

2014年8月20日 全8頁

米国経済見通し 労働資源の活用が進む兆候

緩やかでもしっかりとした回復ペースへ

ニューヨークリサーチセンター
シニアエコノミスト 土屋 貴裕

[要約]

- 4-6月期の実質GDP成長率は1-3月期のマイナス成長からの反動で予想を上回り、1-3月期の統計も上方修正された。今後の見通しに変更はないが、上半期の成長ペースが上方修正されたことに伴い、2014暦年の成長率見通しを引き上げた。
- 7月開催のFOMC（連邦公開市場委員会）では、経済の現状認識が上方修正され、労働市場は失業率という観点からは改善が進んでいるとした上で、労働資源の利用について、多くの指標は「著しい活用不足が残っていることを示唆」しているとした。
- 求人件数が増加し、労働資源の活用が進む兆候があり、雇用環境の改善を背景とした底堅い個人消費と住宅市場の回復に加えて、底堅い内需に支えられた企業部門がより活発化すれば、経済の好循環が進展することが期待される。
- 金融政策は、市場での見通しにもばらつきがあって先行き不透明である。中間選挙で議会の構成が明らかとなった後、労働市場の動向を踏まえつつ、政策の先行きがより明らかになってくるだろう。

政策要因の先行きと景気循環

4-6 月期の実質 GDP 成長率は、季節調整済み前期比の年率換算で 4.0%増と、1-3 月期のマイナス成長からプラス成長に転換した¹。需要項目別で見て幅広く改善し、予想を上回る反動増となった。年次改訂によって 1-3 月期の GDP 成長率の落ち込み幅も縮小され、2014 年上半期は年率で 0.9%成長したことになる。1-3 月期の経済の落ち込みは一時的であるとした FOMC（連邦公開市場委員会）参加者らの主張が確認されたことになる。

冬場以降も悪天候が相次いだが、これらは一時的であるとすれば、懸念される国内の先行き不透明感は政策要因、主に中間選挙後の金融政策の動向からもたらされるだろう。

いわゆる「QE3（量的緩和第 3 弾）」の買い入れ規模は、7 月 29 日から 30 日にかけて開催された FOMC まで 6 会合連続で縮小が続けられ、規模縮小開始前の月 850 億ドルから 250 億ドルへ減額が進むことになった²。9 月の FOMC でさらに 100 億ドル減額した後、経済に大きな問題がない限り、原則として 10 月の FOMC で最後に残る 150 億ドルを一度に減額し、QE3 による資産買い入れは 10 月に終わることによって意見が一致していることが示された。

7 月の FOMC における経済の現状判断は上方修正され、声明文では、失業率という観点からは労働市場の改善が進んでいると認識を一步進めた。その上で、多くの指標は労働関連の資源の利用について、「著しい活用不足（underutilization）が残っていることを示唆」しているとした。長期失業者やパートタイム労働者がまだまだ多いことや、賃金の伸びが鈍いことなど、労働市場の質的な改善が不十分であることを指し示しているのだろう。今後は、こうした労働市場などの点検をしつつ、保有する資産の再投資の扱いや、利上げの具体的な手法などの議論が続くこととなろう。

労働市場では、量的に順調な改善を続け、労働需給が引き締まる方向にあることから、質的にも改善が進む兆候がある。個人消費の回復ペースはやや鈍化したが、雇用環境の改善傾向を踏まえると、過剰な懸念は不要だろう。住宅市場も同様に雇用環境の改善が下支えするとみられ、さらに住宅ローンの利用可能性が高まるなど、緩やかながらもしっかりとした回復に向かう可能性が高まった。販売・生産活動が堅調な自動車産業など、底堅い内需に支えられた企業部門がより活発化すれば、経済の好循環が進展することが期待される。

Blue Chip 8 月号によれば、利上げ開始時期は 2015 年 7-9 月期との予想が回答の 38.0%を、次いで 4-6 月期との予想が 36.0%を占め、「2015 年半ば」の利上げ開始が見込まれている。この他、2015 年 1-3 月期との予想が 16.0%を占めるなど、市場の見通しはばらついているようだ。中間選挙で議会の構成が明らかとなった後、労働市場の動向を踏まえつつ、金融政策の先行きがより明らかになってくるだろう。

