

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

7～9 月期の米国経済は消費回復も、海外からの逆風が強まる

8 月の経済指標は、インフレ安定が継続する下で、個人消費の回復が緩やかにとどまる一方、海外からの逆風が強まっていることを示唆。9 月 FOMC で決定された大胆な金融緩和を正当化する内容。

小売売上高は大幅増加も、ガソリンの影響を除けば横ばい

9 月 14 日に公表された米国の小売・飲食サービス売上高（以下、小売売上高）は、7 月分が前月比 0.8% から 0.6% へ下方修正された後、8 月に 0.9% と 2 ヶ月連続で大幅に増加した。但し、ガソリン価格の大幅上昇を受けて、ガソリンスタンドの売上高が 5.5%（7 月 0.4%）と急増した影響が大きく、ガソリンスタンド売上高を除くベースでは 0.3%（7 月 0.7%）、自動車と建設資材、ガソリンスタンドを除いたコア売上高は 0.0%（7 月 0.8%）と緩やかな増加にとどまる。また、詳細は後述するように、同日公表された 8 月の CPI が、ガソリンなどエネルギー価格の上昇により前月比 0.6%（7 月 0.0%）と大幅に上昇、小売売上高と関係の深い財 CPI に限れば 1.2%（7 月 0.1%）と 2009 年以来の高い伸びを示しており、実質ベースで見ると、8 月の小売売上高は前月比横ばい程度にとどまったものと考えられる。

個人消費は持ち直しも力強さを欠く

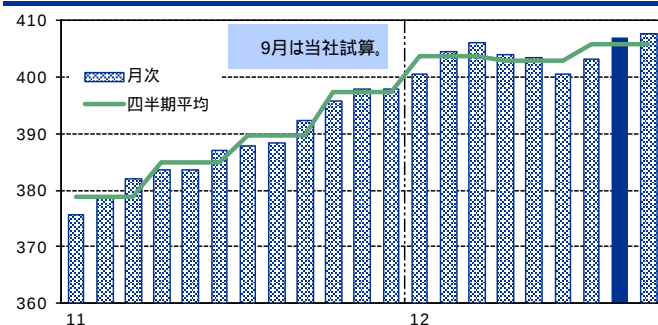
9 月を 2012 年中（1～8 月）の平均伸び率¹と仮定した上で、7～9 月期を見ると、名目小売売上高は前期比年率 3.1% と 4～6 月期の ▲1.0% から反転こそするものの、1～3 月期の 6.7% には遠く及ばない。コア売上高も 7～9 月期 3.1%（1～3 月期 5.8%、4～6 月期 1.4%）と概ね同傾向の推移である。また、実質ベースでも 7～9 月期は 2.6% と 4～6 月期 0.4% を上回るが、1～3 月期の 4.3% を下回っている。7～9 月期に入り、個人消費は持ち直しているものの、依然として力強さは欠いた状態にあると判断できるだろう。

8 月の小売売上高を品目別に見ると、ガソリンスタンド以外で好調だったのは、自動車・同部品（7 月前月比 0.1%、8 月 1.3%）と建設資材（7 月 1.2%、8 月 1.0%）、飲食サービス（7 月 0.3%、8 月 0.5%）である。逆に家電製品（7 月 1.0%、8 月 ▲1.4%）や衣料品（7 月 0.7%、8 月 ▲0.1%）の販売は 7 月の好調から一転、減少している。

8 月 CPI はヘッドラインが大幅上昇

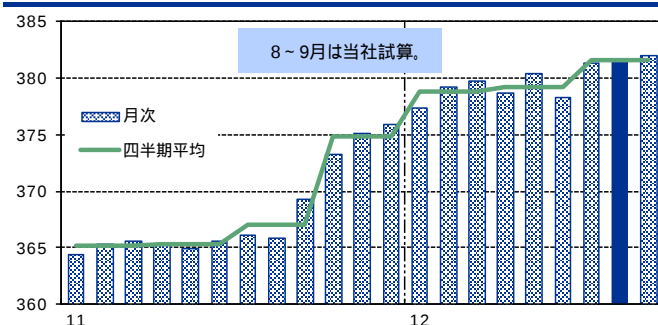
8 月の CPI は、既に述べたように、ヘッドライン（日本でいう「総合指数」）が前月比 0.6%（7 月 0.05%）と大幅に上昇した。但し、上昇のほとんどは、ガソリンを中心にエネルギー価格が 5.6%（7 月 ▲0.3%）と

