

追加利上げに向けた米国経済動向

大和総研

ニューヨークリサーチセンター

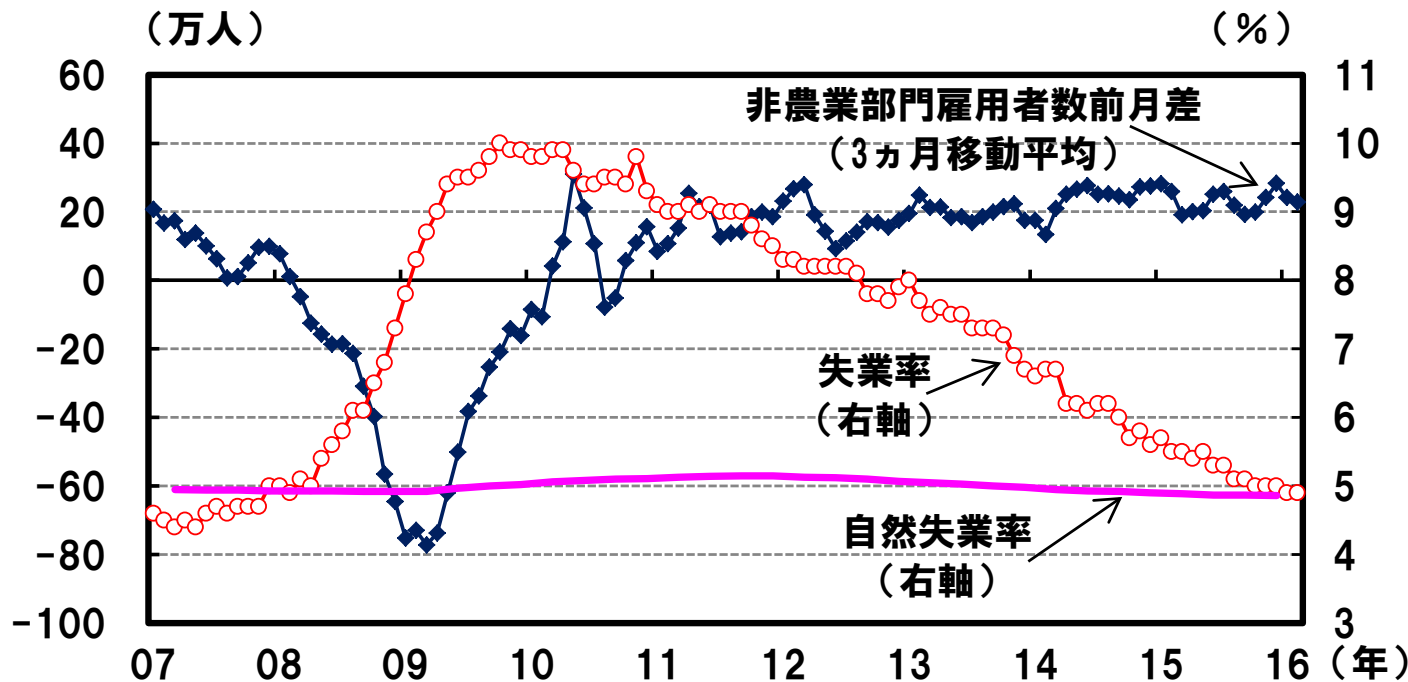
エコノミスト 橋本政彦

◆ 本日の内容

- 高まる追加利上げ圧力
- 弱含む企業景況感の背景
- 個人消費増加の持続性

◆ 雇用者数は着実に増加し、失業率は自然失業率近くまで低下