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 土屋貴裕 「米国 GDP 成長率は予想を上回る反動増」（2014 年 7 月 31 日）参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20140731_008809.html

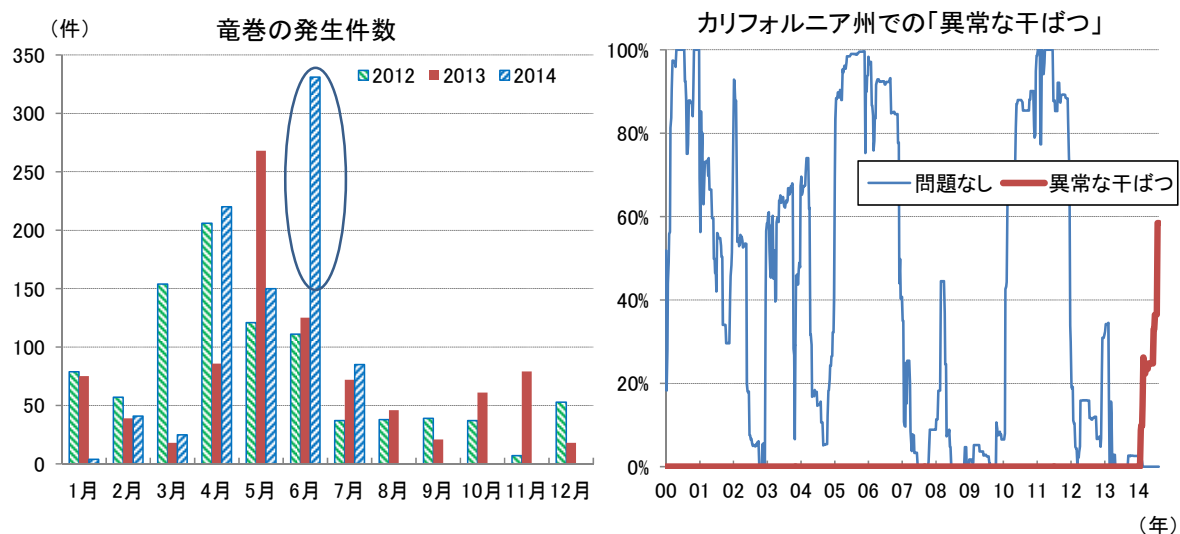
² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 土屋貴裕 「FOMC 利上げに向けて半歩前進か」（2014 年 7 月 31 日）参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20140731_008812.html

悪天候が相次ぐ

6月の竜巻の発生件数は、歴史的にみると極端に多いわけではないが、2012年以降の月次では最も多かった。北東部のボストン近郊でも発生するなど、これまで竜巻とは縁がなかった地域でも発生して、影響は広範囲にわたった。また、カリフォルニア州など西部での干ばつも深刻化しており、干ばつモニター³によると、7月後半以降、カリフォルニア州のおよそ6割が「異常な干ばつ」とされており、引き続き悪天候が住宅市場をはじめとする経済の回復を阻害していると考えられる。一時的要因であるが期待したいが、中西部の干ばつは3年連続で、構造的な環境変化が起きている可能性に留意しなければならないだろう。

足下では、すでに竜巻のシーズンは終わり、これからはハリケーンシーズンが本格化する。国立ハリケーンセンターによれば、今年のハリケーンの発生は例年並みか例年を下回るとされているが、2012年秋に米東部を襲ったハリケーン「サンディ」による経済損失は、NOAA（海洋大気局）の集計で650億ドルであったとされ、被災すれば経済への被害が大規模化する可能性がある。

図表1 相次ぐ悪天候



(注)「異常な干ばつ」は、“Exceptional Drought”で、問題なし(Nothing)を含めると6段階の最上位。
(出所) NOAA、干ばつモニターのウェブサイトより大和総研作成

