

2014 年 11 月 21 日 全 9 頁

米国経済見通し 中間選挙とその後

政治情勢が米国経済の回復を阻害するか否かは金融政策にも影響する

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]

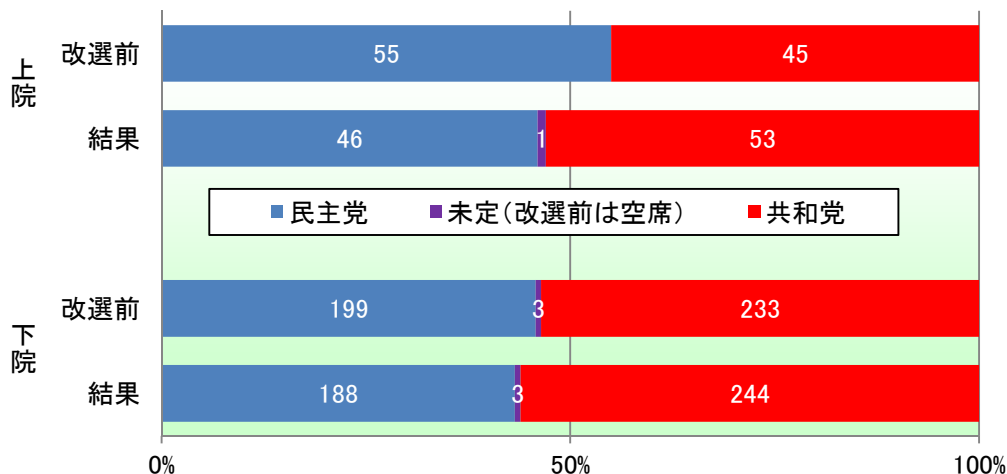
- 労働市場では、一部の業種で労働需給が引き締まって賃金が上昇するなど、雇用の質の改善の兆候もある。個人消費や住宅市場は底堅いが、海外経済の減速懸念で企業活動の回復ペースは減速する可能性があり、米国経済が加速するまでには至っていない。
- 10 月の FOMC（連邦公開市場委員会）では、いわゆる QE3（量的緩和第 3 弾）に伴う資産買い入れ終了が決定された。声明文と同会合の議事録からは、利上げ開始時期は示唆されず、参加者間の議論が分かれていることが示された。
- 中間選挙では共和党が勝利したが、上院で安定多数には届かず、今後はいくつかの政策課題が待ち受けている。議会共和党とオバマ大統領および議会民主党が対立姿勢を強めるのか、譲歩して歩み寄るかが注目されることになるだろう。
- 政治情勢の変化を受けた財政問題が米国経済にどう影響するかが焦点となる。金融政策の先行きについても、米国経済の新たなデータに加えて、政治情勢の変化が米国経済にどのような影響を及ぼすか、確認する必要があるだろう。
- 7-9 月期の GDP 成長率が高成長となり、2014 暦年の成長率見通しを引き上げた。不透明要因は、利上げ開始時期のほか、中間選挙の結果を踏まえた今後の政治情勢や海外経済の動向となるが、個人消費を中心とする内需は、総じて底堅さを保つことを想定する。

中間選挙とその後

11月4日に行われた中間選挙では、上下両院で共和党が勝利した。だが、上院で安定多数である60議席は獲得できなかったことから、今後は議会共和党とオバマ大統領および議会民主党が対立姿勢を強めるのか、相互に譲歩して歩み寄るかが注目されることになるだろう。

