

米国経済の見通し

～雇用・所得環境の改善が続く中、家計需要を軸とした景気拡大が続く見込み～

1. 米国経済の現状

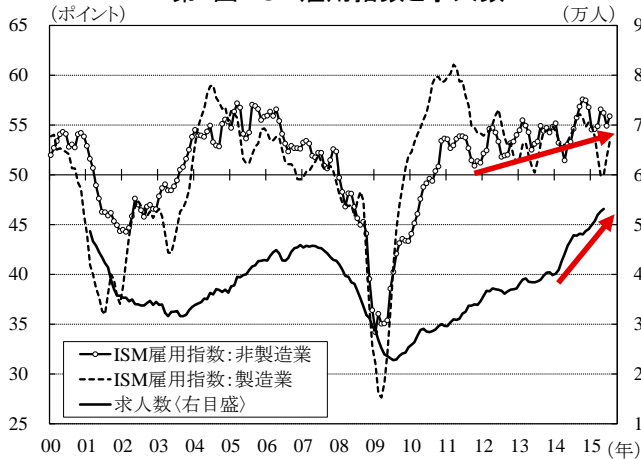
4-6 月期の実質 GDP 成長率は 1-3 月期から復調

米国の 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+3.7%と、悪天候や西海岸の港湾ストライキに伴う物流停滞といった一時的な下押し影響を受けた 1-3 月期 (同+0.6%) から復調した。需要項目別にみると、個人消費 (同+3.1%) が加速したほか、設備投資 (同+3.2%) はエネルギー関連を除く構造物投資などが拡大、輸出 (同+5.2%) は 1-3 月期の大幅減少から持ち直した。

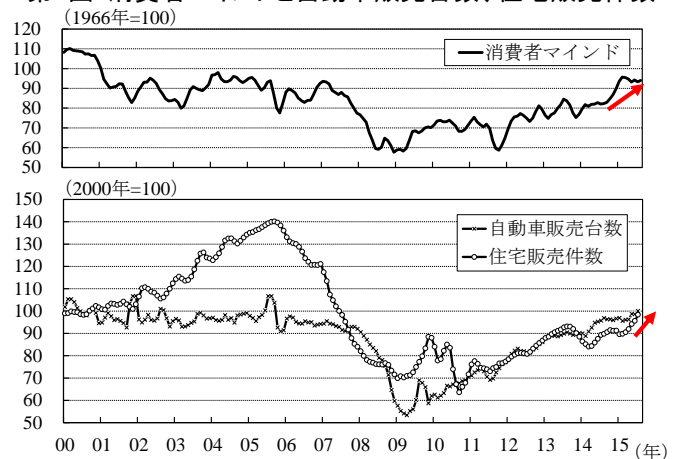
雇用・所得環境の改善などを追い風に、家計需要の増加ペースは加速傾向

労働市場では需給の改善が持続している。求人数は昨年初以降、加速しており、これを受けて雇用者数も、全体の 7 割超を占める非製造業を中心に増勢を強めている (第 1 図)。こうした雇用・所得環境の改善や原油安の継続などを追い風に、消費者マインドは徐々に水準を切り上げており、家計関連の需要は着実に拡大している (第 2 図)。小売売上は、自動車販売の増加などを背景に、直近 7 月にかけて 5 ヶ月連続で前月比増加しているほか、住宅販売件数 (新築・中古の合計) も増加が続いており、直近 7 月には 2007 年 5 月以来の水準を回復した。