金融政策に影響しない程度に堅調な雇用統計

2014年7月の非農業部門雇用者数は前月差20.9万人増と、市場予想(Bloomberg調査：中央値23.0万人増)を下回った⁴。市場の予想を下回ったものの、過去分の上方修正を加味するとほ

³ 干ばつモニターは、ネブラスカ大学リンカーン校の国立干ばつ軽減センター、米国農務省、NOAA(海洋大気局)によって共同で作成されている。<http://droughtmonitor.unl.edu/>

⁴ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 土屋 貴裕 「金融政策に影響しない米雇用統計の堅調さ」(2014年8月4日) 参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20140804_008820.html

ば予想通りの結果と言える。失業率は6.2%と6月から0.1%ポイント上昇したが、職探しを再開させる人が増えるなど、労働市場に参入する人の増加が背景にある。

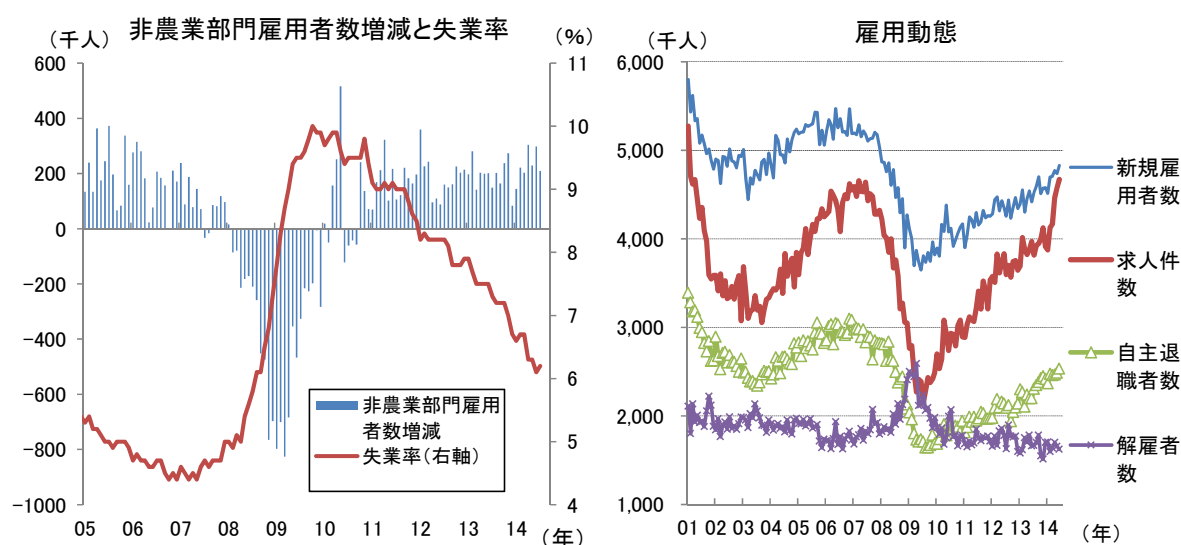
幅広い業種で雇用が増加し、労働市場の改善傾向を背景に職探しを再開した人が増えたことは明るい話題だが、フルタイムの職を得られないパートタイム労働者などを含めた広義の失業率(U-6)は小幅上昇し、失業者に占める27週以上失業している長期失業者の比率も上昇した。パートタイム労働に甘んじている人もなかなか減らず、賃金も伸び悩んでいることは、労働資源の稼働率が低いためだろう。

7月のFOMCでは、労働市場の質的側面からの評価を重視する姿勢を打ち出したが、7月の雇用統計は堅調ながらも、労働資源の活用不足を懸念する金融政策を左右する結果ではなかったと言える。

今後は、労働資源の活用が進む兆候がある。6月の求人件数は、467万人を超えて2001年2月以来の水準になった。新規雇用者数は、483万人で、求人件数の増加ほどではないが、2008年4月以来と金融危機前の水準で増加が続いている。今後の見通し改善を踏まえた企業の積極姿勢がより明確になっていると言えよう。また、離職者のうち、増えているのは自主的な退職者であり、解雇者は減少が続くなど、求人や新規雇用者の増加を受けて、より良い条件の仕事を探そうとする労働者側の姿勢も積極化している様子がうかがわれる。

