ振れが目立っていた建設資材・園芸店やガソリン・スタンドを除いた売上が持ち直す形となっている。ガソリン価格を中心とするインフレ率の低下も家計購買力の改善に繋がった。
- 8月のミシガン大学消費者センチメントも小幅改善した。株価が5月以降の落ち込みを取り戻しつつあることが影響している。そもそも4～5月にかけての小売売上高の弱さは、暖冬要因剥落による面が大きかったが、それらを除いてみても、欧州危機を受けたマインド悪化によって個人消費が急速な悪化には至らなかった点は評価できるだろう。
- 一方、足元の個人消費の押し上げ要因が今後も持続するかどうかは不確実な面が大きい。既にガソリン価格は上昇傾向に転じているほか、早魃を受けた食糧価格の上昇も不透明要因として浮上している。株価については欧州情勢が鍵を握るが、このまま一本調子で上昇するとも考え難い。
- 金融危機前であれば、消費者マインドの改善が主導する形で、景気が好循環に入る姿も期待できたが、米国家計を取り巻く環境はまだそうした状況まで回復したわけではない。特に名目賃金の伸び悩みは、家計のマインド正常化に向けた重石となっているとみられる。将来所得が減少するとの回答割合は2008年以降、高止まりしたままである。
- 家計の期待所得低迷の背景は、賃金上昇率が歴史的低水準にあることだが、実際に賃金が減少した業種があることも影響しているだろう。賃金が前年割れとなった業種数は2009年以降増加、足元は減少してきているが、賃金の伸び悩みではなく減少に直面する労働者も少なからずいる状況は軽視できない。
- 所得改善の遅れには企業行動が元の状態には戻っていないことも反映されている。企業の人件費抑制スタンスは依然根強く、それが家計の期待所得の重石となり、ひいては企業の売上回復の遅れに繋がる構図である。米国経済は厳しい金融危機を経て萎縮を余儀なくされた企業行動を時間をかけ正常化させていくプロセスの途上にある。

<FOCUS> 持ち直す個人消費～残る賃金回復の課題

明るさ戻る個人消費

米国の個人消費には明るさが少し戻ってきている。ただ、足元の持ち直しは一時的要因による面も大きい。この先の回復力についてはまだ弱さが残りそうだ。

今週公表された7月の小売売上高は前月比+0.8%と、4ヵ月振りのプラスに転じた。内訳をみると(3ヵ月前対比)、暖冬要因剥落の影響から建設資材・園芸店や、ガソリン・スタンド売上が引き続き減少しているものの、それらを除いた小売売上が持ち直した形となっている(第1図)。また、実質ベースでは、4月中旬以降のガソリン価格を中心とするインフレ率の低下が、ラグを伴いつつ、家計購買力の改善や、消費に欠かせないガソリン消費量の増加を通じ個人消費の押し上げ要因になったとみられる(第1図、第2図)。

株価回復を受けマインドも持ち直し

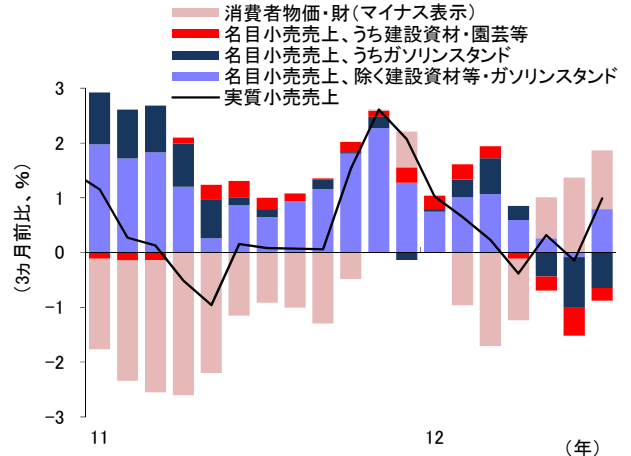
消費者マインドについても、8月のミシガン大学消費者センチメントは現況指数を中心に持ち直した(第3図)。これは、このところ欧州債務危機を巡る悪材料が少なかったこともあって、株価が5月以降の落ち込みをほぼ取り戻しつつあることが影響していると言える(同図)。そもそも4月から5月にかけての小売売上高の弱さは、暖冬要因剥落によるところも大きかったが、それらを除いてみても、欧州危機を受けた消費者マインド悪化によって個人消費が急速な悪化には至らなかった点は評価できる。