まず、12月11日で2015年度（2014年10月～2015年9月）の暫定予算が切れることから、政府閉鎖のような事態を避けるために、予算措置が必要となる。年内の議会は、落選議員を含めたレームダック議会であり、短期間の暫定予算を作成して無難に対応し、本格的な議論を踏まえた予算は、2015年1月から始まる今回の選挙結果を受けた新たな議会に委ねられるとみられる。年が明けると2015年度の残りの期間の予算のみならず、オバマ大統領による一般教書と予算教書を踏まえて、2016年度の予算論議も行わなければならない。同時に、連邦政府の債務上限が一時撤廃されている期限が3月15日に訪れることから、債務上限問題の解決も必要だ。高齢化に伴って社会保障関連の支出の増加が予想されており、本来は、年金や高齢者向け医療保険制度の改革など、中長期的な課題解決につながる財政論議が必要である。いわゆるオバマケアや移民制度改革などを巡って対立が深まるのか、エネルギー関連や通商政策などで歩み寄りがあるのかなど、先送りされてきた政策課題は少なくない。

図表1 中間選挙の結果



(注1) 数字は議席数。上院の独立系議員は民主党に分類。

(注2) 2014年11月20日午後5時時点（EST）の掲載情報。

(出所) CNNのウェブサイトより大和総研作成

当面は、2016年の大統領選をにらんだ対応を含めた駆け引きが想定され、民主・共和両党内部の調整を含めて、政治情勢が米国経済にどのような影響を及ぼすかが焦点となる。オバマ大統領が行政命令を発動するなどして、議会共和党との対立が深まるようであれば、再び政府機関が閉鎖される事態が生じたり、様々な時限立法措置が期限切れを迎え、財政が米国経済の回復を妨げたりする可能性が出てくる。一方で、法人税制の改革など、米国経済の中長期的な成

長に資する政策対応が進む期待も残されていないわけではない。

こうした政治情勢の帰趨は、金融政策の行方にも波及する可能性がある。10月28日から29日にかけて開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）で、いわゆるQE3（量的緩和第3弾）による資産買い入れの終了が決まった。低インフレ傾向が続いていることの評価や、米国内外の金融市場の安定性、政策の方向性を示すいわゆる「市場との対話」が議題となったが、声明文と同会合の議事録からは、FOMC参加者の意見が分かれている様子が見えてくる。今後のFOMC会合で議論は引き継がれるとみられ、利上げ開始時期についての示唆はなかった。米国経済の新たなデータに加えて、政治情勢の変化が米国経済にどのような影響を及ぼすか、確認する必要もあるのだろう。

労働市場では、雇用者数が順調に増加し、長期失業者を含めた失業者は減少傾向を辿っている。一部の業種では労働需給が引き締まって賃金が上昇するなど、雇用の質の改善の兆候もある。緩やかな雇用環境の改善に支えられて、個人消費は底堅く、住宅市場の腰折れ懸念も遠のいた感がある。もっとも、海外経済の減速懸念があることから、企業活動の回復ペースはやや減速する可能性があり、米国経済の回復ペースが加速するまでには至っていないと言えよう。概ねFOMCでの議論と整合的であると考えられる。

全体として伸び悩む賃金も一部の業種では増加¹

2014年10月の非農業部門雇用者数は前月差21.4万人増と、市場予想（Bloomberg調査：中央値23.5万人増）を下回った。部門別では、政府部門、民間部門ともに雇用が増加し、民間部門の業種別では、主に娯楽・レジャーと教育・医療、企業向けサービスで雇用が増えた。市場予想を下回り、詳細に見ると雇用が減少している業種もあるが、総じて広く安定した雇用の増加ペースと言えよう。

失業率は5.8%と9月から0.1%ポイント低下した。職探しを諦めて非労働力人口となっていた人が労働市場に再び参入し、失業率の押し上げ要因となったが、就業者の増加がそれ以上に失業率を押し下げた。失業者数は26.7万人減少したが、このうち、失業期間が5-14週の失業者が19.6万人減少し、27週以上の長期失業者は3.8万人減少した。相対的に失業期間が短い失業者が減ったことから、失業者に占める長期失業者の比率が小幅上昇した。失業理由では、会社都合でのレイオフや恒久的な解雇が引き続き減少した。経済的理由でパートタイム就業者となっている人の数は703万人で、4ヵ月連続での減少だが、10月はわずかな減少幅であった。また、職探しを諦めた人や、フルタイムの職を得られないパートタイム労働者を含めた広義の失業率（U-6）は、前月の11.8%から11.5%に低下し、2008年9月以来の水準となった。