求人件数の増加に見合った雇用の増加が実現できないのであれば、企業が求める人材と失業者が持つスキルが一致しない「雇用のミスマッチ」があることになり、職業訓練等の対応が必要になることが明らかとなる。それでも、総じて労働需給は引き締まる方向にあり、失業者が減り、賃金上昇率が高まることなどが期待される。

図表2 雇用環境の概要



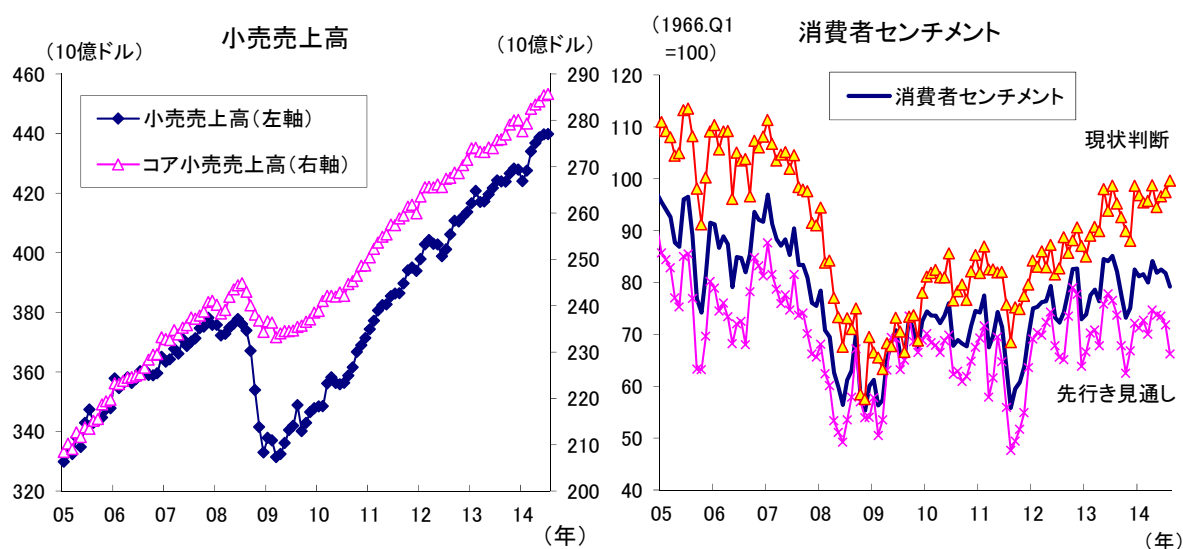
(出所) BLS, Haver Analytics より大和総研作成

個人消費の回復ペースは鈍化

7月の小売売上高は前月から横ばいとなった（前月比+0.0%）。建材・園芸などは前月から増加し、自動車関連が2ヵ月連続で前月比マイナスになるなど、まちまちの内容となった。自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸を除くコア小売売上高は、増加幅を縮小させつつ、前月比0.1%増と増加が続いた。個人消費は緩やかな回復基調にあるが、7月は回復のペースがやや鈍った可能性がある。

ロイター／ミシガン大調査の8月の消費者センチメント（速報値）は79.2と、高水準ながら2ヵ月連続で低下し、特に現状判断の改善傾向に対し、先行きの期待指数が低下している。雇用者数が順調に増加していることが個人消費の増加を支える一方で、賃金が伸び悩んでいるほか、今後の経済政策も曖昧なままで、先行き不透明感が消費拡大の妨げになっていると考えられる。雇用環境は緩やかな改善が続いていることと、さらなる改善期待を踏まえれば、個人消費も底堅く推移すると考えられる。個人消費回復のペースが鈍化したことは、大きな懸念には及ばないだろう。

