

# BTMU Focus USA Weekly

## 経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY  
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)  
Director and Chief U.S. Economist

### 企業部門は一旦復調、焦点は家計部門の牽引力に

#### 【要旨】

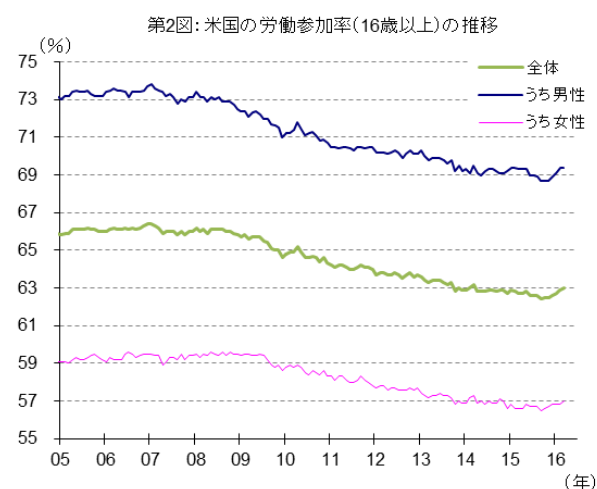
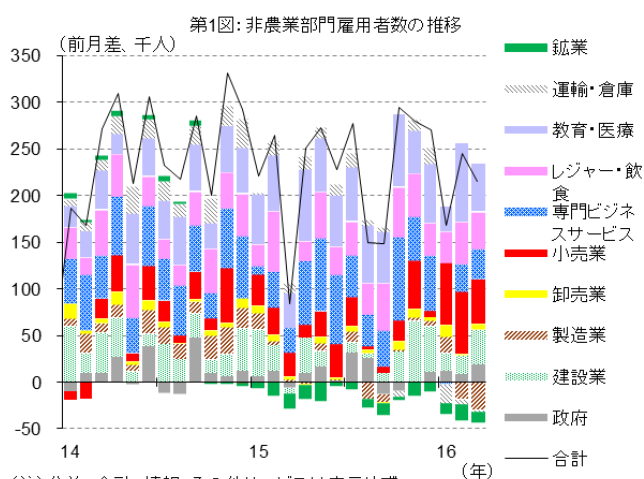
- ◇ 今週は重要な経済指標の発表が相次いだ。まず、3月の雇用統計は全般に良好な結果だった。非農業部門雇用者数は前月比+21.5万人となり市場予想を幾分上回った。労働参加率が63.0%となり、6ヵ月連続で上昇した点が注目される。労働市場の回復が続くなか、求職活動を開始・再開する人が顕著に増えてきた可能性がある。
- ◇ 次に、3月のISM製造業指数は51.8と7ヵ月ぶりに拡大・縮小の分岐である50を上回り、製造業の景況感が漸く改善したことが示された。在庫調整の進展に加え、ドル高や原油安のマイナス影響が弱まったこと等を反映しているとみられる。内訳をみると、先行性のある新規受注指数が58.3と2月(51.5)から大きく上昇し、2014年11月以来の高水準を記録。ISM製造業指数は、目先については一段の改善も期待できそうだ。
- ◇ 一方、個人消費の持ち直しはやや後ずれしているようだ。2月の実質個人消費は前月比+0.2%だったが、1月分が速報値の同+0.4%から同0.0%へ大きく下方修正されてしまった。個人消費は昨年10-12月期に幾分減速した後、今年に入ってから持ち直しているとみられたが、そうではなかったようだ。貯蓄率は12月5.0%→1月5.3%→2月5.4%とこのところ幾分上昇しており、年明け以降の株価急落が消費の伸び悩みに影響した可能性がある。但し、株価は3月に大きく上昇しており、3月の消費者信頼感指数(カンファレンスボード調査)も96.2と前月から上昇している。3月以降の個人消費については持ち直しが明確になることが期待される。
- ◇ これまで発表された経済指標に基づくアトランタ連銀の1-3月期実質GDP予測値は、前期比年率+0.7%。実質GDP成長率は1-3月期まで減速が続いたとしても、企業部門・家計部門ともに持ち直すことで、4-6月期にはさすがに加速に転じるのではないか。

### 3月雇用統計は良好な結果

今週は重要な経済指標の発表が相次いだ。まず、3月の雇用統計は全般に良好な結果だった。非農業部門雇用者数は前月比+21.5万人となり市場予想（Bloomberg集計値:+20.5万人）を幾分上回った（第1図）。2月分は0.3万人上方改訂され同+24.5万人、1月分は0.4万人下方改訂され同+16.8万人となり、直近3ヵ月の増加幅の平均は20.9万人となっている。

業種別に雇用増減をみると、「小売」（+4.8万人）や「政府」（+2.0万人）等が当該業種としては大きめの増加幅となった一方、「製造業」（▲2.9万人）は2ヵ月連続、「鉱業」（▲1.8万人）は18ヵ月連続で減少。雇用が増加した業種割合を示す雇用DI（民間）は58.4となり、2月（58.0）から若干上昇した。