名目：小売・飲食サービス売上高（10億ドル）



(出所)CEIC

実質：小売・飲食サービス売上高（10億ドル、2005年基準）



(出所)CEIC

¹ 名目小売売上高が前月比 0.27%、コアは 0.32%、実質小売売上高は 0.18%。

急上昇したためであり、エネルギーを除くベースでは 0.08%（7 月 0.08%）、食料とエネルギーを除いたコア指数も 0.05%（7 月 0.09%）とごく僅かな上昇にとどまっている。また、前年比は、コア指数が 1.9%（7 月 2.1%）と 2011 年 7 月以来の 2% 割れ、またヘッドラインは 8 月に 1.7%（7 月 1.4%）へ伸びが高まったが、4 ヶ月連続の 2% 割れである。

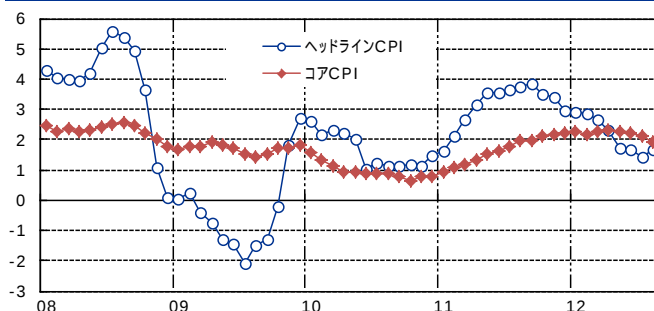
前月比についてカテゴリー別に見ると、前述のとおりガソリン価格の前月比 9.0%（7 月 0.3%）もの急騰を受けて輸送が 2.9%（7 月 ▲0.1%）と大幅に上昇、同じくエネルギー価格上昇を受けて住居（7 月 0.0%→8 月 0.3%）も上昇幅が高まり、ヘッドラインの大幅上昇に繋がった。但し、他のカテゴリーは、飲食料品こそ 0.2%（7 月 0.1%）へ若干伸びを高めたものの、医療（7 月 0.4%→8 月 0.2%）が伸び鈍化、衣服（7 月 0.2%→8 月 ▲0.5%）と教育・通信（7 月 0.0%→8 月 ▲0.4%）は下落するなど、全体として物価上昇圧力が高まっているようには見えない。

インフレのトレンド指標は安定

インフレのトレンド把握のために試算されている指標を見ると、刈り込み平均 CPI が前年比 1.9%（7 月 2.0%）、粘着価格 CPI も 2.2%（7 月 2.3%）と伸びが鈍化、CPI 中央値は 2.3% で 7 月から変わらずだった。トレンド指標もコア CPI などと同様に、インフレの安定を示唆している。なお、期待インフレ率は、ガソリン価格の上昇を反映してミシガン大調査の先行き 1 年が 3% 台半ばに高止まりしているものの、先行き 5 年は 3% 弱の安定した推移である。またインフレ連動債から試算される 10 年期待インフレ率（BEI）も 2.27% と 7 月の 2.13% からは上昇したものの、均せば低位安定が続いていると言える。

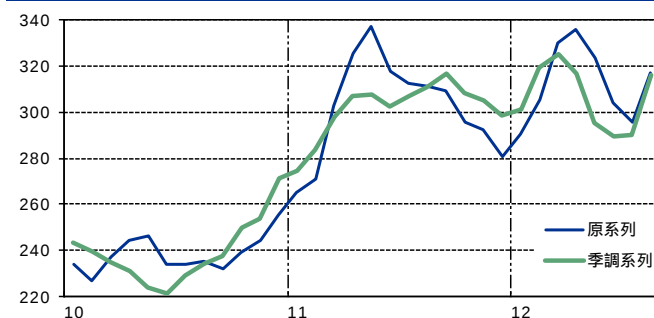
以上を総合すれば、インフレ動向は安定推移を続けていると判断できる。なお、エネルギー価格の上昇が家計の購買力を奪い、個人消費の押下げに寄与する可能性には一定の配慮が必要である。但し、9 月のミシガン大消費者マインド指数の改善や株価上昇を踏まえれば、個人消費の先行きを過度に悲観する必要まではないだろう。既に見たように力強さは欠くものの、7～9 月期の個人消費は、緩やかな持ち直しを示すと考えられる。

