

米国 景気の先行き不透明感は7月中旬ごろ払拭しよう

～ 7月分の経済指標から改善の動きが顕在化する見込み ～

発表日：2011年6月15日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 桂畑 誠治
03-5221-5001

- 米国では緩やかな景気拡大が継続する中で、エネルギー価格の急騰や東日本大震災に起因するサプライチェーン寸断等による減速感の高まりにより、景気後退懸念が強まっている。
- 最近公表された各種経済指標では、下振れしたものや、予想を下回るものが大勢を占めた。実際、1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.8%と、市場で期待されていた同+3%程度の成長に達しなかった。さらに、景気全体の動きに先行する製造業景気指数が5月に急激に悪化したうえ、最も重要な雇用情勢を示す非農業部門雇用者数も小幅増加にとどまったほか、住宅関連統計など多くの経済指標で予想を下振れた。
- 景気減速の要因は、1～3月期については、年末年始の寒波、エネルギー価格の急騰、11会計年度予算の未成立など。4～6月期については、エネルギー価格急騰のほか、東日本大震災による部材の供給制約を受けた生産抑制、竜巻・洪水などの自然災害が挙げられよう。
- しかし、サプライチェーンの寸断や自然災害などは一過性の要素が強く、年後半にはこれらの悪影響はなくなるため、成長ペースは速まると見込まれる。7月分の経済指標からは改善傾向が顕著になると予想され、これらが公表されはじめる7月中旬以降には、市場での先行き不透明感は払拭されよう。

1. 2011年入り後、成長ペース鈍化

エネルギー価格の急騰などが成長を抑制

米国経済は、市場予想を下回る米経済統計の発表が相次いだことから悲観的な見方が強まり、景気の下振れが懸念されている。また、輸出市場においても、欧州債務問題や新興国でのインフレや金融引き締めによって減速懸念が高まっている。このようなもとで、米国経済は景気後退に陥るか、あるいは一時的な減速であるソフトパッチにとどまるのかについて、市場の注目が集まっている。

バブル崩壊の後遺症による不動産部門の低迷、財政赤字拡大による歳出の抑制等によって、米国経済は金融危機による景気後退を脱却した後、緩やかな成長率にとどまっていた。そのような中、年末年始の寒波、エネルギー価格の急騰などによって、1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.8%と減速したため、市場は景気の下振れを懸念し始めた。1～3月期のISM製造業景気指数が高い水準を維持していたこともあり、このGDP統計が公表されるまで、市場では景気に対する楽観的な見方が支配的であった。

2. 足元で強まる景気の先行き不透明感

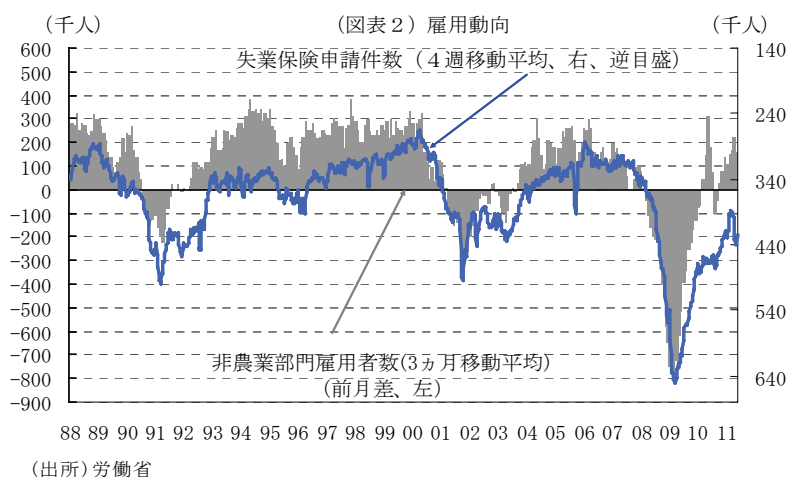
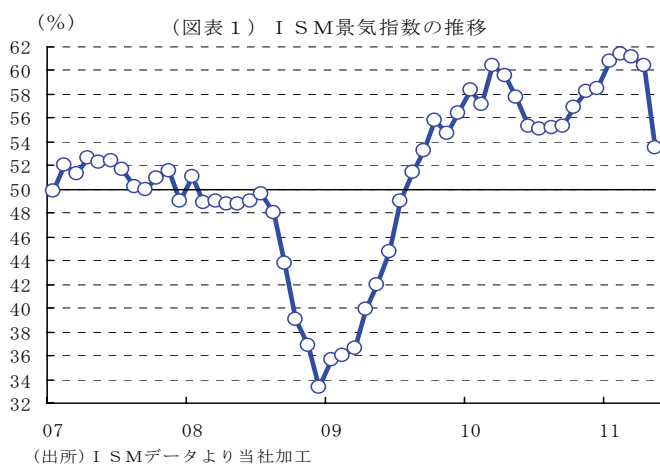
4、5月の月次統計は景気の先行き不透明感を強めた

