

## 米国経済

### Point of View～エコノミストの見方～

米国経済：インフレとの戦いも 2.0～ISM と JOLTS～

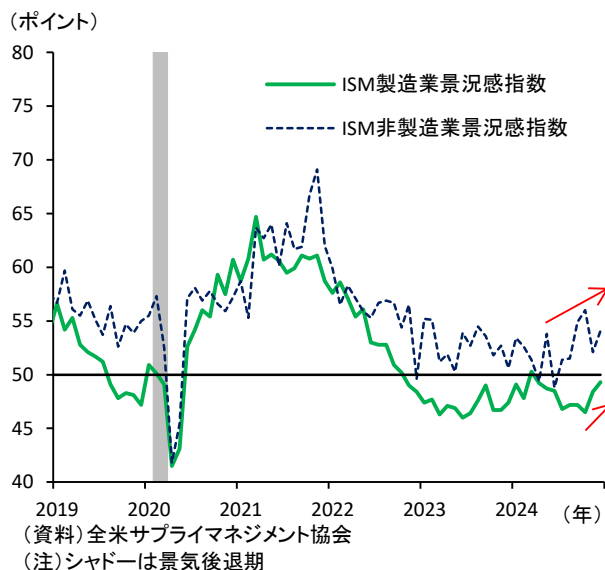
主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

#### 1. 堅調な米国経済、世界経済の先頭を走り続ける

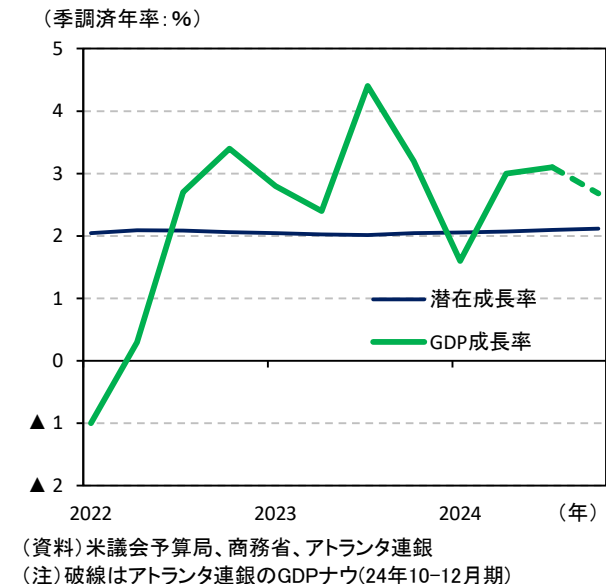
■ 年明けから発表された米国経済の代表的な経済指標である全米サプライマネジメント協会の ISM 指数と米労働省の JOLTS(雇用動態調査)をみると、引き続き堅調な米国経済の姿が確認された。12月 FOMC で Fed がタカ派に転換したことを正当化するもので、当面は雇用環境の軟化よりもインフレ再燃への警戒感の方が優勢になるだろう。

まず、米国経済の先行指標として知られる ISM 指数(図表1)をみると、12月 は製造業、非製造業とも前月から改善しており、米国経済の堅調さを示唆している。この間、図表2でアトランタ連銀 GDP ナウをみると、2024年第4四半期の経済成長率は前期比年率+2.7%と、潜在成長率を上回る順調な成長が見込まれており、ここでも実体経済の強さを確認できる。