今後の回復力はまだ弱い

一方、ガソリン価格の低下や株価の上昇など、足元の個人消費の押し上げ要因が今後も持続するかどうかは不確実な面が大きい。

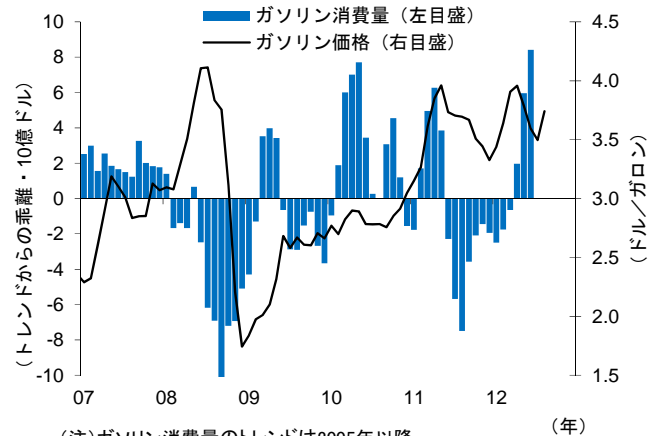
既に、ガソリン価格は7月に入って上昇傾向に転じており、直近は1ガロン=3.8ドル近辺まで上昇しているほか(前掲第2図)、中西部での旱魃を受けた食料品価格の上昇も不透明要因として浮上している。ガソリン価格については、個人消費が減速すればガソリン価格も低下するという関係

第1図: 実質小売売上の推移



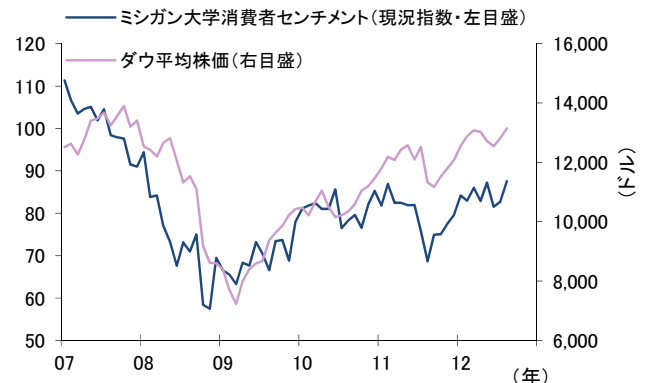
(注) 小売売上高(除く飲食店)をCPI・財で実質化したもの。
(資料) 米商務省、労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: ガソリン価格とガソリン消費量



(注) ガソリン消費量のトレンドは2005年以降。
直近のガソリン価格は8月第2週までの平均値。
(資料) 商務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図: 消費者マインドと株価



(注) 直近のダウ平均は8月17日までの平均値。
(資料) ミシガン大学、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

が昨年以降繰り返されてきているが、天候不順を背景とした食糧高は持続するリスクがある点には注意が要るだろう。

株価については欧州情勢が鍵を握るが、スペインに対する財政支援策などが依然不透明な状況下、このまま一本調子で上昇するとまでは考え難い。個人消費は短期的には底堅さを示しそうだが、このところの外部環境の改善に支えられた回復に留まっているとみておく必要がある。

残存する賃金面の弱さ

もちろん、金融危機前であれば、消費者マインドの改善が主導する形で、個人消費ひいては景気が好循環に入る姿も期待できたが、米国家計を取り巻く環境はまだそうした状況まで回復したわけではない。

特に名目賃金の伸び悩みは¹、家計のマインド正常化に向けた重石となっているとみられる。カンファレンス・ボードの消費者態度指数でみると(第4図)、将来の所得が減少するとの回答割合は2008年以降、高止まりしたままである。一方、将来所得が増加するとの回答割合は増加してきたものの、景気回復期としては極めて低水準にある。家計の将来所得に対する不安感払拭は中期的な課題として残っている。

