

経済指標まちまち、個人消費への懸念浮上

趙 玉亮

要旨

6月の経済指標によれば、これまで低調だった鉱工業生産に改善の兆しが見られた。一方、個人消費を示す小売売上高は予想外のマイナスとなった。金融市場では、二転三転したギリシャ支援交渉や、中国株式市場の混乱が収束し始め、それに伴いリスク回避的な債券買い・株売りがやや沈静化し、長期金利の小幅上昇や株価の回復がみられ始めている。

経済情勢の現状と先行き

6月の経済指標はまちまちであった。雇用や住宅市場は堅調な動きを続けており、また鉱工業生産には改善の兆しも見られた。だが、個人消費を示す小売売上高は市場予想に反してマイナスとなった（図表1）。

鉱工業生産の内訳をみれば、これまで強かった自動車・同部品は同 3.7%と反動減が出た一方、鉱業と公益（電気・ガス）はそれぞれ同 1.0%と 1.5%上昇し、全体としても同 0.2%と5ヶ月ぶりに上昇した。ただ、直近は原油が一時50ドル割れとなるなど、シェールオイル採掘が

含まれる鉱業の改善は一時的なものにとどまる可能性が高く、当面は力強さに欠ける展開が予想される。

6月の小売売上高については、幅広い分野で減少が確認された。とくに自動車関連、住宅関連商品（家具、建築資材）や衣料品の落ち込みが顕著だった。4~6月期を通じて小売売上高全体は総じて振るわなかったが、個人消費はGDPの7割近くを占めているだけに、市場では第2四半期の成長率予想を下方修正する動きも見られた。

先行きについては、雇用や住宅市場は堅調な動きが続くと予想する。個人消費

図表1 米国の主要経済指標の動向

経済指標		15年1月	15年2月	15年3月	15年4月	15年5月	15年6月	15年7月	直近の状況
雇用・賃金・物価関連	失業率(%)	5.7	5.5	5.5	5.4	5.5	5.3		改善
	非農業部門雇用者数増加(万人)	20.1	26.6	11.9	18.7	25.4	22.3		堅調な結果
	時間当たり賃金(前月比、%)	0.6	0.1	0.3	0.2	0.2	0.0		やや減速
	(前年比、%)	2.2	2.0	2.1	2.3	2.3	2.0		
	PCEデフレーター(前月比、%)	▲0.5	0.2	0.2	0.0	0.3			伸び悩み
	(前年比、%)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2			
コアPCEデフレーター(前月比、%)	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1				
(前年比、%)	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2				
消費関連	小売売上高(前月比、%)	▲0.8	▲0.5	1.5	0.0	1.0	▲0.3		市場予想を下回った
	(前年比、%)	3.7	1.9	2.1	1.3	2.3	1.4		
	ミシガン大学消費者信頼感指数	98.1	95.4	93.0	95.9	90.7	96.1	93.3	やや低下
企業関連	鉱工業生産(前月比、%)	▲0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.3	▲0.2	0.2		市場予想を上回った
	設備稼働率(%)	78.7	78.5	78.3	78.0	77.7	77.8		連続低下から上昇に転じた
	耐久財受注(前月比、%)	2.9	▲3.5	5.1	▲1.7	▲2.2			やや上昇
	ISM製造業指数	53.5	52.9	51.5	51.5	52.8	53.5		
	ISM非製造業指数	56.7	56.9	56.5	57.8	55.7	56.0		
住宅関連	住宅着工件数(千戸、季調値)	1,080.0	900.0	954.0	1,190.0	1,069.0	1,174.0		市場予想を上回った
	建設許可件数(千戸、季調値)	1,059.0	1,098.0	1,038.0	1,140.0	1,250.0	1,343.0		
	新築住宅販売件数(千戸、季調値)	521.0	545.0	494.0	534.0	546.0			新築や中古いずれも販売好調
	中古住宅販売件数(千戸、季調値)	4,820.0	4,890.0	5,210.0	5,090.0	5,350.0			
輸出入	輸入(前年比、%)	▲1.3	▲5.0	▲1.0	▲5.1	▲5.1			輸入停滞の状況が続く
	輸出(前年比、%)	▲3.3	▲4.1	▲6.5	▲4.6	▲7.0			輸出の減少幅拡大

(資料) Datastreamより作成

は、家計所得の改善や消費者マインドの堅調さなどを理由に、引き続き回復を見込んでいる。ただし、悪天候などの一時的な要因が解消され、原油安や賃金改善の動きなどによる実質所得の増加も見られるなか、個人消費が力強い回復につながっていない現象は、どう解釈すべきなのか、今後留意する必要がある。

金融政策の動向

イエレンFRB議長は15日の議会証言で、「年内の利上げが適切」との認識を改めて表明し、市場では予想通りの発言だと捉えられた。また、利上げ開始は年内が適当としながらも、時期については明言を避けたが、「若干早めに利上げを開始することの利点は、金利上昇の道筋が緩やかなものになる可能性があること」と説明したこともあり、これを6月FOMC後の記者会見での、「緩やかな利上げ」、「金利全体のパスを重視」との発言に照らし合わせてみれば、「9月に利上げを開始し、その後スローペースで実施していく」とのシナリオであると推測できよう。

しかし、力強さに欠ける個人消費を踏まえると、15年上半期の経済成長は低い数字となる可能性が高い。景気回復力が

乏しい状態が今後も継続する場合、FOMCメンバーらの間で、利上げ慎重派の力が増す可能性が高く、9月の利上げ開始は困難となろう。

金融市場

債券市場

米国の長期金利（10年債利回り）は、二転三転したギリシャ支援交渉や中国株式市場での混乱への警戒感を受け、リスク逃避的な買いが強まったことで低下した。その後、支援交渉の進展や中国株の混乱収束に伴い、利回りは再び上昇した。先行きは、外部環境への警戒感が後退したことに伴い、再び金融政策の動向に注目が移り、金利上昇圧力が高まる場面もあろう。

基本的には、年内利上げを引き続き想定するが、4～6月期の成長率が低調であれば、利上げ開始の後ずれ観測などから金利上昇には歯止めがかかろう。当面、2.5%を挟んでの推移を予想する。

株式市場

米株式市場は、主にギリシャ支援交渉や中国株市場での混乱を材料に、一旦下落したが、その後事態収束に伴い18,000ドル台を回復する展開となった。先行きは、9月と想定する利上げを控え、株価は上値の重い地合いとなるだろう。なお、景気減速への懸念などで利上げの後ずれ観測が高まったとしても、それ自体、株価の押し上げ要因となることは考えづらい。当面の株式相場は、引き続き高値圏でもみ合う展開が続くと予想する。

（15.7.21 現在）

