

Weekly エコノミスト・レター

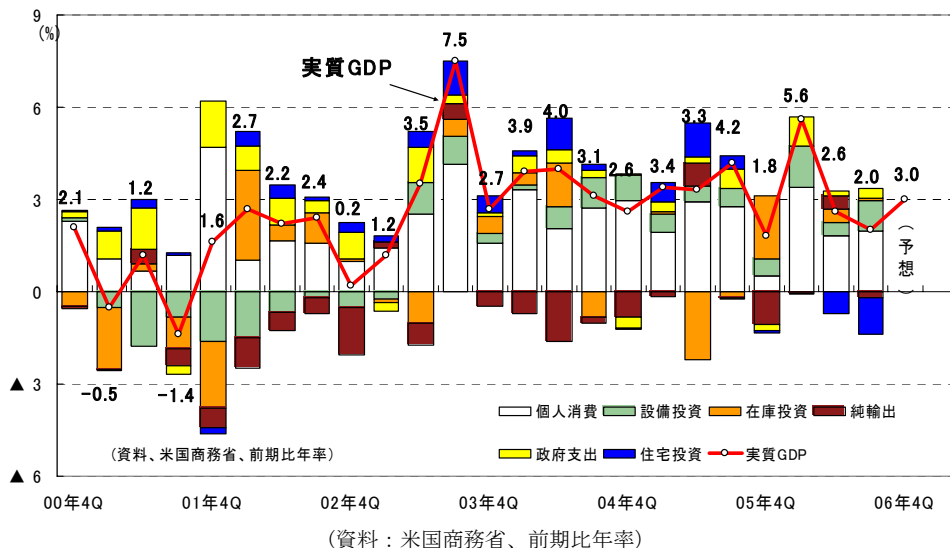
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

米国経済動向～堅調予想の米国 10-12 月期 GDP

< 米国経済の動き >

- 10-12月期の米国経済は、住宅市場の冷え込みや自動車の生産調整で、当初は景気減速が強まると見られたが、期後半には前半の不振をはねのけ回復の動きに転じた。また、クリスマスセールも概ね堅調な結果となったため、1月末に発表予定の10-12月期GDPについては、前期比年率+3%前後の予想に上方修正されている。
- ただし、自動車の生産調整が一過性のものであるのに対し、住宅市場は下げ止まりの様相を見せたに過ぎず回復は先のことと思われる。当面、ガソリン価格低下や堅調な雇用を背景に消費支出が景気を支えよう。
- 景気の復調により、FRBの利下げ観測は後退している。ガソリン価格の低下等から、利上げの状況でもなく、1月末開催のFOMCでは金利据え置きが大勢であり、その後もしばらくは、金利据え置きが持続されそうな状況と言えよう。

(図表1) 10-12月期実質GDPは堅調予想に (棒グラフは寄与度内訳)



主任研究員 土肥原 晋

(03) 3512-1835 doihara@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所

〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7

TEL: (03) 3512-1884

ホームページアドレス: <http://www.nli-research.co.jp/>

< 米国経済の動き >

〔景気の概況〕

● 強めの経済指標と堅調なクリスマスセールで、市場のGDP予測は上方修正

当初、10-12月期の米国経済は、住宅市場の冷え込みに自動車産業の生産調整を中心とした製造業の不振が加わり減速懸念が強まっていた。鉱工業生産指数は9月以降3ヵ月連続で前月比マイナスを記録し、10月の製造業新規受注は6年ぶりの前月比大幅減少、11月ISM製造業指数は3年半振りに50を割り込むなど、製造業関連の指標は数年来の急速な悪化を見せた。