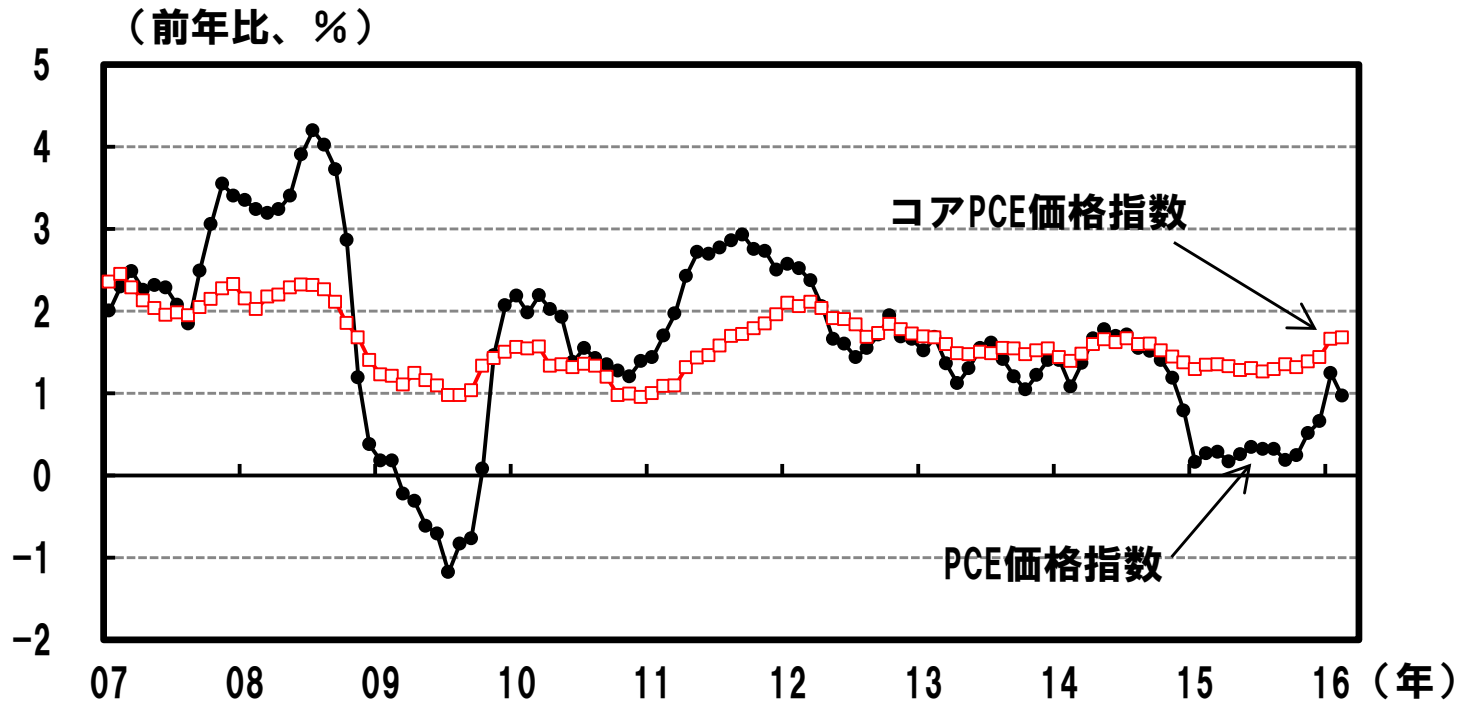
非農業部門雇用者数と失業率



(出所)BLS, CBO, Haver Analyticsより大和総研作成

◆ 原油価格下落が物価を下押しも、コアインフレ率は上昇幅拡大

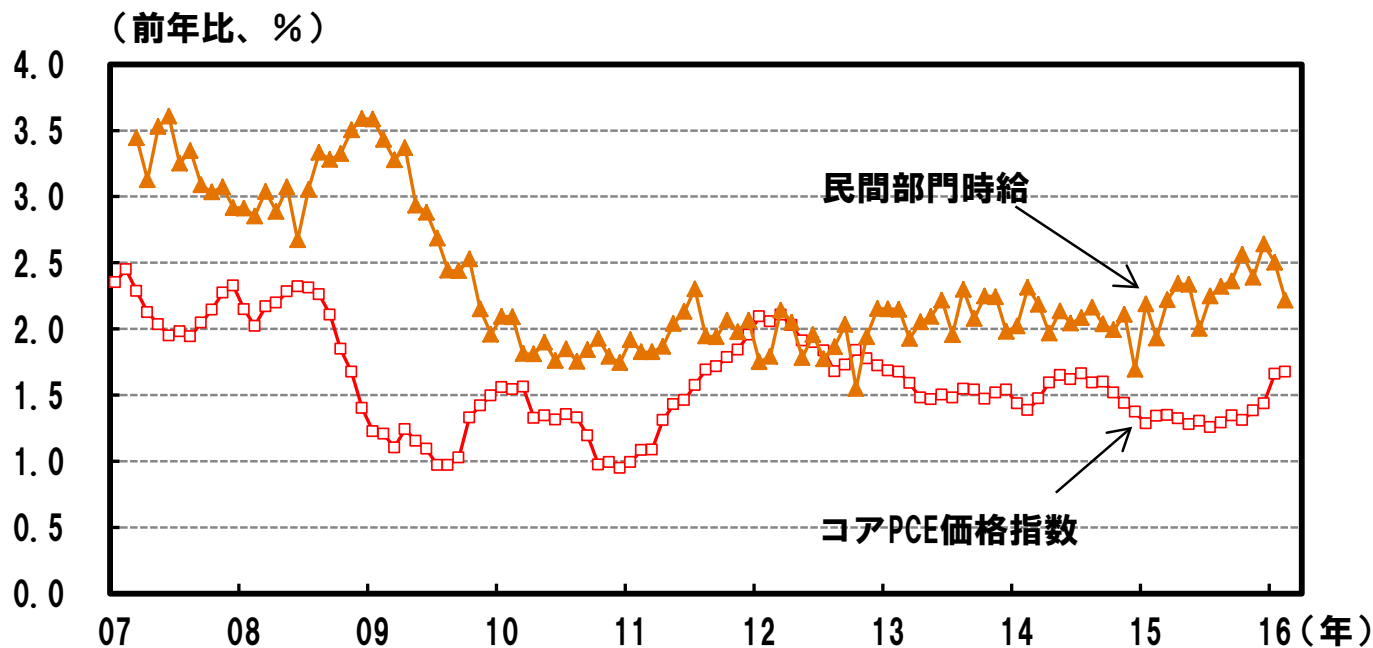