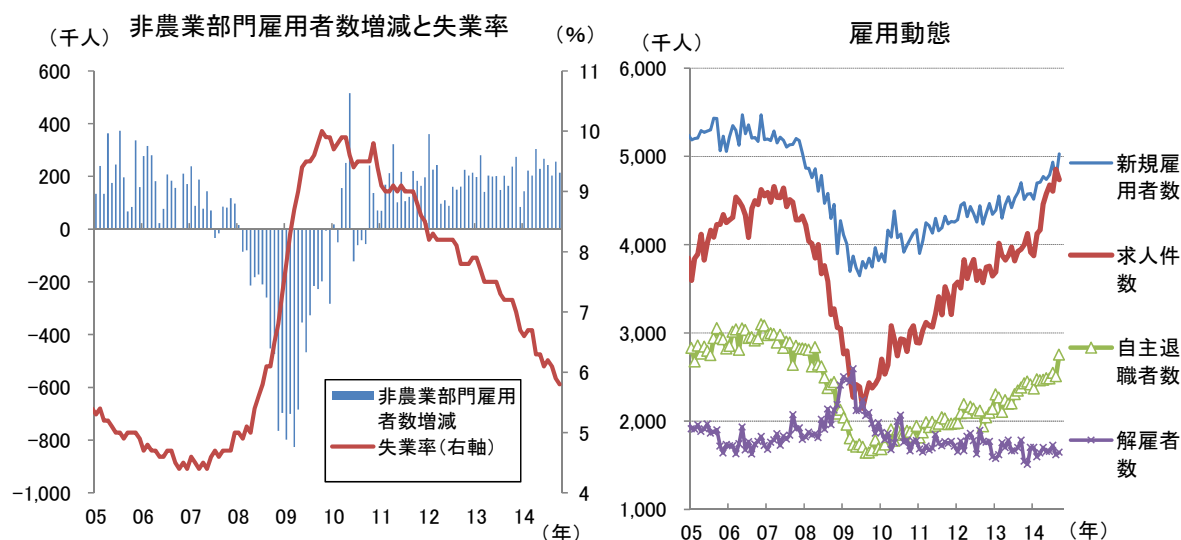
民間部門で雇用されている人々の週平均労働時間は34.6時間と8ヵ月ぶりに前月から0.1時

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 土屋 貴裕 「米雇用者数は着実に増加し一部で賃金増える」（2014年11月10日）参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20141110_009116.html

間伸び、平均時給は前月から 0.03 ドル増えて 24.57 ドルとなった。業種別では、娯楽・レジャーや建設の時給の伸びが高く、伸び率も高まった。娯楽・レジャーは雇用者数、週平均労働時間、平均時給が揃って改善傾向にある。娯楽・レジャーの時給は業種別で最も低く、伸び率は高くなりやすい面はあるが、非農業部門の雇用の 1 割強を占めることから、消費等を底上げする波及効果が期待されよう。労働需給の引き締まりが賃金の上昇につながる可能性を示していると言えよう。

9 月の求人件数は、2001 年 1 月以来の高水準となった 8 月よりは減少したが、新規雇用者数は、2007 年 12 月以来の水準に増加した。前向きな退職者が含まれていると考えられる自主退職者数が、2008 年 4 月以来の水準に増加した。求人件数の増加から、労働移動が活性化し始めた可能性がある。

図表 2 雇用環境の概要



(出所) BLS, Haver Analytics より大和総研作成

年末商戦の盛り上がりを期待させる個人消費

10 月の飲食サービスを含む小売売上高は、前月から 0.3% 増加した。主だった業種別では、自動車・同部品が前月比 0.5% 増と増加に転じたほか、建材・園芸が同 0.4% 増、無店舗販売が同 1.9% 増になるなど、軟調だった前月から回復した業種が多い。前月に高い伸びとなった電子・家電、家具はそれぞれ減少した。ガソリン価格の下落を映じて、ガソリンスタンドの販売が同 1.5% 減少し、自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービスを除くコア小売売上高は、同 0.5% 増と 8 月以来の伸びとなった。