図表3 小売売上高と消費者マインド



(注) コア小売売上高は、自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸を除く。

(出所) Census, ロイター／ミシガン大, Haver Analytics より大和総研作成

住宅市場は改善へ

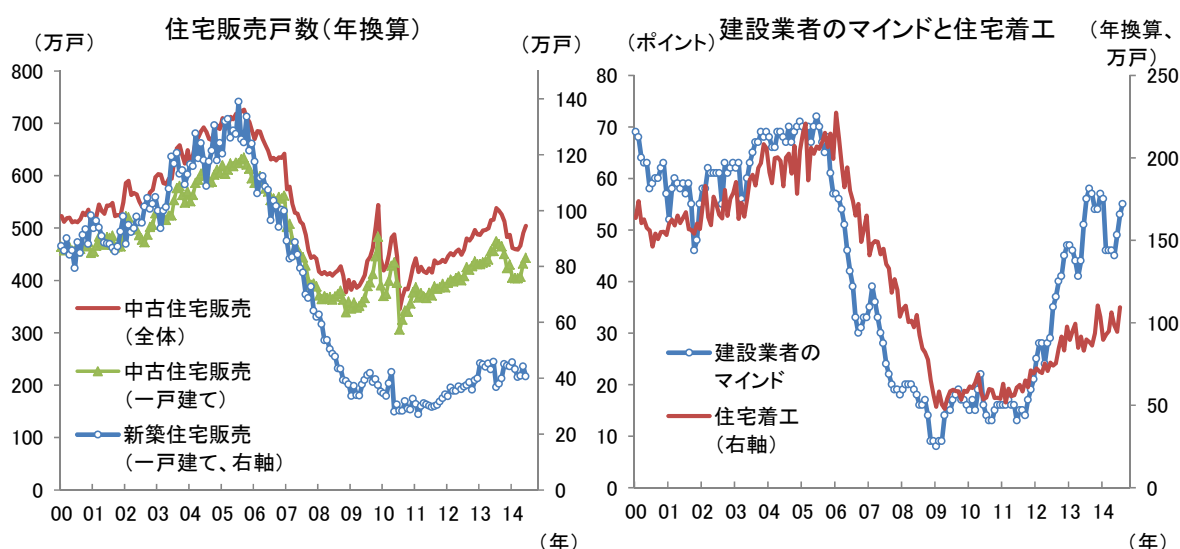
6月の住宅販売は、新築住宅（一戸建て）が前月比8.1%減で年換算40.6万戸と3ヵ月ぶりに減少し、5月分も50.4万戸から44.2万戸に下方修正された。中古住宅（一戸建て）の販売戸数は同2.5%増で年換算443万戸と、まちまちな結果となった。冬場の悪天候の反動が一服した可能性の他に、前述した新たな悪天候要因もあったと考えられる。

悪天候要因が一時的であるとすれば、住宅市場が一方向的に悪化する様相ではない。7月の新築

住宅着工は、前月比 15.7%増と 3 ヶ月ぶりに増加に転じ、うち一戸建てと集合住宅がともに増加して、年換算では 109.3 万戸と 4 月以来の 100 万戸台となった。また、8 月の NAHB（全米住宅建設業協会）による建設業者の景況感指数は 3 ヶ月連続で改善して 55 と、2014 年 1 月以来の水準に回復し、建設業者は現状、先行きについて強気になっている。

さらに、住宅市場回復の阻害要因の一つとされた住宅ローンの与信状況の厳しさも緩和方向にある。FRB が銀行の融資担当者を対象として行った調査によれば、7 月の住宅ローン需要は信用力が相対的に高いプライム層を中心に強まっている。対する銀行の貸出態度もプライム層向けは緩和方向で、相対的に信用力が低いサブプライム層向けの貸出態度の厳格化は一服した。住宅価格の上昇ペースも鈍化し、初めて住宅を買う人にとって、歴史的な低金利の恩恵を享受して買いやすくなったことになる。住宅市場の回復を妨げる需要サイドにおける問題点が、一つ軽減されると言え、住宅供給が拡大する可能性があるだろう。住宅市場は緩やかながらも、しっかりとした改善基調を辿る可能性が高まってきたと言える。