PCE(個人消費支出)価格指数とコアPCE価格指数



(出所)BEA, Haver Analyticsより大和総研作成

◆ コアインフレ率上昇の背景には賃金上昇率の高まり

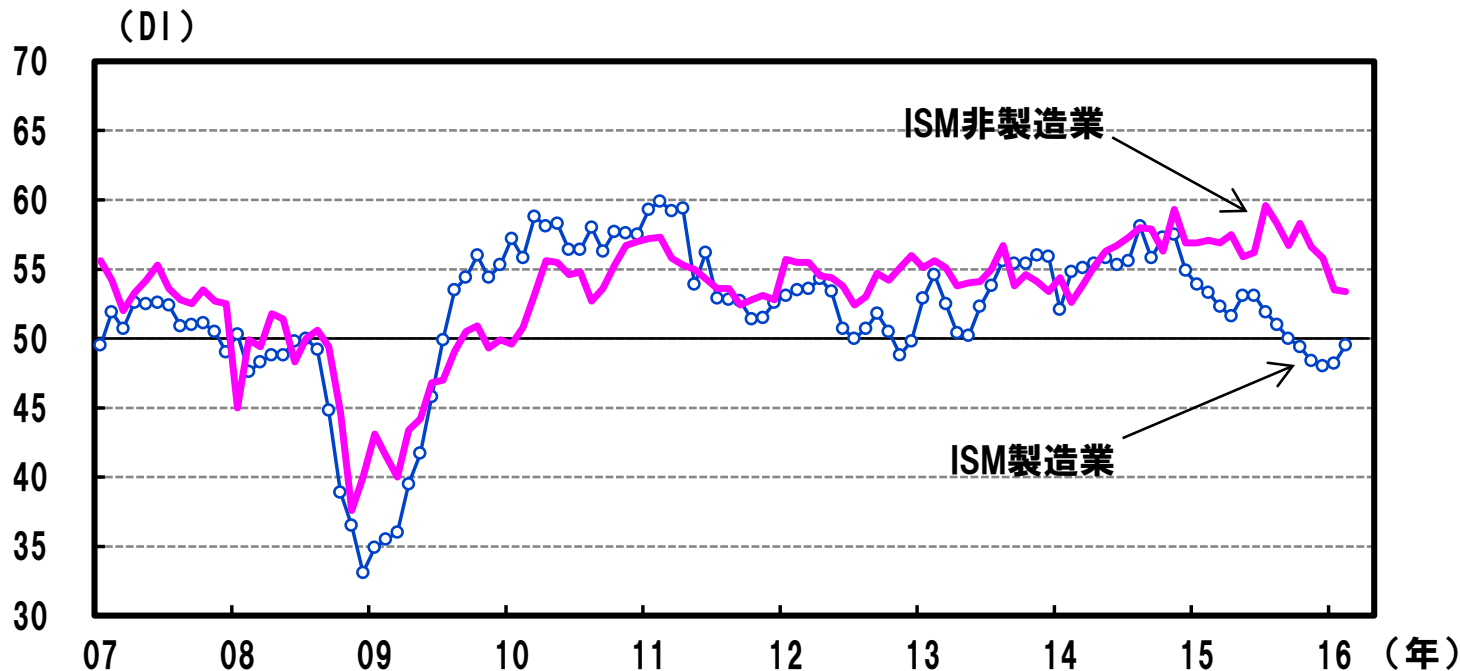
民間部門時給とコアPCE価格指数