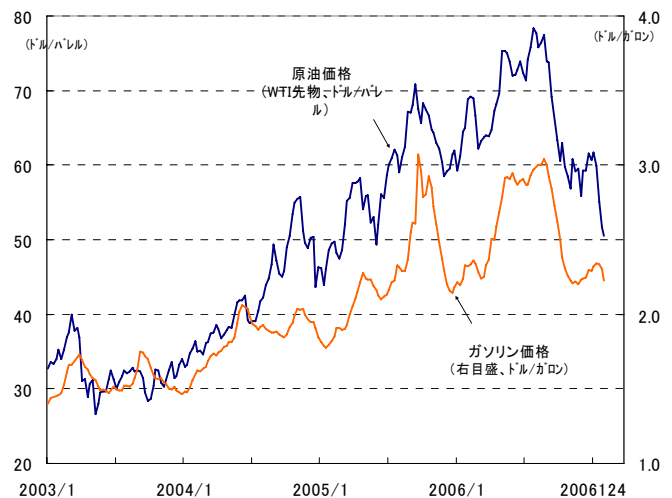
住宅市場でも販売不振から10月の新規住宅着工件数は年率148万戸と昨年初から35%減少して6年ぶりの低水準となり、消費面では、小売売上高が9・10月と連月の前月比マイナスとなり、クリスマスセールも低調な経過が伝えられていた。

しかし、今年に入って12月を中心とした指標が明らかとなり、景気の見方は様変わりしている。クリスマスセールについては、暖冬の影響やギフトカードの普及による購買時期の後ズレ等の影響が懸念されたが、総じて結果は悪くない。自動車除きの12月小売売上高は、前月比1.0%と昨年1月以来の高い伸びを見せ、連月の上昇となった。堅調な消費の背景には、雇用増による所得の増加に加え、ガソリン価格の低下、最高値の更新が続いた株式市場の後押し等があげられよう。

自動車産業の生産調整が一段落し、販売も回復を見せるとともに、製造業関連の指標も好転しており、12月ISM製造業指数は再び50を回復した。住宅関連指標でも足もとでは底打ちの兆しが見られるものの、その住宅市場の先行きについては見方が分かれる。直ぐに回復に向かうとは思われないが、少なくとも住宅市場の一層の冷え込みで景気が下ブレするとの見方は後退した。ただし、12月までの住宅関連指標は、暖冬の影響で好調だった背景もあり、なお今後の指標を見守る必要がある。

こうした状況下、1月末発表の10-12月期の実質GDPについては、先月までは前期比年率で+1%台の予想が多数を占めていたのであるが、上記の要因に、消費者物価低下等によるGDPデフレーター低下も作用して、現時点では同+3%前後の予想へと大幅に上方修正されている。

（図表2） 下落を見せる原油・ガソリン価格の推移



(資料) EIA

また、1月に入っても、原油価格は一時50ドル割れにまで低下し、ミシガン大学消費者マインド指数（1月速報値）は大幅改善で3年ぶりの高水準を記録するなど消費意欲はさらに強まっている。今後は、昨年春先から持続している景気減速の動きがボトムを打ったのかどうか注目されることになる。

今月末には、FOMCが開催されるが、足もとでの利下げ観測が後退したFRBの金融政策は、しばらく様子見のスタンスが続くこととなろう。今のところ利上げの環境にあるわけでもないが、今後も現状のやや引き締め気味の水準にある金融政策が続けられることを勘案すれば、底打ちの兆しを見せつつあるとはいえ住宅市場の回復はなお先のことであり、景気にとっても抑制的な要因が続くことには変わりはない。米景気は一時的に強まることがあっても、その後は3%強とされる潜在成長率を幾分下回る推移で落ち着き所を探ることになると思われる。

（消費の動向）

●クリスマスセールは概ね堅調、小売売上高は連月の上昇

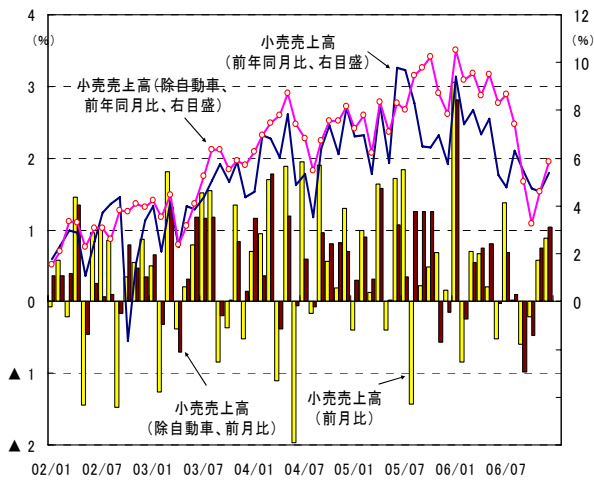
クリスマスセールについては、暖冬の影響を受けて冬物衣料品が不振だったのに加え、ギフトカードの普及による購買時期の後ズレ、消費者のディスカウント待ちの姿勢等もあって、小売業者にとっては難しい局面だったとされるが、結果は総じて悪くない。国際ショッピングセンター協会（ICSC）の12月のチェーンストア既存店売上高は、終盤での盛り返しにより、前年比+3.1%と11月の同+2.5%を上回ったが、11・12月合計では同+2.8%と2005年の+3.6%を下回った。ディスカウントストア最大手のウォルマート社の12月の既存店売上高は前年同月比+1.6%で当初予想の同0~+1.0%を上回ったが、市場を驚かせるほどの水準ではない。ただ、高級品中心のデパートの売上げは総じて高く、コーチ等のファッション大手も好調だった。昨年同様、高級品の好調さに押し上げられた面は否めない。