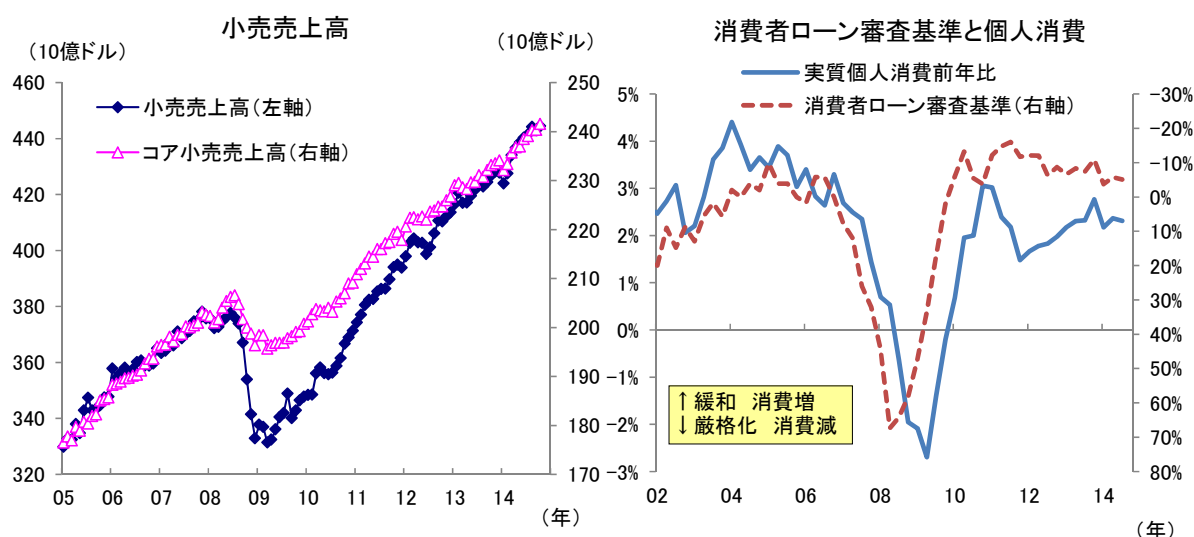
また、飲食サービスが同 0.9% 増となったほか、服飾は同 0.5% 増、スポーツ用品は同 1.2% 増となり、無店舗販売を含めて、年末商戦の盛り上がりを期待させる結果となった。感謝祭 (11 月 27 日) 翌日の金曜日は、年末商戦のセールが始まることで、販売店が黒字になる「ブラック・

フライデー」と呼ばれてきたが、近年の年末商戦は徐々に前倒しされ、今年は11月初めからセールを始める企業もあるなど、時期が分散される傾向がより強まっている。今冬の天気予報は、昨冬のような大寒波は予想されていないが、時期の分散化で天候の影響を受けにくくなり、商品の遅配なども減少することが期待されよう。

ロイター／ミシガン大調査の11月の消費者センチメント（速報値）は89.4と、10月の確報値から2.5ポイント上昇し、2007年7月以来の水準になった。

FRBが主要銀行の貸出担当者に対して行っている調査によれば、7-9月期の銀行は消費者に対する審査基準（クレジットカードとクレジットカード以外の消費者ローン）は、緩和方向にあるが、その程度はやや縮小した。これまで、米国の家計は、所得だけではなく、借り入れを含めた資金制約で消費を増減させているとみられる。銀行以外からの借り入れも可能なことから、割り引いて考える必要はあるが、個人消費の持続的な拡大のためには、所得の増加がより重要になってくる可能性を示唆している。