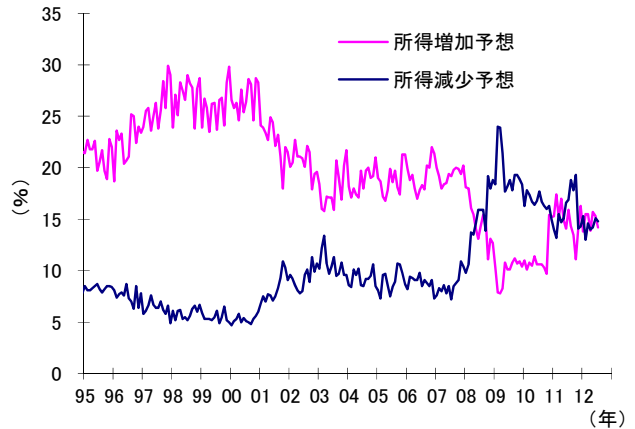
マイクロベースでは賃金減少も

家計の期待所得が低迷している背景には、賃金上昇率が歴史的低水準にあることが当然あるが、実際に賃金が減少した業種があることも影響しているだろう。雇用統計(事業所調査)において賃金が前年割れとなった業種数をみると(第6図)、インフレ率が1.1%まで低下し、デフレ懸念が強まった2003年に増加、その後低下したが、2009年以降再び増加している。足元はこうした業種数は減少してきているが、マイクロベースでみれば賃金の伸び悩みではなく、減少に直面する労働者も少なからずいる状況は軽視できない。

時間をかけ企業行動を正常化させるほかない

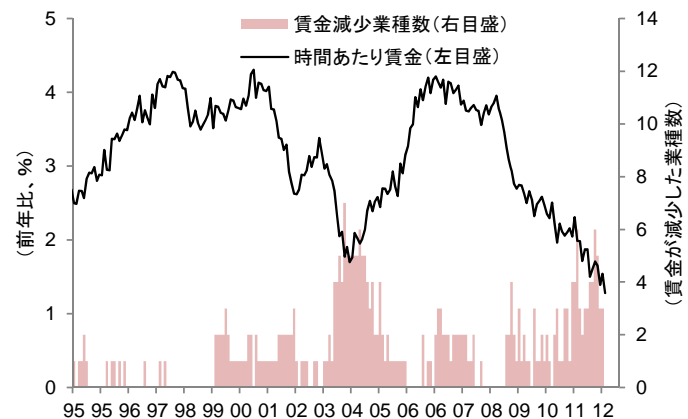
こうした家計所得改善の遅れには、景気回復から約3年が経過しても企業行動が元の状態には戻っていないことも反映されている。全米独立事業者協会

第4図:消費者信頼感指数の推移



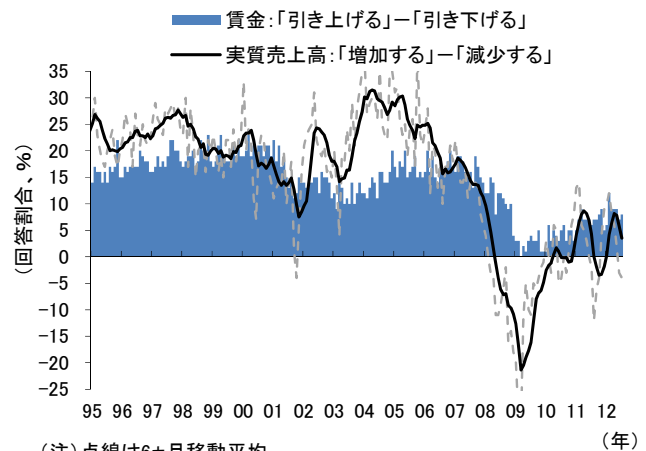
(注)6ヶ月先の所得について調査したもの。
(資料)カンファレンスボードより東京三菱銀行調査室作成

第5図:賃金減少業種数と賃金



(注)賃金は製造従事者及び非管理者ベース。業種は雇用統計(事業所調査B-1表)の分類を参考に25業種とした。
(資料)労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図:中小企業の売上見通しと賃上げ姿勢



(注)点線は6ヵ月移動平均。
(資料)NFIB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

¹ 8月10日付 Weekly ご参照。



(NFIB) の調査でみると (前頁第 6 図)、賃金を引き上げると回答した企業割合は、かつてと比べ依然低水準にあり、企業の人件費抑制スタンスは維持されている。それが、家計の期待所得回復の重石となり、個人消費ひいては企業の売上回復の遅れに繋がっていると言えるだろう (同図)。米国経済は厳しい金融危機を経て萎縮を余儀なくされた企業行動を時間をかけて正常化させていくプロセスの途上にある。

< FOCUS >

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.