図表 4 住宅の需要と供給



(出所) Census, NAR, NAHB, Haver Analytics より大和総研作成

徐々に活発化する企業活動

7 月の鉱工業生産は前月比 0.4%増と 6 ヶ月連続で増加し、製造業は同 1.0%増と 2 月以来の高い伸びを示した。同 3.4%減と大幅に減少した電力・ガスなどの公益は、気温が例年を下回ったことからエアコン需要が高まることなく、2 ヶ月連続で減少した。鉱業は同 0.3%増と 9 ヶ月連続で伸びた。

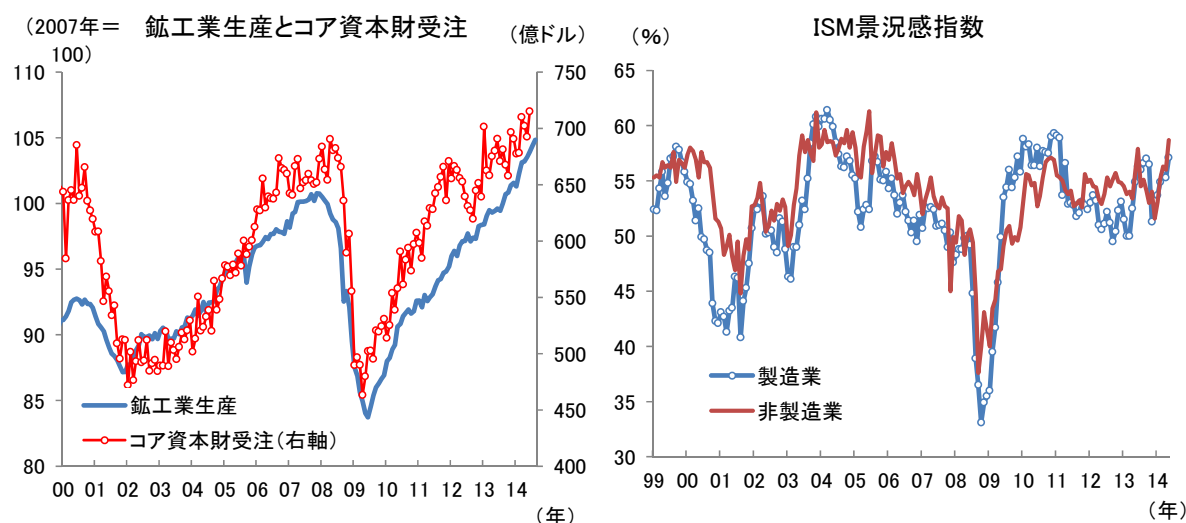
製造業のうち、自動車・同部品が前月比 10.1%増と大きく伸びた。自動車販売台数は 7 月まで 5 ヶ月連続で 1,600 万台（季節調整済み年換算）を超えて、高い水準が続いていることが背景と考えられる。それ以外の製造業では、コンピューターや化学が押し上げに寄与し、食品・

飲料・たばこが押下げに寄与した。自動車・同部品を除く製造業の合計では0.4%の増加にとどまった。産業全体の設備稼働率は前月から0.1%ポイント上昇の79.2%で、2008年6月以来の水準に上昇した。とりわけ生産活動が大きく伸びた自動車・同部品の稼働率は88.6%と、前月から8.1%ポイント上昇し、1989年2月以来の水準に達した。

耐久財受注は前月比1.7%増となり、設備投資の先行指標となるコア資本財受注（国防・民間航空機を除く）は同3.3%増と3ヵ月ぶりに増加した。電機・家電などが大きく伸びたが、今後は販売・生産活動が堅調な自動車などで設備稼働率が高まっており、業種的な広がりが見られるか注目されよう。

企業マインドは、7月のISM景況感指数で製造業、非製造業ともに前月から上昇し、それぞれ55.3から57.1、56.0から58.7と一服感が見られていた企業の景況感は改善した。海外の地政学的リスクの存在を踏まえると力強さを増した感がある。だが、8月前半の動向を加味した8月のニューヨーク連銀による製造業の景況感は低下し、6ヵ月先の見通しは上昇した。底堅い内需を背景に景況感は改善方向ながらも、一方的な改善が続くとは限らなさそうだ。企業活動がより活発になることは、雇用、消費などとの好循環を形成する可能性を高めることになる。