(図表1) ISM 製造業・非製造業景況感指数



(図表2) 米国の実質 GDP 成長率



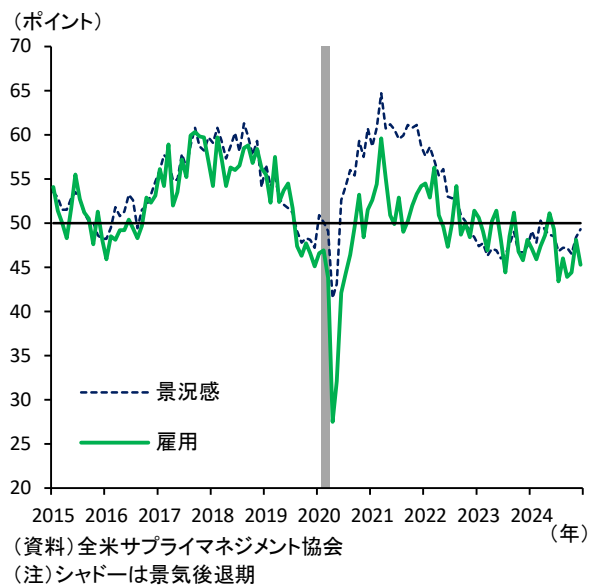
#### 2. 12月のISM製造業～一時的な改善か、本格的な持ち直しか～

■ 12月のISM製造業景況感指数は、49.3ポイントとなり、拡大と縮小の境界である50ポイントは僅かに下回ったものの、2カ月連続で改善した(図表1)。引き続き金利高による需要抑制の影響等から製造業の停滞が続いており、図表3にある通り、雇用指数は引き続き縮小水準にあるなど、本格的な増産体制への転換にはまだ時間を要しそうだ。

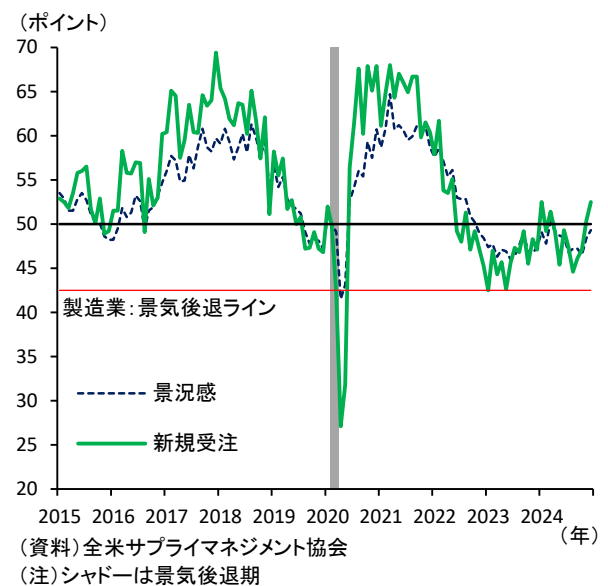
一方、新規受注指数が52.5ポイントと24/1月の水準まで回復しており、24/11月の米大統領選の通過やこのところの Fed の利下げを受けて、方向感としては改善基調にあることが窺われる(図表4)。在庫指数も48.4ポイントと前月から+0.3ポイント上昇しており、在庫調整局面からの転換の兆しとして期待が持てる。ただし、ISM のレポートのコメントをみる限り、企業は継続的な受注増加を見込む先と、受注増加を一時的とみる先に見方が分かれているようで、今のところ不透明感は拭えない。

なお、やや意外だったのは、前月に目立ったトランプ氏の関税政策等に対するコメントが、12月にはみられなかった点で、背景は不明だが、トランプ氏が基本的には製造業にフレンドリーな立場を示していることも影響している可能性があるのではないかと。