第1図: ISM雇用指数と求人数



第2図: 消費者マインドと自動車販売台数、住宅販売件数



2. 今後の見通し

(1) 概要

雇用・所得環境の改善が続く中、家計需要を軸とした景気拡大が持続する見込み

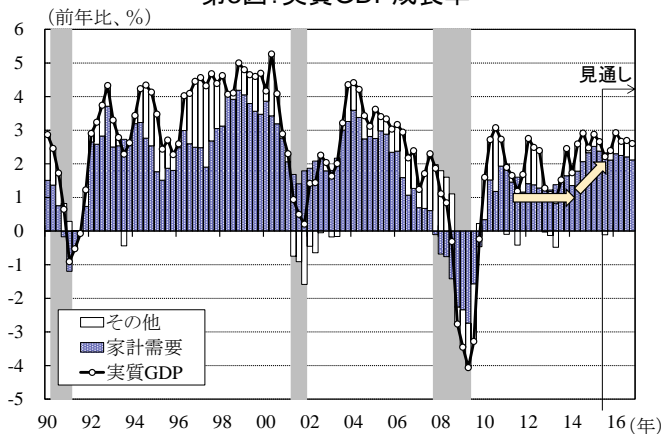
先行きの米国経済は、家計需要を軸とした景気拡大が持続する見込みだ（第3図）。個人消費を中心とした家計需要は、金融危機後の債務調整の一巡や労働市場の正常化の進展などを背景に、景気拡大局面が6年を経過した足元にかけて、漸く本格的に成長の牽引役を担いつつある。今後も、雇用・所得環境の改善が持続すると想定される中、原油安による実質購買力の向上や消費者マインド押し上げといったプラス効果もサポートとなり、家計需要は底堅く増勢を維持していく見込みだ。

他方、企業部門では、一部でドル高・原油安によるマイナスの影響が残るものの、内需の拡大や交易条件の改善を下支えとして収益は底堅く推移しよう。設備投資については、米国らしいイノベーションを伴って大幅に拡大することが期待されるようなセクターこそ見当たらないものの、企業の成長期待の改善などを追い風に、増加基調を持続すると予想される。2016年入り後も、FRBによる利上げはあるものの、景気は拡大基調を維持できると考えられる。

出口戦略が進展する環境下での中国経済の動向には警戒が必要

米国経済は、景気拡大局面の年齢を重ねてきてはいるものの、現時点で国内に大きな不均衡は見当たらない。また、未曾有の金融緩和状態からの出口戦略も、初期局面の利上げは緩やかなペースに止まる見込みであることから、国内経済自体への大きな影響はないと考えられる。但し、中国経済の動向に世界中の警戒感が高まっている中、出口戦略が新興国を中心とした海外経済に及ぼす影響には留意が必要だ。金融市場では8月中旬以降、中国経済減速への懸念などを背景に、資産価格への下方圧力が強まっている（第4図）。今後、利上げを含めた出口戦略が進展する環境下で、中国経済の減速度合いが強まる場合には、金融市場の混乱や新興国を中心とし

第3図：実質GDP成長率



(注)1. 『家計需要』は、「個人消費」と「住宅投資」の合計。

2. 網掛け部分は、景気後退期間。

(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：S&P500指数とVIX指数



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

た海外景気への下押し圧力が増幅し、米国経済に対する悪影響も大きくなる虞がある。

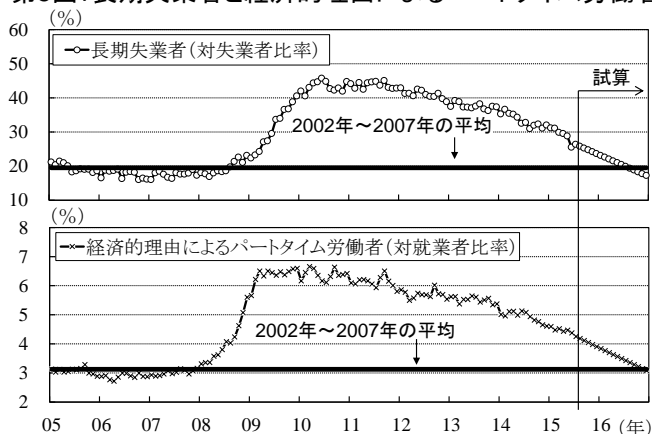
(2) 家計部門

雇用・所得環境の改善や原油安のプラス効果をサポートとして、家計需要は増勢を維持する公算

家計を取り巻く雇用・所得環境は改善が持続し、家計需要を下支えしていく見込みである。雇用者数は、今後も景気拡大が続く中で、非製造業を中心とした増勢が継続すると予想される。加えて、長期失業者や経済的理由によるパートタイム労働者の減少といった労働市場の需給改善が一段と進展することで、賃金の上昇ペースも徐々に加速し、家計所得の増加に寄与しよう（第5図）。