図表3 小売売上高と消費者ローンの審査基準



(注1) 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、飲食サービスを除く。

(注2) 右図の消費者ローンは、クレジットカードを除く消費者ローン。

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

ガソリン価格の下落は中間層に恩恵

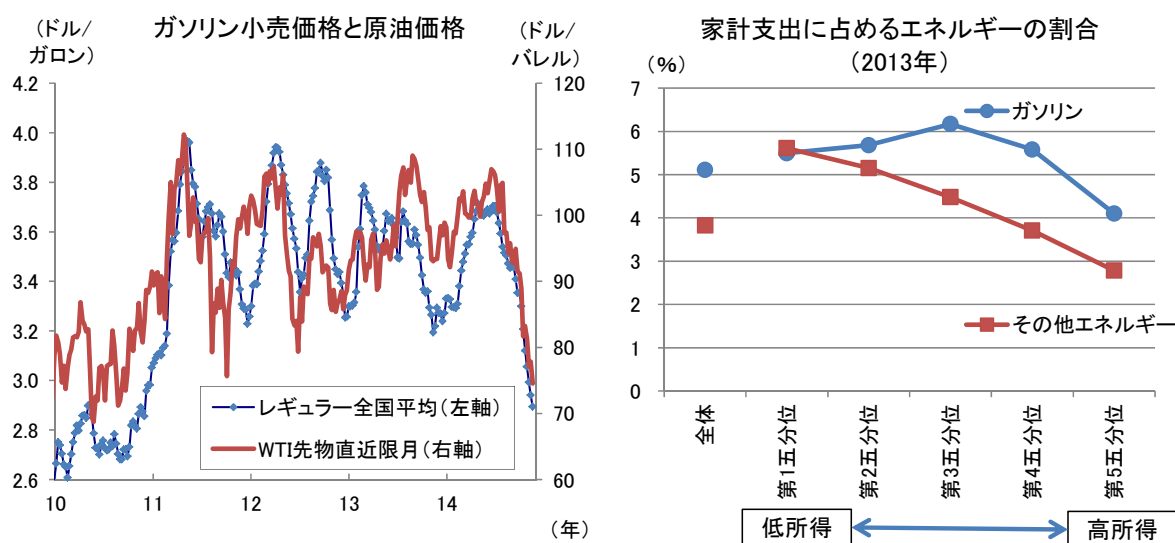
原油価格の下落を受けて、ガソリン価格が下落している。ドライブシーズンではないことから、下落しやすい季節ではあるものの、季節性を加味しても大きく下落した。レギュラーガソリンの全国平均価格は、前年の同時期と比べて1割程度、2011年から直近までの平均価格と比べて2割近く下落している。車は多くの市民生活に欠かせないことから、価格にかかわらず支出されるが、ガソリン価格の下落はガソリン以外の消費を増やす期待が高まる。エネルギー価格の下落が消費拡大につながる期待については、10月28日と29日に開催されたFOMCの議事録

でも言及されている。

2013 年の家計消費に占めるエネルギーの比率は 9%程度であり、その半分以上はガソリンであった。所得階層別では、中間層と低所得層でガソリンの支出比率が高く、価格下落の恩恵は特に中間層にもたらされていると考えられる。ガソリン以外では、燃料油の価格が下落しているが、電気料金の価格上昇は続いている。電気、ガスなどのガソリン以外のその他のエネルギー向けの支出比率は、低所得層ほど高いことから、原油価格の下落の影響が広く及ぶようになれば、エネルギー以外の消費支出の増加がさらに期待できよう。これまでの所得格差の拡大や、金融危機後の賃金の二極化で、中間層と低所得層の生活は悪化する方向にあったが、やや緩和されることになる。

原油価格の下落の影響は、すでに航空運賃の低下など、エネルギーを利用する他の産業にも波及し始めており、当面は諸物価の上昇を抑制することになる。エネルギー価格の下落が消費拡大につながる期待は、長期的に持続するものではないが、牛肉をはじめとする食品価格や家賃など、他の物価の上昇が続いていることを、一部相殺することになるだろう。