(図表3) 景況感と雇用



(図表4) 景況感と新規受注

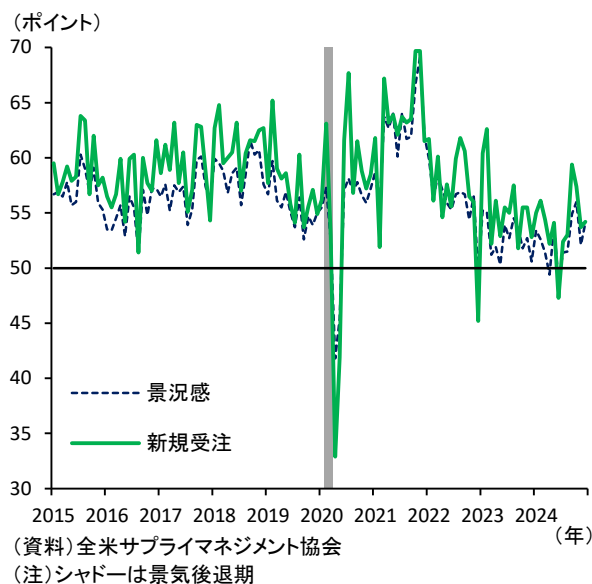


3. 12月のISM非製造業～強すぎる結果がむしろ先行きの火種に？～

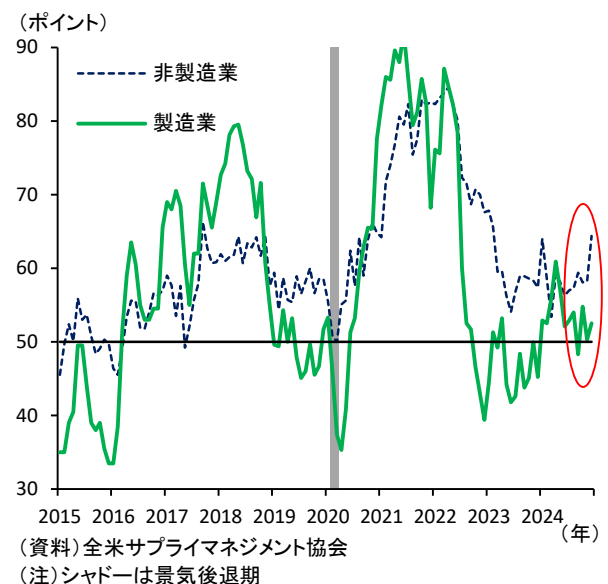
■ 12月のISM非製造業景況感指数は54.1ポイントと、前月から+2ポイント上昇し、好調さを維持している(図表1)。企業の活動状態を示す事業活動指数は58.2ポイントと前月から+4.5ポイントも上昇しており、活発な企業活動を反映している。新規受注指数も54.2ポイントと前月から+0.5ポイント上昇しており、堅調な動きが続いている(図表5)。

ただし、こうした好調な企業活動の反面、図表6の通り、価格指数は64.6ポイントと前月から+6.2ポイントも大幅に上昇しているほか、非製造業全18業種のうち15業種が価格上昇と回答するなど、インフレ圧力の再燃が懸念される。この点、製造業においても、価格指数はこのところ上昇基調にあり、消費者物価指数の川上に当たる生産者物価指数でも、(今のところ懸念するほどではないが)物価上昇圧力は強まっていると考えられる。こうした中、回答者コメントをみると、トランプ新政権による関税政策の影響や、インフレ再燃による金利高止まりへの不安を指摘するコメントが多く、製造業とは異なり、先行きへの警戒感は強まっている様子である。

(図表5) 景況感と新規受注



(図表6) 価格指数(製造業・非製造業)

