

## 米国経済 ～ソフトパッチ脱却後の景気情勢～

経済調査部 桂畑 誠治



### エネルギー価格の上昇、悪天候を主因にソフトパッチ

米国経済は、エネルギー価格の上昇に加え、天候が不順だったこともあり、6月には個人消費、住宅着工件数、生産活動が前月比で減少した。企業部門については、受注の拡大が持続したことから生産は7月以降拡大傾向を辿っており、一時的な調整にとどまった。一方、家計部門では小売売上（除く自動車）が7月に拡大に転じたが、その後はエネルギー価格の高止まり、ハリケーンの襲来によって前月対比ほぼ横ばいにとどまった。また、住宅販売は高水準ながら金利の底打ちからピークアウトしている。このような状況のもと、FRBは9月21日のFOMC声明文において「生産は推進力を一部取り戻したように見える」との判断を示したが、ソフトパッチ（軟調局面）の状態にあるとの見方が市場では強かった。

### ソフトパッチは脱却した公算

ただし、9月にはガソリン価格の高止まりにもかかわらず、自動車販売がメーカーによるインセンティブの拡大によって今年2番目の高水準となったように、個人消費全体では勢いを取り戻し始めていることから、米国経済はソフトパッチを脱却したと判断される。四半期でみても、各種指標が7月に高い伸びとなった影響もあり、7 - 9月期の実質GDP成長率は4 - 6月期の前期比年率+3.3%から加速し、同+4%台となる可能性が高い。もっとも、今後もエネルギー価格が高止まりする可能性があるなかで、再びソフトパッチの状況に陥らないためには、少なくとも個人消費が現状程度の勢いを保つことができるかどうか重要であろう。

### 現状のエネルギー価格にとどまれば個人消費は堅調に推移する公算

10 - 12月期以降の個人消費を取り巻く環境をみると、雇用に先行する景気が足下まで持続的に潜在成長率を上回るペースで拡大していること、労働生産性の伸びが鈍化していること、企業収益が高い伸びを続けていることから、雇用者数は前期比+0.3%～+0.5%のペースでの増加が予想される。実際に企業側の調査をみると、10 - 12月期のマンパワー社の新規雇用計画調査で雇用計画を示す指数（季節調整済み）が前期と変わらず高い水準にあるなど、企業の採用意欲は強い状態にある。また、中小企業における雇用計画も8月にかけて増加傾向を辿っている。加えて、賃金等の雇用コストは雇用環境の改善や持続的な福利厚生費の増加傾向によって前期比+1.0%程度の上昇が見込まれることから、可処分所得は増加傾向を辿る可能性が高い。さらに、雇用環境の改善や景気の拡大期待から消費者マインドが悪化するリスクは乏しい。エネルギー価格が高止まりする可能性が高いことから、2004年10 - 12月期の個人消費は7 - 9月期からの鈍化は避けられないが、その他の消費を取巻く環境の改善が予想されることから、前期比年率で+3%前後と堅調に推移しよう。

ただし、原油の供給不安をさらに強める事件の発生や、例年をかなり下回る気温予報の発表等による需要増からエネルギー価格の上昇が続けば、個人消費の伸びは前期比年率で+1%弱まで減速するとみられ、再びソフトパッチの状況に陥るリスクが残存している。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）