失業率は5.0%となり、2月（4.9%）から上昇。失業率の変化を要因分解すると、就業者要因が▲0.15%、労働参加率要因が+0.17%、人口要因が+0.07%となっている。就業者数が増加するなかで失業率が上昇したのは、労働参加率が上昇（3月63.0%←2月62.9%）したためであり、悪い結果ではない。低下傾向にあった労働参加率だが、直近6ヵ月は（小数点第二位までみると）上昇している（第2図）。3月4日付Weeklyでも指摘の通り、労働市場の回復が続くなか、求職活動を開始・再開する人が顕著に増えてきた可能性があり、労働参加率の動向は非常に注目される。労働参加率は今後の雇用者数の増加余地を規定するほか、一般に労働参加率は低下傾向が中長期的に続くとみられているため、仮にそうした予想に反して今後反転の動きが明確になれば、FRB等による中長期的な潜在成長率見通しにまで上方修正を迫る可能性もあるためだ。

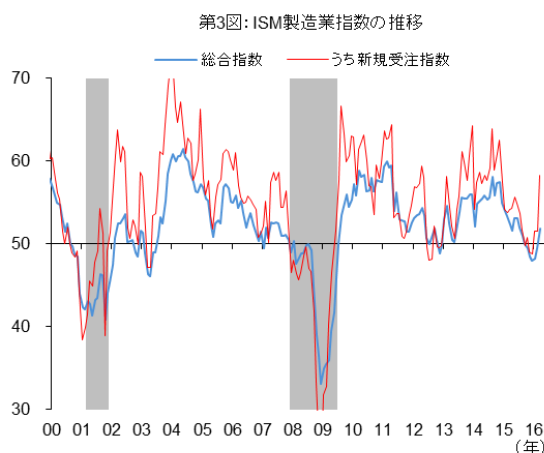


時間当たり名目賃金（民間・全雇用者ベース）は、前月比+0.3%とまずまずの上昇率となった。業種別にみると、「その他サービス」（▲0.2%）、「輸送・倉庫」（▲0.1%）が減少した一方、「卸売」（+0.9%）、「公益」（+0.6%）、「建設」（+0.5%）、「金融」

(+0.5%) 等の上昇率が高めだった。時間当たり名目賃金の前年比は+2.3%となり、上方修正された前月と同率。

## 製造業の景況感は漸く改善

次に、3月のISM製造業指数は51.8と7ヵ月ぶりに拡大・縮小の分岐である50を上回り、製造業の景況感が漸く改善したことが示された(第3図)。在庫調整の進展に加え、ドル高や原油安のマイナス影響が弱まったこと等を反映しているとみられる。内訳をみると、先行性のある新規受注指数が58.3と2月(51.5)から大きく上昇し、2014年11月以来の高水準を記録。ISM製造業指数は、目先については一段の改善も期待できそうだ。産業別にみると、「プラスチック・ゴム製品」、「金属製品」、「非金属鉱物」、「印刷等」が改善に転じている(第1表)。



(注)シャドウは景気後退局面。  
(資料)ISM統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表: ISM製造業指数の産業別動向

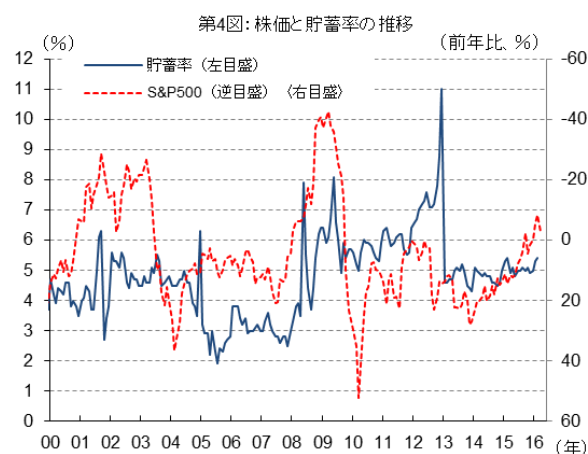
	繊維製品	木製品	その他製品	印刷等	家具等	コンピュータ・電子製品	機械	電気機器	衣類・皮革等	非金属鉱物	石油・石炭製品	紙製品	輸送用機器	プラスチック・ゴム製品	金属製品	食品・飲料等	一次金属	化学製品
1月	○	○	○	○	○	○	○	○	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
2月	○	○	○	×	×	-	-	×	-	×	○	×	×	×	○	○	○	○
3月	×	-	○	○	○	○	○	×	×	○	×	○	×	○	○	○	○	○

(注)『○』は拡大、『×』は縮小。  
(資料)ISM資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