4月分の統計では、物価上昇の影響により実質個人消費が前月比+0.1%と鈍化した。また、東日本大震災に伴う部品不足の影響で製造業生産が減少に転じた。他の注目度の高い経済指標においても、4月住宅着工件数、4月中古住宅販売、4月耐久財受注などが下ぶれた。5月分では、自動車販売が供給不足や価格上昇によって鈍化したほか、景気全体の動きに先行すると

いわゆるISM製造業景気指数が大幅な低下となった(図表1)。さらに、雇用関連統計では、週間失業保険申請件数が40万件を上回って推移するもと、失業率が9.1%に上昇し、非農業部門雇用者数が前月差+5.4万人と市場予想から下振れたことで、景気減速感をさらに印象付けた(図表2)。

一方、米景気を支えている輸出環境についても、欧州債務問題による欧州経済の減速のほか、インフレや金融引き締めによって牽引役であった中国など新興国でも減速が懸念されている。

このように、4月以降もエネルギー価格の急騰による消費鈍化、東日本大震災の影響による生産活動の下振れや自動車販売の減少、竜巻や洪水などの自然災害など、景気の下押し要因が続いたことから、金融市場では、景気の先行き不透明感が強まっている。



拡大基調は維持

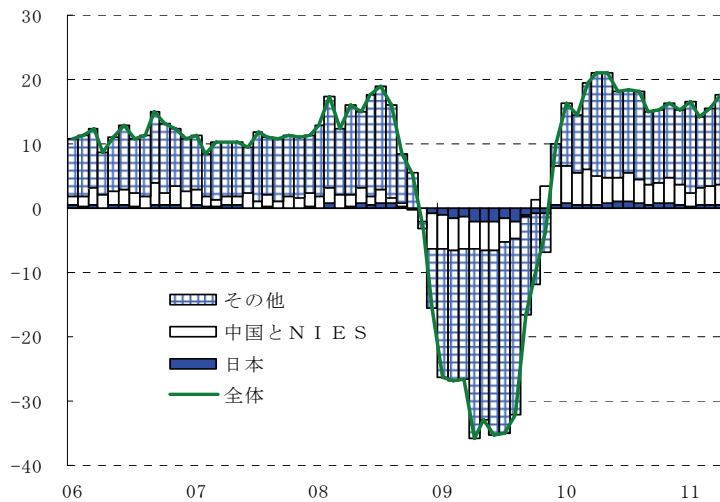
もっとも、景気の拡大基調が大きく変化したと判断するのは早計であろう。ISM製造業景気指数は、これまでも非常に高い水準から緩やかな低下傾向を辿っていたが、東日本大震災に伴うサプライチェーン寸断による影響で5月に前月比6.9%ポイントも悪化した。しかし、依然として拡大縮小の分岐点である50を上回っているうえ、拡大した業種数も14業種と多く、製造業部門は拡大を続けている。生産については、自動車部門における部材調達難が4月の製造業生産に大きな影響を与えたが、鉱工業生産全体では前月比横ばいとなっており、自動車の落ち込みは他部門の拡大によって相殺できている。雇用面では、失業保険申請件数は自然災害やサプライチェーン寸断による生産調整の影響を受けているが、これらの悪影響は徐々に弱まっている。また、5月の非農業部門雇用者数はサプライチェーン寸断の影響に加えて、イースター休暇のずれによる小売業への悪影響、不具合発生による航空機生産の一時的停止などが大きな下押し要因になったが持続性はなく、雇用の拡大基調は維持すると考えられる。

住宅部門では、販売、着工件数は月次で増減を繰り返しているが、底這うような状況が続いており、水準を切り下げるような動きはみられない。

また、東日本大震災によって日本経済は大幅なマイナス成長に陥っているが、米国輸出全体に占める日本向けのシェアは小さいため影響は限定的とみられる(図表3)。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表3) 米国の地域別輸出動向 (前年比)