12月の小売売上高を見ると、前月比+0.9%と11月同+0.6%に続き連月の上昇となった。市場予想（同+0.7%）を上回り、昨年7月以来の上昇幅となる。なお、変動の大きい自動車を除いた小売売上高は同+1.0%だった（図表3）。

これは、ガソリン販売が前月比+3.8%（11月は同+2.9%）と連月で上昇したほか、電気製品（同+3.0%）、飲食店（同+2.3%）等が増加したことによるもので、一方、建築資材は同▲1.1%（11月は同▲0.5%）、自動車販売は同+0.3%（11月は同0.0%）に留まった。なお、前年同月比の小売売上高は+5.4%（11月+4.6%）、同自動車除きでは+5.8%（11月+4.6%）といずれも伸びを高めている。

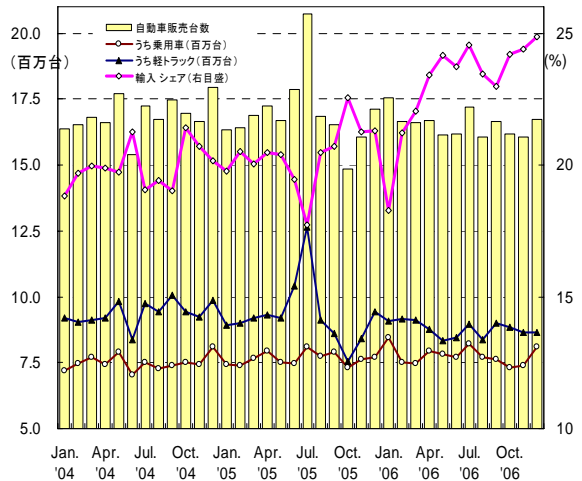
12月の自動車販売を台数ベースで見ると、1674万台（オートデータ社、年率換算）と前月（同1604万台）から+4.4%となった。昨年7月以来の高水準であるが、前年同月比では▲2.4%の減少となる。販売の内訳では、国産・輸入車とも乗用車の増加（合計の前月比+9.6%）が目立ち、また、国産車の増加（前月比+3.7%）を輸入車の増加（同+6.4%）が上回ったため、輸入車の販売シェアは24.9%とこれまでの最高を更新し、全体の1/4に迫った（図表4）。

(図表3) 小売売上高の推移



(資料) 米商務省

(図表4) 自動車販売台数の推移



(資料) オートデータ社、季節調整済み年率

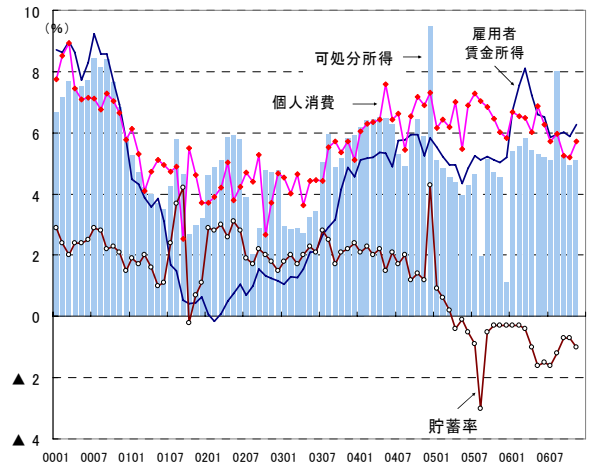
● 11月個人消費は復調へ

11月の個人消費は前月比+0.5% (10月は同+0.3%) と1年ぶりにマイナスとなった9月から回復を見せている。なお、可処分所得は同+0.3% (10月同+0.2%)、賃金所得の伸び同+0.3% (10月同+0.5%) となった。また、堅調な消費により、11月の対可処分所得比の貯蓄率は▲1.0%と若干マイナス幅を拡大させた。

