

# Economic Monitor

## 米国経済に対する目線の変化

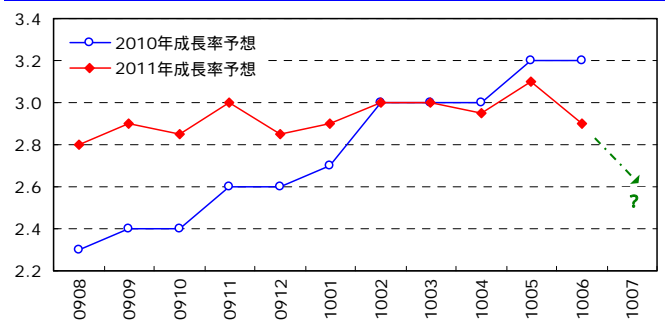
米国経済の成長ペースに対する市場の目線が下がってきている。決定的な材料となったのは6月4日に公表された5月の雇用統計の下振れ(民間雇用増が市場予想の20万人に対し4.1万人)である。更に、6月23日のFOMCでFedが景気・インフレ認識を下方修正し、追い討ちをかけた。7月に入っても、代表的な景況感指標であるISM指数が6月に製造業、非製造業共に低下するなど、成長ペースの減速を示唆する指標が散見される。指標動向に加え、欧州財政危機に対する懸念から金融市場が株価下落、ドル高と米国経済にとってアゲインストに動いたこともあり、二番底入りを主張する弱気派が勢力を増し始めた。

確かに、民間雇用者数をはじめとする多くの指標は、5~6月の米国経済が3~4月に比べ減速したことを示している。但し、その減速ペースに関する認識は、必ずしも適切ではないように思われる。まず、5~6月の民間雇用者数の増加ペースは月当り5.8万人増と、3~4月の20万人増からは明確に減速しているが、それでも1~2月の3.9万人は上回っており、回復基調が途切れた訳ではない。他の雇用関連指標とその整合性を見ると、寧ろ3~4月が上振れしていた可能性が高い。また、6月のISM指数は製造業PMIが56.2(5月59.7)、非製造業NMIは53.8(5月55.4)と共に低下したが、絶対水準としては低くない。こちらも、生産動向などとの比較では、4月(製造業60.4、非製造業55.4)や5月(59.7、55.4)が上振れていた可能性が高い。なお、ISM指数の発表元(Institute of Supply Management)によれば製造業PMIの56.2という水準はGDP成長率換算で年率4.8%に相当する高水準である。

こうした指標動向を受け、エコノミストの成長率予想にも変化が見られ始めている。大手情報ベンダーであるBloombergが月次で行っている調査(65人のエコノミストの予想を集計)によると、2010年成長率予想のコンセンサス(中央値)は、2009年内の調査では2%台半ばで推移していたが、2010年2月調査で3%に上昇、5月調査では3.2%まで高まった。また、2011年予想も5月調査で3.1%に上昇した。成長率予想の上方修正に、前述の雇用や景況感指標の上振れが影響したことは明らかだろう。

その後、6月調査において2011年成長率予想が2.9%へ引き下げられた。これを始まりに、今後は予想の下方修正が進むと見込まれる。但し、2010年については上期実績が既に概ね固まっているため(1~3月期はGDPが公表済、4~6月期も5月までの月次データが判明済)、下期予想が下方修正されても2010年通年の成長率予想はそれほど大きく変わらない。注目すべきは、2010年下期の修正により成長の発射台が引き下げられる2011年である。当社は米国の成長率について、従来から市場予想に比べ慎重な2010年3.0%、2011年2.5%との予想を示しているが、市場の予想コンセンサスは今後低下し、当社予想に接近してくる可能性が高いのではないだろうか。

米国成長率予想の推移(%、Bloomberg調査)



(出所) Bloomberg