CPI のヘッドラインとコア（前年比、%）



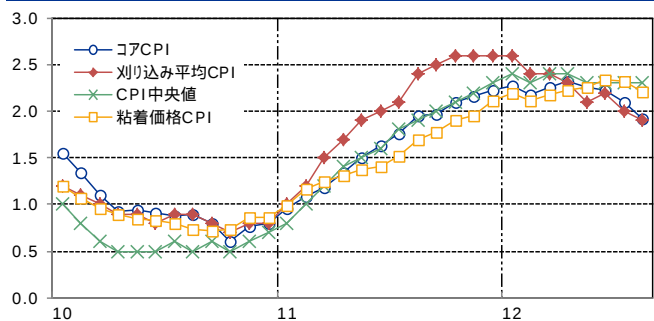
(出所)CEIC

CPI ガソリン価格の推移（1982-1984 = 100）



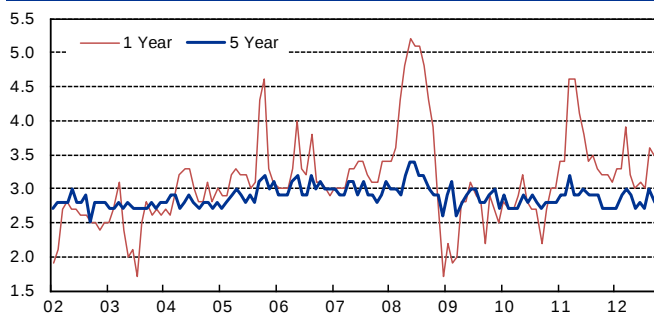
(出所)CEIC

CPI のトレンド指標推移（前年比、%）



(出所)CEIC Data

期待インフレ率の推移（%）



(出所)University of Michigan

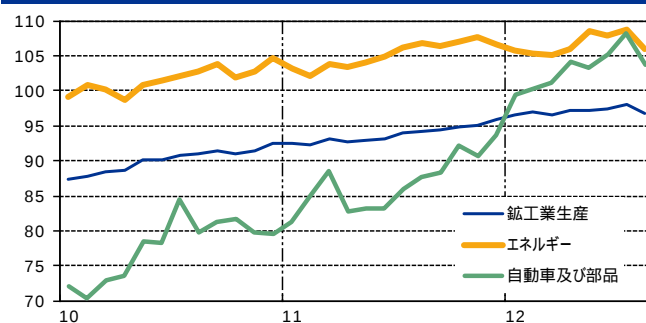
懸念は寧ろ海外に

大統領選挙後に控えた財政問題を別とすれば、米国経済について、当面懸念すべきは、個人消費などの内需よりも、海外からの逆風である。8月の鉱工業生産は前月比▲1.2%（7月0.5%）と大幅に減少した。ハリケーン・アイザック襲来に伴う油田閉鎖などによりエネルギー生産が前月比▲2.6%（寄与度▲0.7%Pt）販売好調で7月のレイオフが限定的だった反動から自動車及び部品も▲4.0%（寄与度▲0.3%Pt）と大きく落ち込むなど一時的要因が大きいものの、それ以外の業種を見ても総じて不冴えである。

加えて、NY連銀調査の製造業景況感指数は9月に▲10.4（8月▲5.9、中立＝ゼロ）と大幅に悪化した。債務問題を受けて欧州経済が低迷しているのみならず、日本経済が減速、中国やブラジル経済の回復も遅れており、米国の輸出や鉱工業生産に逆風が吹いている。こうした輸出や生産の低迷は、設備投資にも悪影響を及ぼしており、設備投資の先行指標である非国防資本財受注（除く航空機）は7～9月期に2四半期連続で減少する可能性が高い。

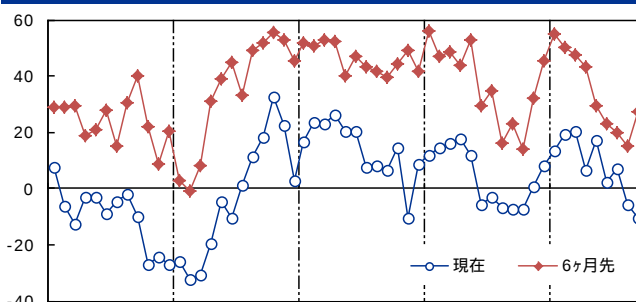
8月の経済指標が示した、緩やかな持ち直しにとどまった個人消費と低迷する企業部門、インフレの安定継続は、9月FOMCで決定された大胆な金融緩和策を概ね正当化する内容と言える。

鉱工業生産の推移（2007=100）



（出所）Fed

NY連銀 製造業景況感指数（中立＝0）



（出所）NY Fed