前年同月比では、個人消費が+5.7%とやや上昇し、可処分所得が消費を下支えする構図が続いている (図表5)。

なお、FRBの注目する個人消費のコア価格指数は、前月比+0.0% (10月同+0.2%) と低下、前年同月比でも+2.2%と10月同+2.4%から低下した。

(図表5) 個人所得・消費の推移 (前年同月比、%)



(資料) 米商務省、(注)貯蓄率は当月分

(景況感)

● 1月消費者マインド指数は大幅な改善、ISM製造業指数は50を回復

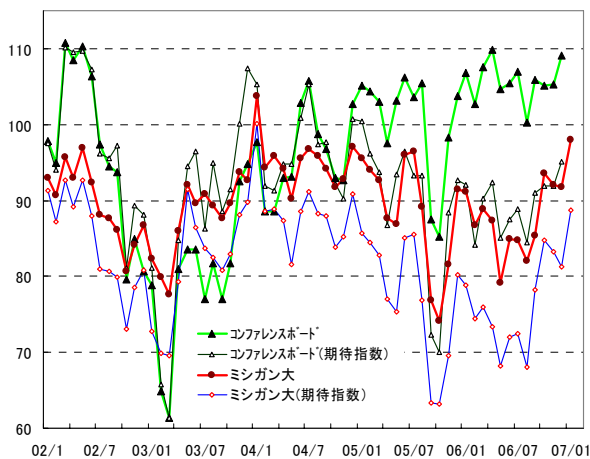
1月ミシガン大学消費者マインド指数 (速報値) は98.0と、12月91.7や市場予想92.2を大幅に上回り、2004年1月以来の高水準となった。大幅改善の背景としては、堅調な雇用と株価、ガソリン価格下落等が影響したと見られる。

また、コンファレンスボードの12月消費者信頼感指数は、109.0と11月105.3から上昇し、近年のピークである昨年4月の109.8に接近した。現況指数の129.9（11月125.4）は昨年7月以来の高水準、期待指数の95.1（11月91.9）は2005年6月以来の高水準となる（図表6）。こちらも堅調な雇用やガソリン価格の低下等を評価し、消費意欲の改善を示した形である。

企業のセンチメントを示すISM指数では、12月製造業指数が51.4（前月49.5）と市場予想（50）を上回った。11月製造業指数は、製造業の景況感の分かれ目である50を2003年4月以来初めて割り込んでいたためその動向が注目されていたが、1ヵ月で50台を回復した。新規受注や生産など主要な構成指数も50台を回復しており、製造業における底入れ感が広がっている。

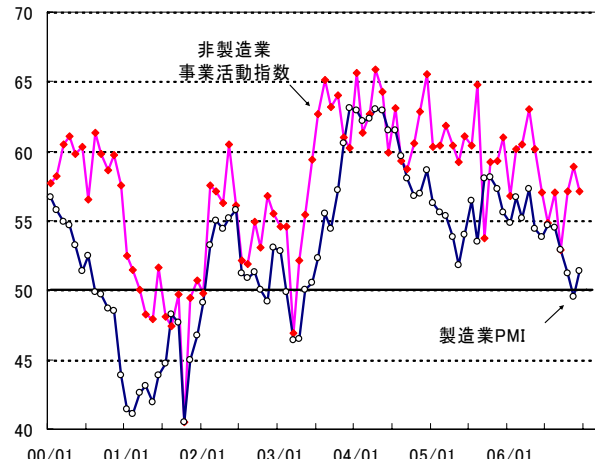
一方、12月の非製造業事業活動指数は57.1とほぼ市場予想（57.0）通りとなり、前月58.9からは低下した。ただ、50には余裕を残しており、また新規受注と受注残高指数の低下を除けば、他の指数は軒並み上昇していることから、概ね良好な水準にあると言えよう（図表7）。