4-6月期の実質GDP成長率は小幅加速

これらを考慮し4-6月期の需要動向をみると、個人消費は雇用者所得の拡大や減税などによる可処分所得の増加によって支えられているものの、ガソリン価格の高騰、日本車の不足、自然災害によって、低い伸びにとどまっている。加えて、在庫投資はサプライチェーン問題による自動車在庫の減少を背景に成長ペースを抑制しよう。

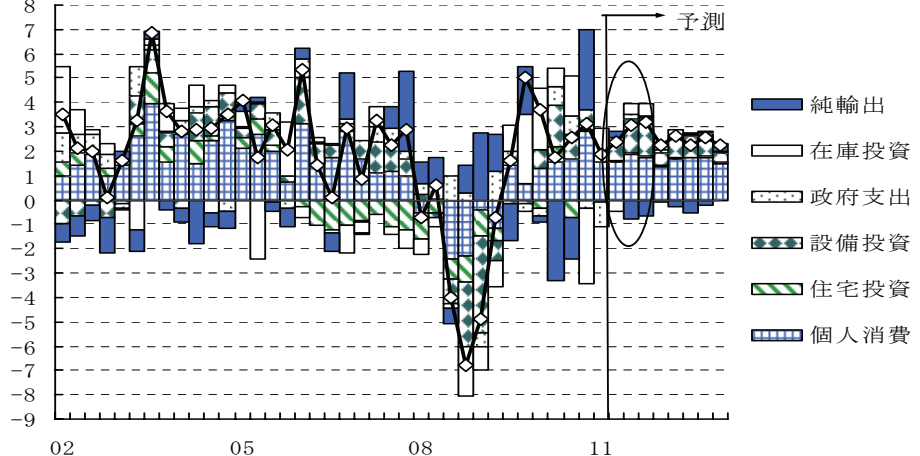
一方、住宅投資、非住宅投資は悪天候で落ち込んだ前期の反動もあり増加すると見込まれる。政府支出も本年度予算成立に伴い小幅増加に転じるとみられる。

外需面では、世界経済の堅調維持を背景に輸出が拡大を続ける一方、輸入がサプライチェーンの混乱によって日本からの自動車・同部品輸入が減少することで、純輸出はプラス寄与となりGDPの押し上げ要因となる。

以上から、実質GDPは4-6月期に前期比年率+2%台の成長となり、1-3月期と比べ小幅加速すると予想される(図表4)。

このように、景気的大幅な下振れは回避されるとみられ、市場で台頭した米景気の先行きに対する不安感は行き過ぎと考えられる。

(図表4) 米国実質GDP成長率 (前期比年率)



(出所)米商務省、予測は当社。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

3. 7－9月期に景気下振れ懸念は払拭されよう

11 年後半に成長ペース加速

11 年前半の成長ペースを鈍化させているエネルギー価格の急騰、サプライチェーンの寸断、自然災害などは一時的な成長率押し下げ要因に過ぎない。WTI 先物は5月をピークに低下している。また、サプライチェーンの復旧は足下で急速に進んでいる。自然災害については不透明感があるが、最近の天候は安定しているようだ。

これらの押し下げ要因の剥落により、7－9月期の実質GDP成長率は押し上げられよう。7－9月期の個人消費は、雇用者所得の増加幅が縮小する一方で、エネルギー価格のピークアウトによる物価上昇ペースの鈍化、自動車の供給制約の解消、自然災害要因の剥落によって加速すると予想される。

自動車生産は、サプライチェーンの寸断によって例年実施されるモデルチェンジに伴う工場停止を6月に前倒しする企業があることなどから4－6月期の減少は避けられない。しかし、5月以降徐々に復旧が進んでいることから、7－9月期には反動増が見込まれ、在庫投資や消費の拡大に寄与しよう。竜巻や洪水の被災地域では、復興需要が顕在化すると予想される。

さらに、年後半には投資減税による設備投資の加速、日本での復旧・復興需要やそれに伴うアジア諸国の高い成長による輸出の押し上げが見込まれる。

以上から、7－9月期には実質GDP成長率が加速すると予想される（図表4）。そして、月次では7月中旬以降公表され始める7月分の経済指標から景気の改善が顕著になると見込まれ、市場での米景気に対する先行き不透明感は急速に払拭される公算が大きい。

以上