(出所)BLS, BEA, Haver Analyticsより大和総研作成

◆ 一方、企業景況感は製造業を中心に軟調

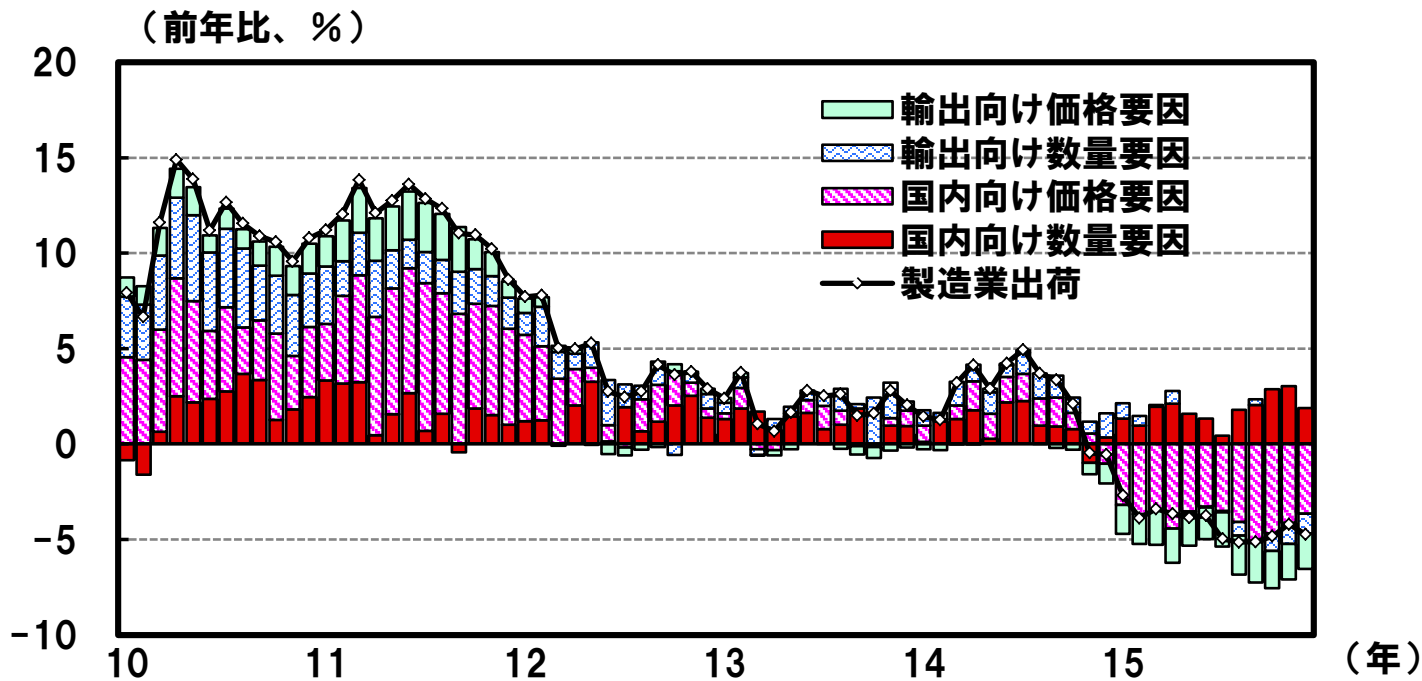
製造業、非製造業の景況感



(出所)ISM, Haver Analyticsより大和総研作成

◆ 輸出停滞とドル高による価格下落が製造業の売上を下押し