（図表6） 消費者信頼感指数の推移



（資料）コンファレンスボード、ミシガン大学

（図表7） ISM指数の推移



（資料）Institute for Supply Management

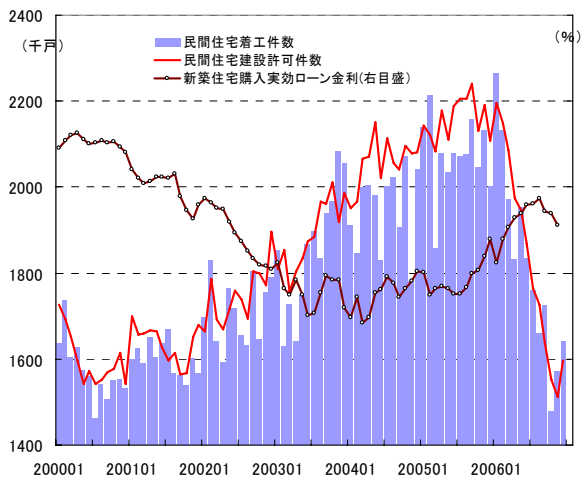
（住宅市場）

●12月新規住宅着工件数が、連月の増加

12月新規住宅着工件数は、年率164.2万戸（前月比+4.5%）と最近のボトムである10月147.8万戸から2ヵ月連続の増加となった。市場予想は11月並の157万戸だった。一方、先行指標となる住宅着工許可件数も、年率159.6万戸（前月比+5.5%）と11ヵ月ぶりの増加となった（図表8）。

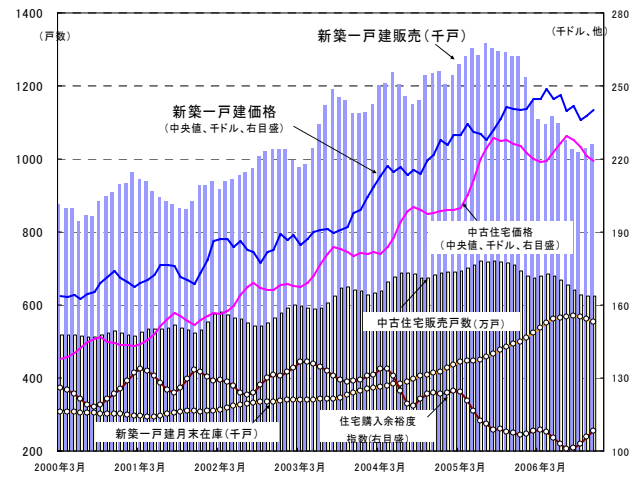
12月の着工件数増加の背景には、記録的な暖冬の影響が大きく、額面どおりに受け取るわけにはいかないが、許可件数が増加し、11月までの販売が回復の兆しを見せていることから、住宅市場の最悪期は過ぎたとの見方も出ている。

(図表8) 住宅着工の推移(月別)



(資料) 米国商務省

(図表9) 住宅販売・価格の動向(3ヵ月移動平均)



(資料) 米国商務省、NAR

商務省発表の11月新築一戸建て住宅販売は、年率104.7万戸(前月比+3.4%)と増加を見せ、昨年のボトムである7月の97.9万戸からは7.0%の上昇となった。ただし、前年同月比では▲15.3%の大幅低下となる。また、11月新築一戸建て販売価格(中央値)は25.2万ドルと前月比+3.2%、前年同月比では+5.8%の上昇となるが、ピークである4月の25.7万ドルからは▲2.1%の低下となる。一方、11月末の在庫は、54.5万戸と前月比▲1.4%と、前月から縮小した。販売増、価格上昇、在庫増といずれも改善を見せたため、一時的にせよ、住宅市場の冷え込みへの懸念が緩和された状況となった(図表9)。

11月の中古住宅販売は前月比+0.6%の年率628万戸(NAR:全米不動産協会)、前年同月比では▲10.7%の低下となった。中古住宅販売は、2005年6月に年率727万戸のピークをつけた後、低下推移にあったが、2ヵ月連続の増加となり、踊り場の状況を呈している。なお、11月の中古住宅価格(中央値)は、21.8万ドル(前月比▲0.5%、前年同月比▲3.1%)と4ヵ月連続の下落となった。ただし、販売戸数が増加に転じたことから、前月比での下落幅も縮小しており、価格下げ止まりの時期が注目されている。