図表5 企業活動と企業の景況感



(注) コア資本財受注は国防・民間航空機を除く資本財受注。
(出所) FRB, Census, ISM, Haver Analytics より大和総研作成

経済見通し

4-6月期の実質GDP成長率は年率4.0%増と、1-3月期の反動増が確認され、さらに6月の貿易赤字が縮小したことを受けて、2次推計で上方修正される余地が出てきた。一方で、7-9月期以降は在庫積み上げペース鈍化による減速リスクがある。

雇用環境の緩やかな改善に伴う消費の底堅さに牽引されるという、2014年下半期の見方に変

更はないが、上半期の成長ペースが上方修正されたことに伴い、2014 暦年の成長率見通しを引き上げた。設備投資がより増加すれば成長ペースは加速し、住宅投資の腰折れがあれば、成長ペースは鈍化するリスクがあると考ええる。

図表 6 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2013				2014				2015				2012	2013	2014	2015
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12				
前期比年率(%)												前年比(%)				
国内総生産	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.0	2.5	3.0	3.1	2.8	2.9	2.6	2.3	2.2	2.0	2.9
<前年同期比>	1.7	1.8	2.3	3.1	1.9	2.4	1.9	1.8	3.1	2.8	2.9	2.8				
個人消費	3.6	1.8	2.0	3.7	1.2	2.5	2.7	3.0	3.1	2.9	2.8	2.7	1.8	2.4	2.4	2.9
設備投資	1.5	1.6	5.5	10.4	1.6	5.5	5.2	6.2	6.6	5.7	6.9	7.5	7.2	3.0	5.2	6.2
住宅投資	7.8	19.0	11.2	-8.5	-5.3	7.5	6.7	7.9	8.8	7.8	6.9	6.2	13.5	11.9	2.1	7.7
政府支出	-3.9	0.2	0.2	-3.8	-0.8	1.6	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.4	-1.4	-2.0	-0.6	0.1
輸出	-0.8	6.3	5.1	10.0	-9.2	9.5	4.9	5.9	4.9	5.1	5.3	5.4	3.3	3.0	3.1	5.5
輸入	-0.3	8.5	0.6	1.3	2.2	11.7	4.0	6.1	6.2	5.9	5.0	6.1	2.3	1.1	4.4	6.0
鉱工業生産	4.2	1.9	2.5	4.9	3.9	5.3	3.6	3.8	3.5	3.4	3.2	3.5	3.8	2.9	4.0	3.6
消費者物価指数	1.2	0.4	2.2	1.1	1.9	3.0	1.9	1.8	1.9	2.1	2.2	2.3	2.1	1.5	1.9	2.1
失業率(%)	7.7	7.5	7.2	7.0	6.7	6.2	6.1	6.0	5.9	5.8	5.7	5.6	8.1	7.4	6.3	5.8
貿易収支(10億ドル)	-121	-122	-121	-112	-127	-133	-134	-133	-131	-128	-122	-118	-538	-476	-527	-499
経常収支(10億ドル)	-105	-106	-101	-87	-111	-118	-119	-116	-113	-109	-101	-95	-461	-400	-464	-419
FFレート(期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.25	0.25	0.25	0.50
2年債利回り(期中平均、%)	0.27	0.27	0.37	0.33	0.37	0.42	0.53	0.68	0.85	1.08	1.24	1.52	0.28	0.31	0.50	1.17
10年債利回り(期中平均、%)	1.95	2.00	2.71	2.75	2.76	2.62	2.55	2.73	2.79	3.01	3.16	3.33	1.80	2.35	2.67	3.07
国内最終需要	2.0	1.9	2.3	2.7	0.7	2.8	2.8	3.1	3.2	3.0	3.0	2.9	2.1	1.9	2.2	3.0
民間需要	3.5	2.3	3.0	4.2	0.9	3.3	3.4	3.7	3.9	3.6	3.7	3.5	2.9	2.8	2.8	3.6

(注) 網掛けは予想値。2014年8月19日時点。

(出所) BEA, FRB, BLS, Census, Haver Analytics より大和総研作成