図表 4 ガソリン価格の推移と所得階層別のエネルギー消費



(出所) EIA, CME, BLS, Haver Analytics より大和総研作成

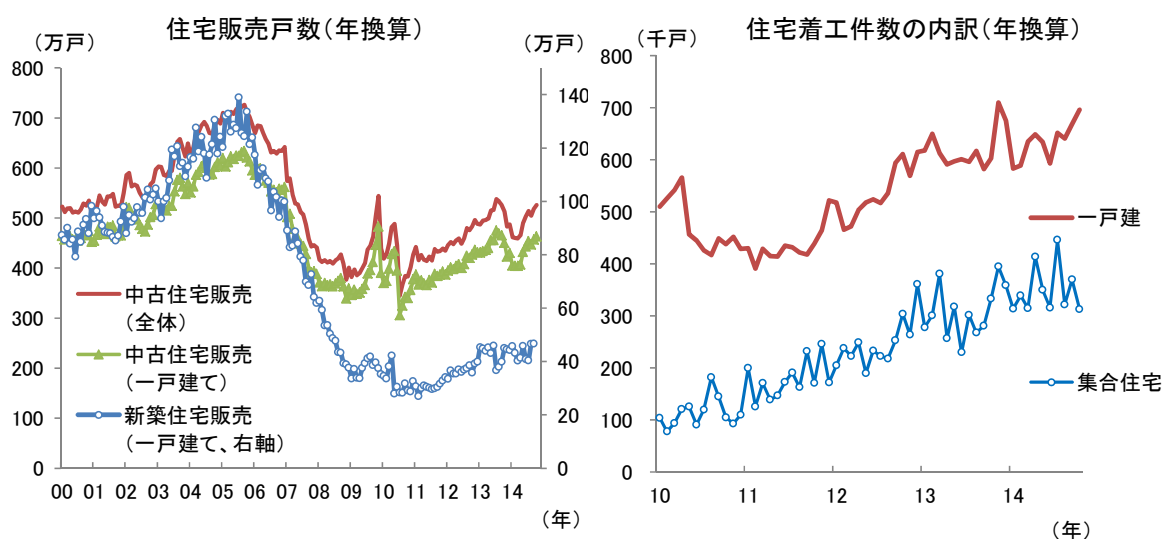
住宅市場は着実に回復

10 月の中古住宅（一戸建て）の販売動向は、前月比 1.3%増加し、年換算で 463 万戸と 2013 年 9 月以来の高水準になった。2 ヶ月連続の増加で、前年比でプラスに転じたのは、2013 年 10 月以来となる。NAR によれば中古住宅の供給が増えて在庫が適正化方向に進んでいるとされ、9 月の中古住宅の仮契約指数が前月比 0.3%上昇した。新築住宅（一戸建て）の販売動向は、9 月に前月比 0.2%増の 46.7 万戸（年換算）と、伸び率こそ低いものの、販売戸数は 2008 年 7 月以来の水準になった。

10月の住宅着工件数は、前月比2.8%減の100.9万戸（年換算）と減少したが、集合住宅の減少が全体の件数を押し下げた。一戸建ての着工件数と、着工件数の先行指標となる許可件数は、共に2ヵ月連続で前の月を上回っている。住宅着工における集合住宅は頭打ちになってきた感があるが、一戸建ての着工件数は改善傾向にある。

また、前月悪化したNAHB（全米住宅建設業協会）による建設業者の景況感指数は、11月に58へと再び改善した。低金利と緩やかな住宅価格の上昇ペースを踏まえると、総じて住宅市場は緩やかながら着実に回復していることを示していると言えよう。所得の増加や、住宅ローンの利用のしやすさが改善すれば、回復ペースは加速する可能性がある。