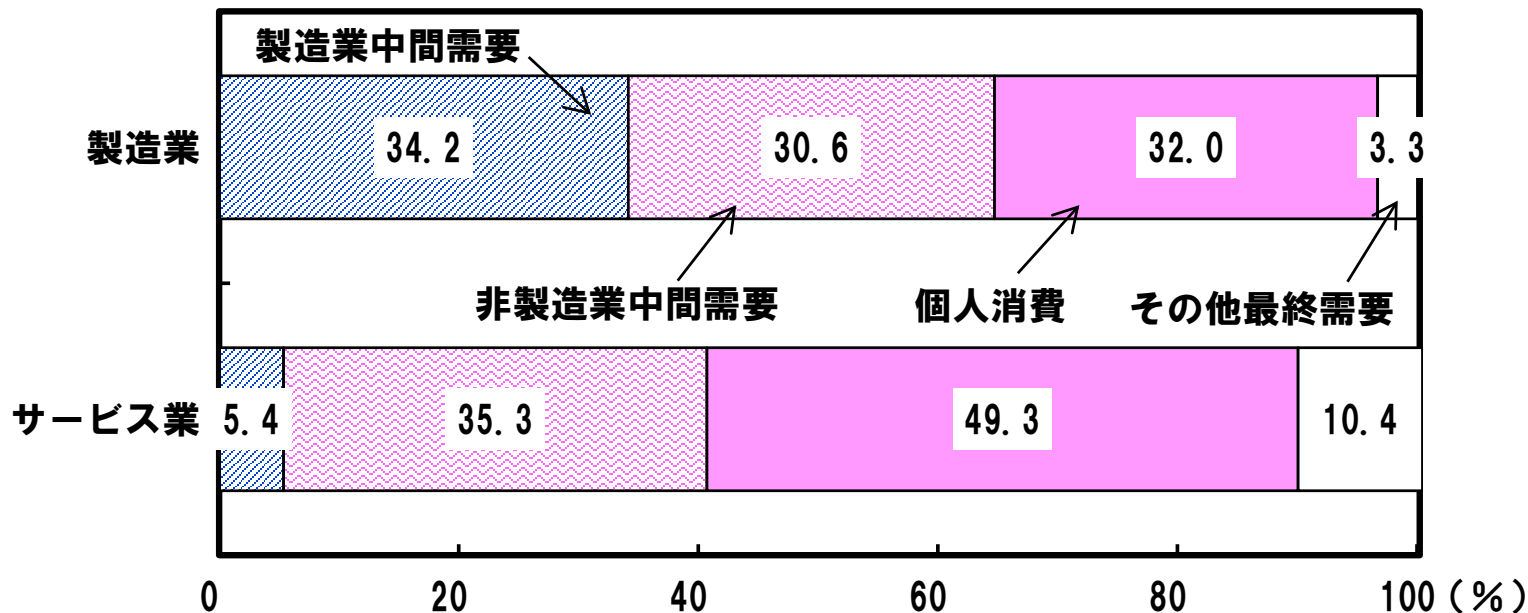
製造業出荷の要因分解



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

◆ サービス業の売上のうち製造業向けはごくわずか

主な業種別国内産出の需要先(2014年)