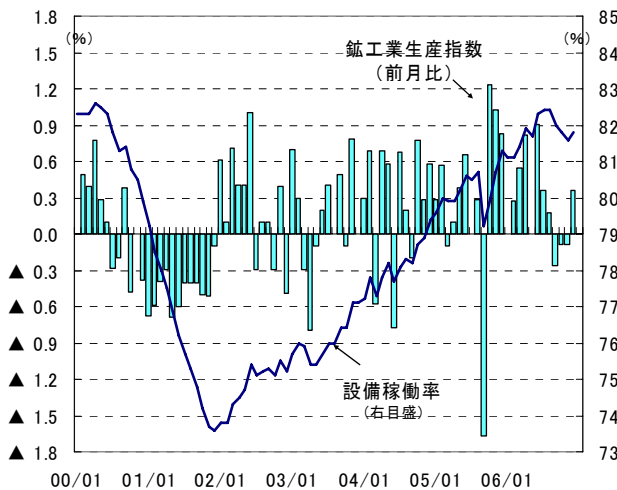
(生産部門・雇用の動向)

● 鉱工業生産・稼働率とも改善

12月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%(11月同▲0.1%)と4ヵ月ぶりに伸びを回復した(図表10)。製造業は+0.7%(11月同0.0%)、鉱業は同+0.8%と伸長したが、電力・ガスは暖冬で暖房需要が伸びず、同▲2.6%となった。中でも天然ガスは同▲8.9%の大幅減となった。製造業の内訳では、自動車が前月比+2.6%、コンピュータ・電子機器が同+2.0%と続伸したが、住宅市場の冷え込みの影響を受けた家具等では、同▲0.9%とマイナスが続いている。

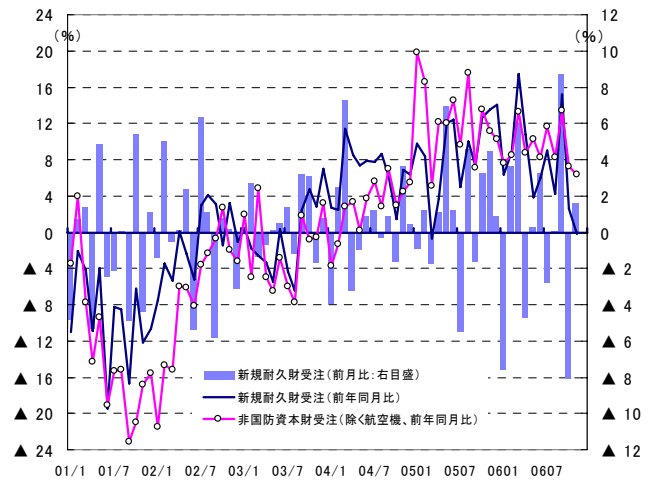
12月の設備稼働率は81.8%と11月の81.6%から若干上昇したが、直近のピークである昨年8月82.4%からは▲0.6%ポイントの低下となる。業種別では、ハイテク産業が81.3%(11月80.7%)、自動車が76.9%(11月75.0%)と上昇した一方、電力・ガスでは85.1%(11月87.6%)と低下を見せた。なお、生産のボトルネックが気にされ始める長期的な平均稼働率水準(1972~2005年の平均81.0%)を0.8%ポイント上回っており、全般的に稼働水準はややタイトな状況での操業を継続している。

(図表 10) 鉱工業生産と稼働率の推移(月別)



(資料) FRB

(図表 11) 新規耐久財受注の推移



(資料) 米国商務省

11月新規製造業受注は前月比+0.9%(10月同▲4.6%)、新規耐久財受注は同+1.6%(10月同▲8.1%)といずれも前月の大幅なマイナスから反転した。一方、非耐久財受注は同0.0%(10月同▲0.1%)と横這いだった。受注回復の勢いはそれほど強くないものの、全般的には10月をボトムにやや回復に転じる動きとなっている。