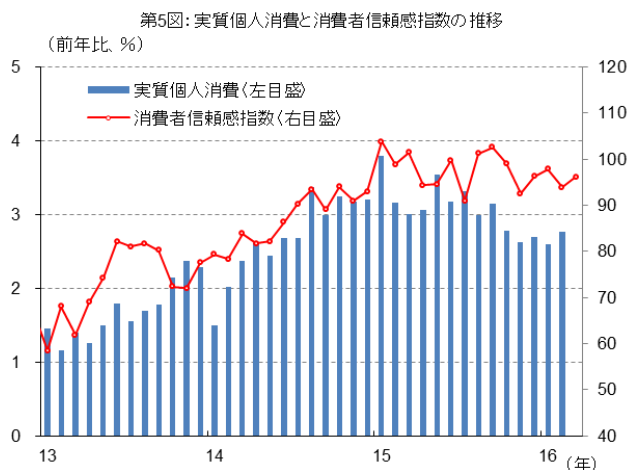
## 個人消費の持ち直しは後ずれ気味

一方、個人消費の持ち直しはやや後ずれしているようだ。2月の実質個人消費は前月比+0.2%だったが、1月分が速報値の同+0.4%から同0.0%へ大きく下方修正されてしまった。個人消費は昨年10-12月期に幾分減速した後、今年に入ってから持ち直していると思われたが、そうではなかったようだ。貯蓄率は12月5.0%→1月5.3%→2月5.4%とこのところ幾分上昇しており(第4図)、年明け以降の株価急落が消費の伸び悩みに影響した可能性がある。

但し、株価は3月に大きく上昇しており、今週発表された3月の消費者信頼感指数(カンファレンスボード調査)も96.2と前月(94.0)から上昇している(第5図)。3月以降の個人消費については持ち直しが明確になることが期待される。



(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

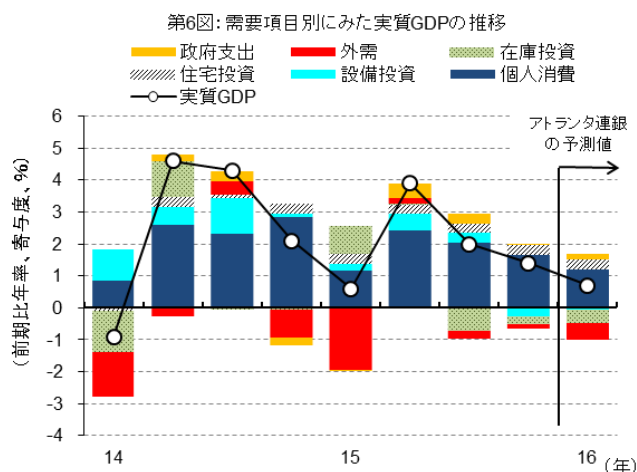


(資料) 米国商務省、カンファレンスボード統計より三菱東京UFJ銀行  
経済調査室作成

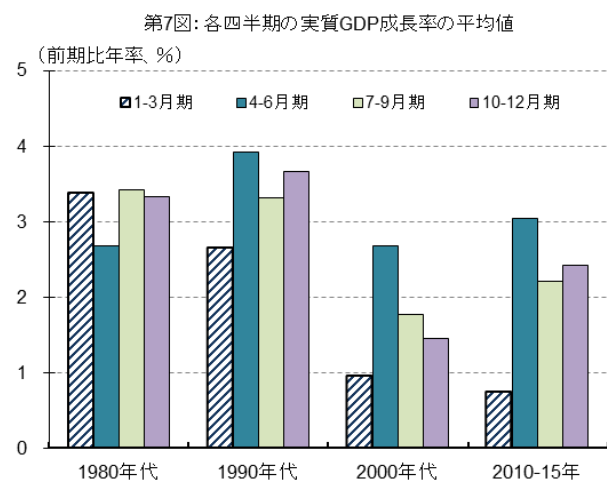
## 実質 GDP 成長率の加速は 4-6 月期以降となる可能性も

これまで発表された経済指標に基づくアトランタ連銀の 1-3 月期実質 GDP 予測値は、前期比年率+0.7%（直近 4 月 1 日時点、「GDP ナウ」）（第 6 図）。予測値は以前に 2% 台だったが、昨年 10-12 月期の GDP が上方修正されたことも一因となって下方修正が続き、現状では低めに止まっている。実質 GDP 成長率は 1-3 月期まで減速が続いたとしても、企業部門・家計部門ともに持ち直すことで、4-6 月期にはさすがに加速に転じるのではないかと見られる。

なお、昨年に統計の見直しや改定が行われたものの、1-3 月期の成長率が低めに目立っている傾向は依然として残存しているのかもしれない。近年 1-3 月期の成長率は目立って低く（第 7 図）、過去 10 年において 1-3 月期の成長率が 2% を上回ったのは 2 年だけである。



(資料) 米国商務省統計、アトランタ連銀資料より三菱東京UFJ銀行  
経済調査室作成



(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

(2016 年 4 月 1 日 栗原 浩史 hikurihara@us.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、宜しくお願ひ申し上げます。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、弊行ホームページでもご覧いただけます。

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.