図表5 住宅販売動向と住宅着工件数の内訳



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

企業活動の回復ペースはやや減速か

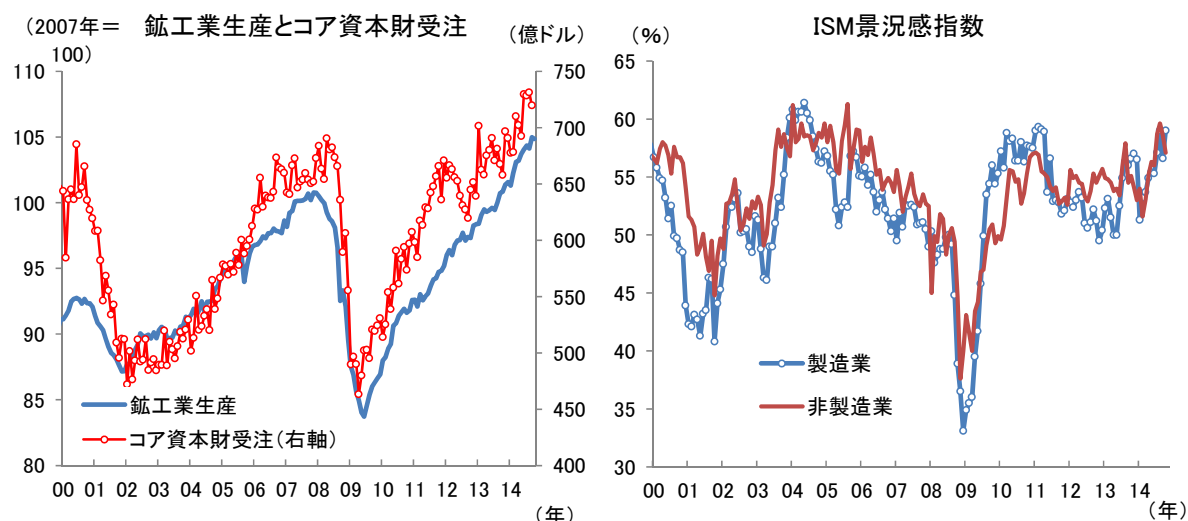
10月の鉱工業生産指数は前月比0.1%低下した。製造業は同0.2%上昇したが、鉱業が同0.9%、電力・ガスが同0.7%低下し、全体を押し下げた。製造業の業種別では、自動車・同部品は3ヵ月連続で低下し、機械やプラスチック・ゴムなど、半分以上の業種で上昇した。産業全体の設備稼働率は78.9%で、前月から0.3%ポイント低下した。鉱業や電力・ガスは前月に上昇した反動の可能性はあるが、製造業全体の指数の伸びはやや鈍化している。

企業のマインド面では、10月のISM製造業景況感指数が、59.0%と前月から2.4%ポイント上昇し、前月の低下分を取り戻した。構成指数も揃って上昇している。ISMの非製造業景況感指数は、前月から1.5%ポイント低下して57.1%となり、構成指数では、雇用指数が2005年8月以来の水準に上昇し、雇用拡大が期待できる面もあるが、雇用指数以外は低下した。11月前半の動向を含む、ニューヨーク連銀による製造業の景況感は上昇したが、大幅に低下した前月の反動の範囲内である。

10月の金融市場の混乱が企業活動に影を落とした可能性はあるが、市場の混乱が落ち着いても、海外経済の減速懸念が払拭されたわけではなく、企業活動の回復ペースはやや減速する可能性があるだろう。

9月の耐久財受注は前月比1.1%減となり、航空機の大幅減少で、輸送用機器が同3.5%減となって全体を押し下げた。輸送用機器を除く受注額は、同0.1%減とほぼ横ばいだった。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1.6%減と2ヵ月ぶりに減少した。自動車・同部品はプラスに転じ、電機・家電と一次金属は2ヵ月連続で増加した。一般機械やコンピューター・電子機器は大幅に減少した。航空機の大幅な変動を除けば、全体として受注の水準は高く、ほぼ横ばいに近い。