伸びの大きかった業種は、軍用機(同+43.6%)、船舶(同+40.8%)等が急進した輸送機器部門+8.2%(10月同▲20.7%)で、このため輸送機器を除いた新規製造業受注では前月比▲0.5%(11月同▲0.9%)の減少となる。その他、コンピュータ(同+53.4%)、軍用通信機器(同+126.3%)等が急伸したコンピュータ・電子機器部門で、同+7.7%(11月同▲9.8%)と伸びが高かった。一方、住宅関連の建設機械(同▲19.8%)や自動車部品(同▲2.4%)はマイナスに留まった。また、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注(除く航空機)は、前月比▲1.1%(10月同▲4.0%)と連月のマイナスとなった。

前年同月比の耐久財受注は、▲0.2%と2003年8月以来のマイナスを記録した。非国防資本財受注(除く航空機)でも同+6.3%と2005年3月以来の低水準となった(図表11)。

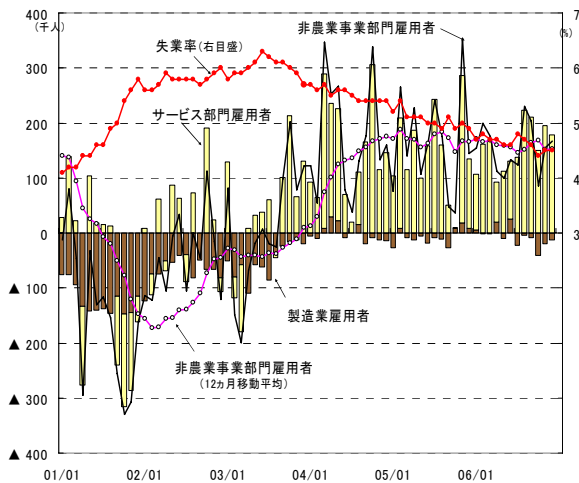
なお、9月の製造業出荷が前月比+0.1%に留まったため、製造業の在庫/出荷倍率は1.24と10月の1.23から上昇している。

● 12月雇用者は、予想を大幅に上回る増加

12月の雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比+16.7万人と市場予想の+10万人を大きく上回った(図表12)。製造業では▲1.2万人と6ヵ月連続の減少となったが、サービス業では+17.8万人と5ヵ月連続で15万人を上回った。サービス業の内訳では、ヘルスケアの同+3.1万人、宿泊・飲食店等の同+2.7万人、派遣業を含む管理・サポートの+2.4万人、専門・技術サービスの+2.3万人、等の増加が大きく、半面、小売業では▲0.9万人の減少となった。

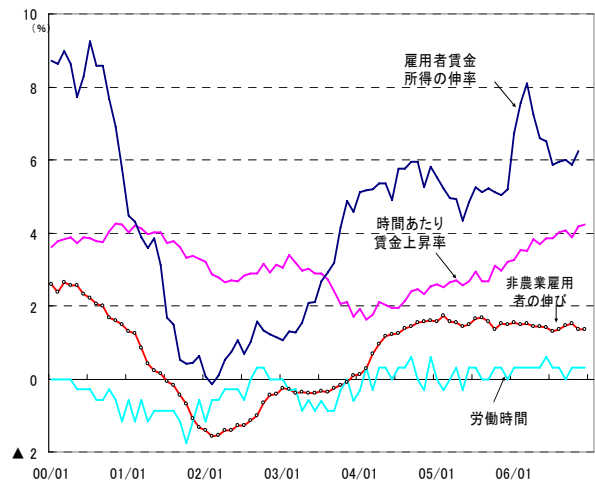
10・11月の雇用増が合計で+3.6万人上方修正され、2006年の月平均雇用増は+15.3万人と15万人を上回った。また、12月失業率は4.5%と前月と同水準、週平均の労働時間(民間)も33.9時間と前月と変わらなかった。ただ、時間当たりの平均賃金(民間)は17.04ドルと17ドルに達し、前月比+0.5%は昨年4月以来の大幅な伸びとなるが、前年同月比では+4.2%と前月と同値だった。賃金・雇用面からのインフレ懸念はなお持続していると言えよう(図表13)。

(図表12) 雇用増減の推移(前月比)



(資料)労働省

(図表13) 雇用状況の推移(前年同月比、%)