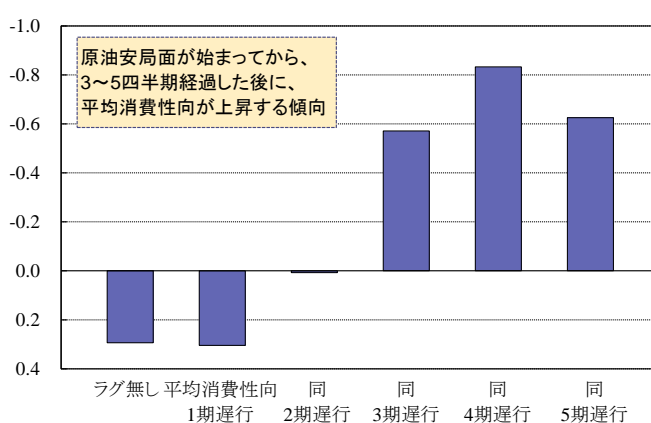
当面は、原油安のプラス効果も家計需要を底上げする見込みだ。足元にかけて原油価格が低水準で推移する中、先行きもインフレ鈍化による実質購買力の向上がプラスに作用すると想定される。また、過去の原油安局面でも3～5四半期程度の期間において平均消費性向が上昇したパターンが観察されていることから、今回も消費者マインドの改善がラグをもって消費を押し上げる公算が高い（第6図）。このように、雇用・所得環境の改善に加え、原油安のプラス効果もサポートとなることで、家計需要は今後も底堅く増勢を維持していくものとみられる。

第5図：長期失業者と経済的理由によるパートタイム労働者



(注) 1. 『長期失業者』は、失業期間が27週以上の失業者。
2. 先行きは、過去1年の改善ペースが続いたとした場合の推移。
(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：原油価格と平均消費性向の時差相関係数



(注) 『時差相関係数』は、1997年1-3月期～1998年10-12月期、2001年1-3月期～2001年10-12月期、2008年7-9月期～2009年1-3月期の原油安局面の平均。
(資料) 米国商務省統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 企業部門

企業収益が底堅さを維持する中、成長期待の改善などを追い風に、設備投資は増加基調を持続

企業部門では、先行きも一部でドル高や原油安のマイナス影響が残存すると想定されるが、交易条件の改善や家計を中心とした内需の堅調が支えとなり、生産や収益は底堅さを維持する見込みだ。

生産面では、輸出が勢いを欠く中、原油安の影響による石油関連の停滞も下押しとなっているが、個人消費が再び勢いを取り戻したことで、自動

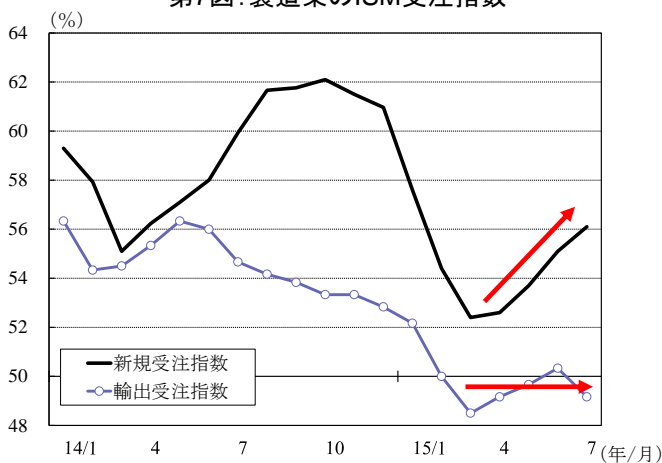
車など耐久財を中心に製造業の生産は持ち直す傾向にある。ISM 指数を基に製造業の受注動向を確認すると、輸出受注が停滞する中でも、新規受注は上向いてきている（第7図）。先行きも、家計を中心とした内需の拡大に牽引されて、企業の生産活動は回復に向かうと予想される。