図表6 企業活動と景況感



(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

7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率3.5%増となった²。悪天候の反動で高成長となった4-6月期の伸びは下回ったが、事前の市場予想を上回った。需要項目別で見て、GDPの押し上げに寄与したのは、個人消費のほかに純輸出と政府支出となった。純輸出と政府支出のいずれも、GDPを持続的に押し上げるかどうか、先行きの不透明性が高いことからやや割り引いて考える必要があるだろう。外部要因や政策などに直接、左右されにくい国内の民間需要（個人消費、設備投資、住宅投資の合計）は、悪天候による成長率の低下と反動が生じる前の、落ち着いた成長ペースに戻ったとも言えよう。

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 土屋 貴裕 「予想を上回る米国GDP成長率は割り引こう」（2014年10月31日）参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20141031_009089.html

7-9 月期の GDP 成長率が高成長となり、2014 暦年の成長率見通しを引き上げたが、見通しのシナリオに変更はない。リスクに転化し得る不透明要因は、利上げ開始時期のほか、中間選挙の結果を踏まえた今後の政治情勢や海外経済の動向となるが、個人消費を中心とする内需は、総じて底堅さを保つことを想定する。

図表 7 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	27	1.8	4.5	3.5	-21	46	3.5	3.0	2.5	2.5	2.7	2.6	23	22	23	2.9
＜前年同期比＞	1.7	1.8	2.3	3.1	1.9	2.6	2.3	2.2	3.4	2.9	2.7	2.6				
個人消費	3.6	1.8	2.0	3.7	1.2	2.5	1.8	2.4	2.6	2.8	2.9	2.7	1.8	2.4	2.2	2.5
設備投資	1.5	1.6	5.5	10.4	1.6	9.7	5.5	6.9	6.9	6.0	6.8	7.3	7.2	3.0	6.0	6.7
住宅投資	7.8	19.0	11.2	-8.5	-5.3	8.8	1.8	6.4	7.6	6.8	6.2	5.4	13.5	11.9	1.6	6.3
政府支出	-3.9	0.2	0.2	-3.8	-0.8	1.7	4.6	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-1.4	-2.0	0.0	0.6
輸出	-0.8	6.3	5.1	10.0	-9.2	11.1	7.8	6.0	5.6	5.5	5.7	5.9	3.3	3.0	3.7	6.3
輸入	-0.3	8.5	0.6	1.3	2.2	11.3	-1.7	6.4	8.3	7.1	6.4	6.8	2.3	1.1	3.6	6.3
鉱工業生産	4.2	1.9	2.5	4.9	3.9	5.7	3.3	3.9	3.2	3.2	3.1	3.1	3.8	2.9	4.0	3.5
消費者物価指数	1.2	0.4	2.2	1.1	1.9	3.0	1.1	0.5	1.6	1.8	1.9	2.0	2.1	1.5	1.7	1.5
失業率(%)	7.7	7.5	7.2	7.0	6.7	6.2	6.1	5.9	5.8	5.7	5.6	5.5	8.1	7.4	6.2	5.7
貿易収支(10億ドル)	-121	-122	-121	-112	-125	-130	-123	-122	-120	-117	-111	-107	-538	-476	-500	-454
経常収支(10億ドル)	-105	-106	-101	-87	-102	-98.5	-89	-86	-82	-77	-68	-62	-461	-400	-376	-289
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	0.52	0.53	0.68	0.91	1.07	1.35	0.28	0.31	0.46	1.00
10年債利回り(期中平均、%)	1.95	2.00	2.71	2.75	2.76	2.62	2.50	2.45	2.56	2.78	2.94	3.10	1.80	2.35	2.58	2.85
国内最終需要	20	1.9	2.3	2.7	0.7	3.4	2.7	2.7	2.8	2.9	3.0	2.8	2.1	1.9	2.2	2.9
民間需要	3.5	2.3	3.0	4.2	0.9	4.0	2.4	3.3	3.4	3.5	3.6	3.5	2.9	2.8	2.8	3.4

(注) 網掛けは予想値。2014 年 11 月 20 日時点。

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