(資料)労働省

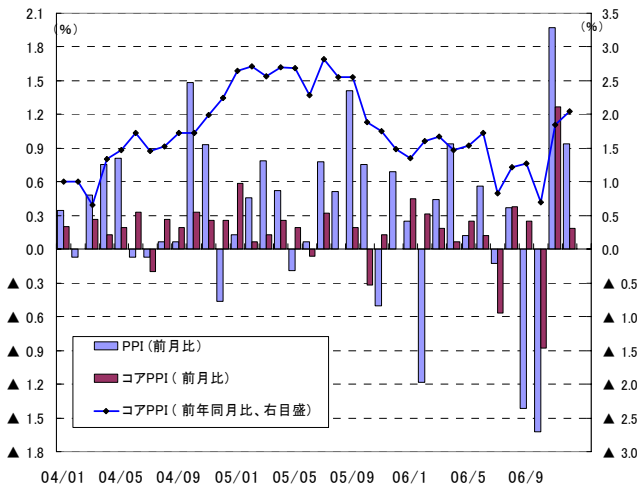
(物価の動向)

● コア PPI 指数、コア CPI 指数ともに前月比+0.2%

12月 PPI (生産者物価) は前月比+0.9%(11月+2.0%)、変動の大きいエネルギー・食料品を除いたコア PPI は同+0.2% (11月+1.3%) と前月から低下し、市場の予想(それぞれ+0.5%、+0.1%)を上回った。前年同月比では、PPI は+1.2%、コア PPI は+2.0%となる(図表14)。

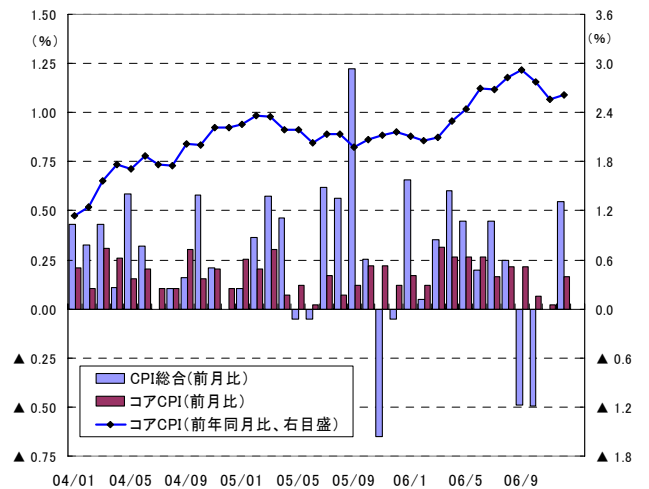
PPI の上昇は、9・10月のエネルギー価格急落の反動で11・12月のエネルギー価格がそれぞれ前月比+6.1%、+2.5%と上昇したことが大きい。また、コア PPI は、11月に軽トラックの上昇等で急上昇していたが、12月は落ち着きを見せた。12月 PPI はやや高めの推移となったが、最近の原油価格の再下落を考慮すれば、1月の指数は再び低下に向かうと見られる。

(図表 14) 生産者物価指数の推移 (月別)



(資料) 米労働省

(図表 15) 消費者物価指数の推移 (月別)



(資料) 米労働省

一方、12月 CPI(消費者物価)もエネルギー価格の上昇(前月比+4.6%)を受けて前月比+0.5% (11月は横ばい)と上昇、コア CPIは前月比+0.2%、コア指数の前年同月比は+2.6%となった(図表 15)。CPIでもエネルギー価格変動の影響が大きく、また、コア CPIは比較的落ち着いた動きに留まっているが、FRBが居心地のよいとする水準はなお上回っている。

(金融政策の動向)

●FRBは様子見のスタンスを維持、1月FOMCでは金利は据え置きか

10-12月期のGDPが堅調予想に転じ、1-3月期も今の所その勢いが持続しそうな展開である。利下げ観測が後退しており、FRBでは、当面、様子見の姿勢を持続するものと思われる。今後も景気が堅調に推移するのであれば、物価動向によっては利上げバイアスが強まる可能性も出てこよう。次のアクションは利下げと見ていた市場の見方も、中立的に転じており、10年国債金利は、4.4%台から上昇し、一時4.8%台での推移を見せている。

1/30・31にはFOMCが開催される。こうした状況下では、現在5.25%のFF目標金利は据え置かれると見られ、市場は、FRBによる現在の景気判断に注目している。

(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)