企業収益については、シェール関連産業の業績悪化やドル高による外国子会社の換算利益の目減りの影響などが、今後も下押し要因として残ろう。もっとも、企業全体で見ると、ドル高・原油安による交易条件の改善を通じた原材料（中間投入）コストの減少が、着実に収益の底上げに寄与するとみられる（第8図）。内需の拡大も支えとなることで、企業収益は今後も底堅く推移する見込みだ。

また、設備投資の動向に目を転じると、経済環境の正常化進展により、企業の成長期待が改善し、金融危機後に強まった投資抑制スタンスは和らいできていると考えられる。今後も景気拡大が続き、企業収益も底堅さを維持すると見込まれる中で、設備投資も増加基調を持続すると予想される。

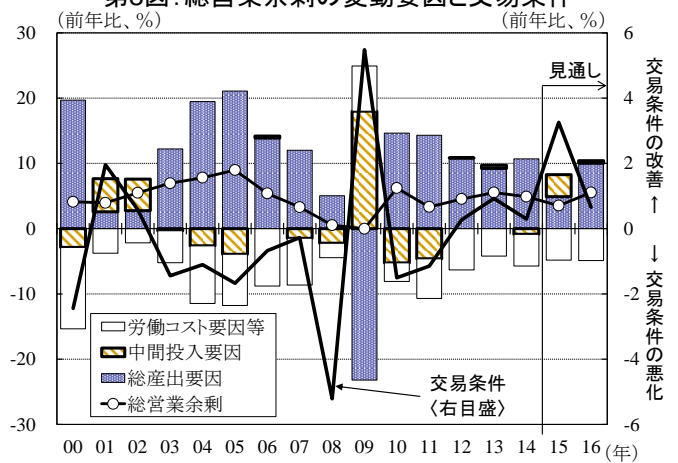
輸出は、4-6月期に持ち直したものの、ドル高や主要輸出先経済の伸び悩みを受けて、先行きも軟調に推移する公算が高い。但し、外需の伸び悩みは堅調な内需により充分吸収されるものとみられる。なお、景気減速への懸念が強まっている中国向けの輸出が全体に占める割合は約7%（GDPに占める割合は約1%）に止まり、経済全体への影響は限定的である。

第7図：製造業のISM受注指数



(注) 3ヵ月移動平均値。
(資料) 全米供給管理協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：総営業余剰の変動要因と交易条件



(注) 『交易条件』は、輸出デフレーター÷輸入デフレーター。
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) 金融政策と長期金利