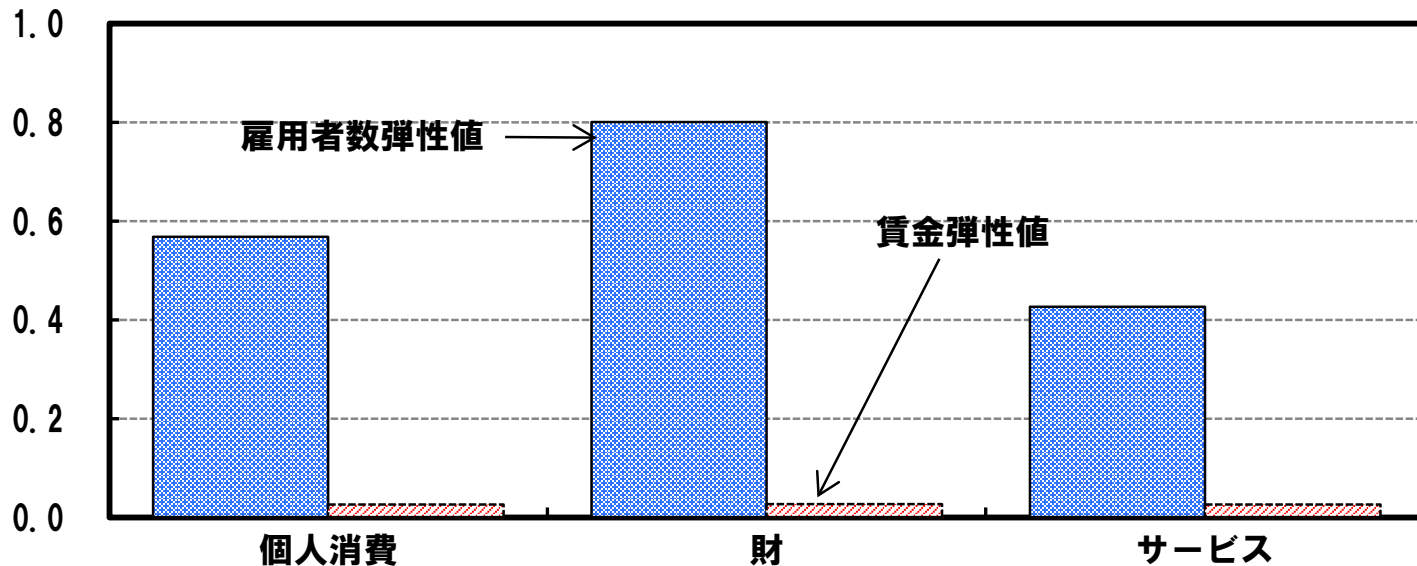


(注)その他最終需要は個人消費以外の最終需要の合計。

(出所)BEAより大和総研作成

◆ 雇用者数が増えれば個人消費が増える

個人消費の雇用者数、賃金に対する弾性値



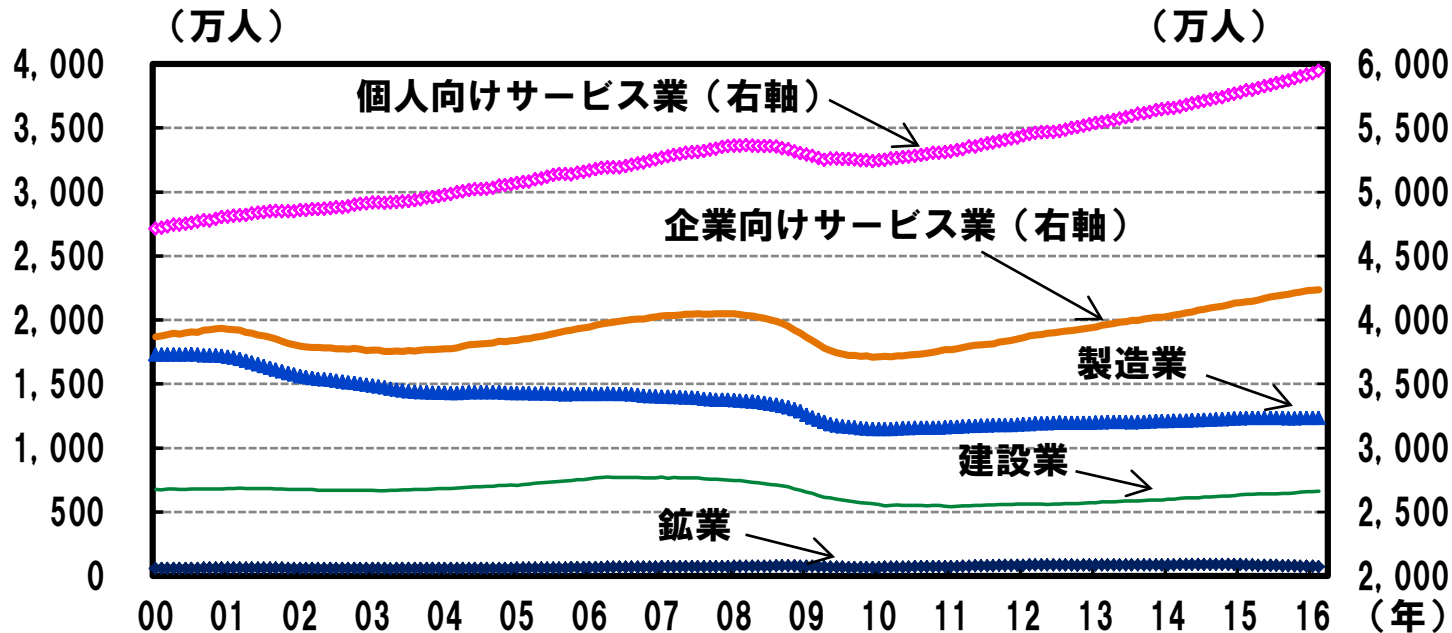
(注)雇用者数、賃金の弾性値は以下の推計式における、 α 、 β の値。

実質個人消費 = $\alpha \times$ 非農業部門雇用者数 + $\beta \times$ 実質雇用者報酬 / 非農業部門雇用者数 + 定数項
変数はいずれも前年比。推計期間は1980年1-3月期～2015年10-12月期。

(出所)BEA、BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

◆ 個人消費の増加は更なる雇用を生み出しやすい

非農業部門雇用者数の業種別内訳



(注)個人向けサービス業は小売、教育・医療、レジャー・娯楽、その他サービスの合計。
これら以外のサービス業を企業向けサービス業とした。

(出所)BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

◆ 追加利上げに向けた米国経済動向

- 高まる追加利上げ圧力

⇒労働市場は着実に改善、賃金上昇でインフレ率も徐々に加速

- 弱含む企業景況感の背景

⇒輸出停滞とドル高による価格下落で製造業の売上が低迷
ただし、実質ベースでは国内向けを中心に堅調維持

- 個人消費増加の持続性

⇒製造業部門の悪化はサービス業に波及しづらい経済構造
雇用との相互作用で個人消費は増加が続く公算

◆ 結論

- ◆ 米国経済は内需主導で緩やかな成長が続く
- ◆ FRBによる利上げペースは、経済情勢や市場動向を注視しつつ、緩やかなものに