FRBは金融市場の動
静も注視しつつ、引
き続き慎重に出口戦
略を進める見通し

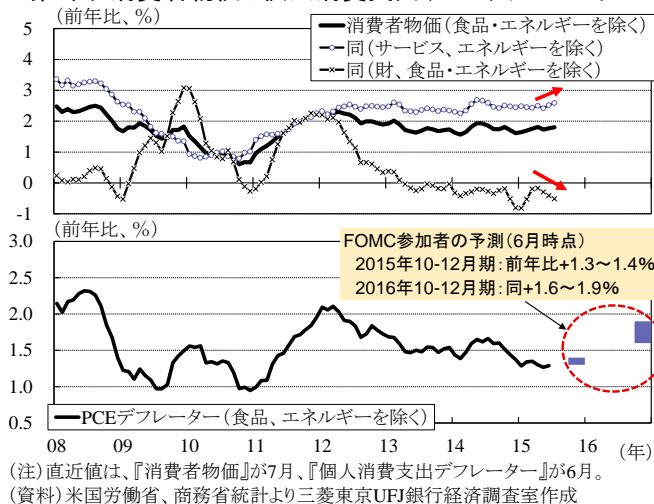
FRBは、7月のFOMCにおいて、労働市場に関する現状判断を上方修正した上で、「労働市場が更に幾分か改善」し、「インフレ率が中期的に2%に戻るとの合理的確信」が得られれば、利上げが妥当になるとの見解を示した。労働市場では、雇用者数の増勢が続き、7月時点の失業率(5.3%)

は FOMC 参加者が想定する均衡水準 (5.0~5.2%) 近傍まで低下しているほか、長期失業などの幅広い雇用指標も改善傾向が続いている。「更に幾分」の改善が必要とされているものの、労働市場は FRB が利上げを判断できる環境に近づいているとみられる。他方、インフレの動向を食品・エネルギーを除くコアベースの消費者物価を基に確認してみると、ドル高などの影響を受けて財物価の下落が続いていることで、コア物価全体の前年比伸び率も概ね横這い圏の推移が続いている (第 9 図)。但し、景気が再び勢いを取り戻す中、先行きは GDP ギャップの縮小とともにサービス物価が徐々に上昇ペースを速め、コア物価全体の伸びも緩やかに高まっていくと予想される。今後、年終盤には利上げ実施の条件が充足される環境が整うとみられるが、足元、中国経済の減速懸念が金融市場の混乱に結びつき、資産価格への下方圧力が強まっている状況下、FRB は市場の動静も注視しつつ、利上げを含めた出口戦略を慎重に進めていく見通しである。

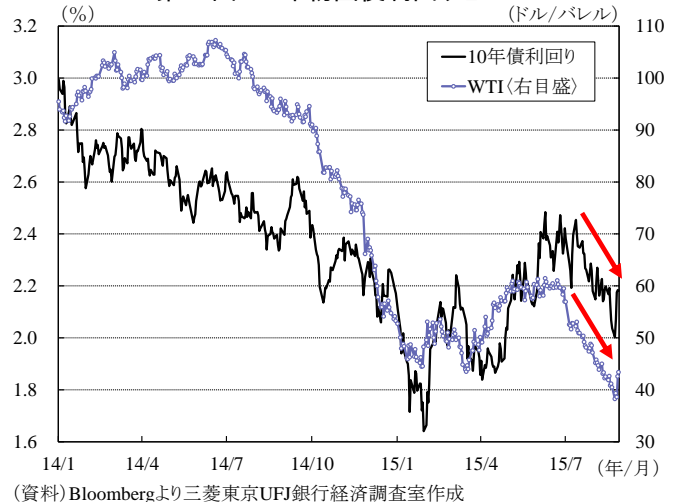
長期金利の上昇ペースは緩やかとなる見込み

長期金利は、7 月中旬にかけて 2.5% 近辺で推移した後、原油価格の再下落や中国経済減速に対する警戒感の高まりなどを受けて、足元 2.2% 前後に低下している (第 10 図)。先行きの長期金利は、FRB による利上げを控え、年終盤にかけて上昇傾向で推移すると予想される。但し、その後は、初期局面の利上げが緩やかなペースで進むと想定されることや、原油安の長期化により暫くはインフレ期待が高まりづらい状況が続くとみられること、主要国・地域が金融緩和状態を維持する中で米国債への需要が根強く残ると公算が高いことなどから、長期金利の上昇ペースは緩やかとなる見込みである。

第9図: 消費者物価と個人消費支出 (PCE) デフレーター



第10図: 10年物国債利回りとWTI



(坂東 輝昭)

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
坂東 輝昭 teruaki_bandou@mufg.jp

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、金融商品の販売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。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

米国経済・金融見通し

見通し

	2014				2015				2016				2014年	2015年	2016年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
1. 実体経済															
実質GDP（前期比年率、%）	▲ 0.9	4.6	4.3	2.1	0.6	3.7	2.5	2.8	2.8	2.7	2.6	2.4	2.4	2.5	2.7
個人消費	1.3	3.8	3.5	4.3	1.8	3.1	2.9	3.1	3.0	2.9	2.8	2.6	2.7	3.0	2.9
住宅投資	▲ 2.8	10.4	3.4	10.0	10.1	7.8	8.7	6.9	6.5	5.0	4.8	4.2	1.8	8.4	6.3
設備投資	8.3	4.4	9.0	0.7	1.6	3.2	7.7	7.1	6.7	5.8	5.6	5.1	6.2	3.9	6.3
在庫投資（寄与度）	▲ 1.3	1.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.9	0.2	▲ 0.8	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	▲ 0.1
政府支出	0.0	1.2	1.8	▲ 1.4	▲ 0.1	2.6	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	▲ 0.6	0.6	0.7
純輸出（寄与度）	▲ 1.4	▲ 0.2	0.4	▲ 0.9	▲ 1.9	0.2	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.4
輸出	▲ 6.7	9.8	1.8	5.4	▲ 6.0	5.2	3.0	2.5	2.4	2.3	2.1	2.8	3.4	1.7	2.6
輸入	2.8	9.6	▲ 0.8	10.3	7.1	2.8	3.3	4.9	5.1	5.0	4.6	4.3	3.8	5.4	4.6
国内民間最終需要	2.2	4.2	4.3	3.9	2.0	3.3	3.9	3.8	3.7	3.5	3.4	3.1	3.2	3.4	3.6
名目GDP（前期比年率、%）	0.6	6.9	6.0	2.2	0.8	5.9	4.1	4.5	4.6	4.5	4.4	4.3	4.1	3.6	4.5
鉱工業生産（前期比年率、%）	3.6	5.7	3.9	4.7	▲ 0.2	▲ 2.0	2.8	3.4	3.2	3.0	3.0	2.6	3.7	1.8	2.8
失業率（%）	6.6	6.2	6.1	5.7	5.6	5.4	5.3	5.2	5.1	5.0	5.0	4.9	6.2	5.4	5.0
生産者物価（前年比、%）	1.6	2.8	2.5	0.8	▲ 3.2	▲ 3.3	▲ 2.7	▲ 1.2	1.6	1.8	2.2	2.2	1.9	▲ 2.6	1.9
消費者物価（前年比、%）	1.4	2.1	1.8	1.2	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.9	1.8	1.9	2.0	2.1	1.6	0.2	2.0
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 1,843	▲ 1,881	▲ 1,831	▲ 1,860	▲ 1,890	▲ 1,844	▲ 1,853	▲ 1,847	▲ 1,927	▲ 2,090	▲ 2,134	▲ 2,058	▲ 7,415	▲ 7,434	▲ 8,209
経常収支（億ドル）	▲ 964	▲ 920	▲ 979	▲ 1,031	▲ 1,133	▲ 1,039	▲ 1,040	▲ 1,026	▲ 1,065	▲ 1,215	▲ 1,246	▲ 1,156	▲ 3,895	▲ 4,238	▲ 4,682
3. 金融															
FFレート誘導目標（%）	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.38	0.63	0.88	1.13	0.13	0.13	1.13
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.7	1.0	1.2	1.4	0.3	0.3	1.1
10年物国債利回り（%）	2.8	2.6	2.5	2.3	2.0	2.2	2.2	2.4	2.6	2.8	3.0	3.1	2.5	2.2	2.9

(注)『FFレート誘導目標』は、期末値(現状「0~0.25%」の中間値)。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。

(資料)各種統計、Bloomberg等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成