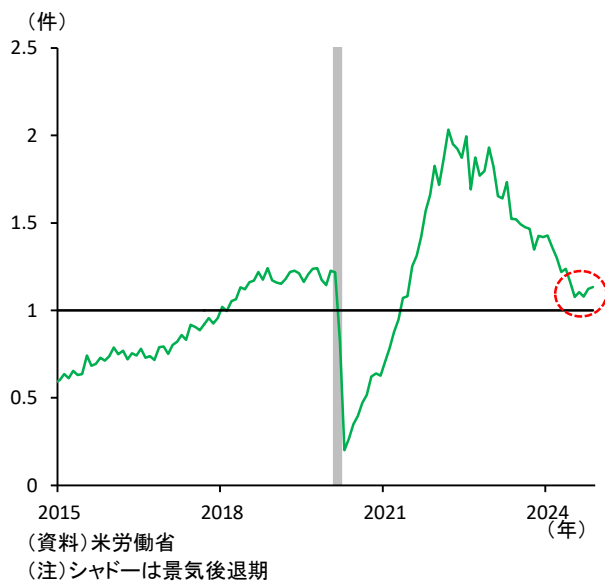


#### 4. 11月のJOLTS～雇用環境は程よいペースで軟化傾向～

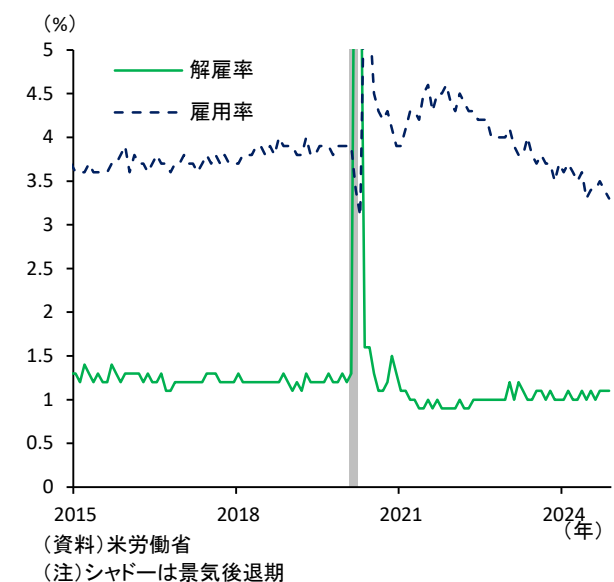
■ 11月の求人件数は810万件と、前月(784万件:上方修正後)から増加した。図表7で、Fedが重視する失業者1人当たりの求人件数をみると、11月は1.13件と求職者よりも求人が多いことを示す1.0件を引き続き超過しているほか、前月(1.12件)から増加するなど、雇用環境は程よいペースで軟化している。

また、図表8で、レイオフ・解雇率をみても、引き続き低位で安定しており、堅調な実体経済と整合的である。雇用率(新規採用率)も落ち着いてきており、労働需給は緩やかに緩和している。

(図表7) 求人件数対失業者数

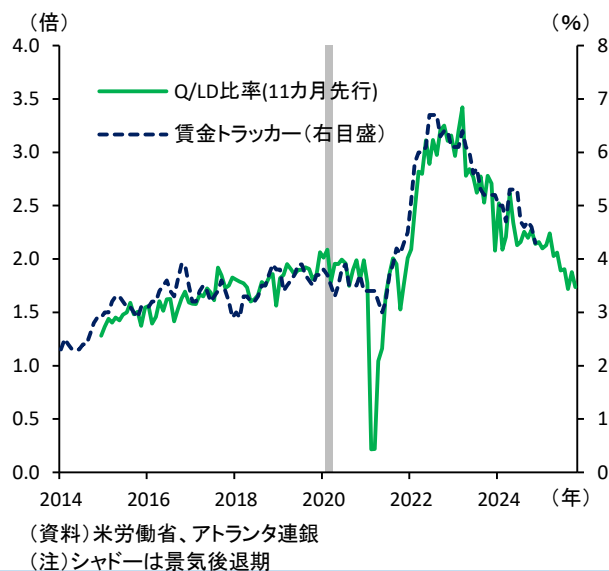


(図表8) 雇用率と解雇率



■ また、図表9で、賃金動向(アトランタ連銀賃金トラッカー)と相関が高い自発的離職比率(自発的離職者数と解雇者数の比率:Q/LD比率)をみると、このところの労働市場の軟化を反映して着実に低下基調を辿っており、先行きの賃金インフレに対する懸念は和らいでいる。このため、求人数の増加と併せてみても、今回のJOLTSは労働市場の大幅な悪化を望まないFedにとって好ましい結果であったと言える。実際、12月FOMCの議事要旨をみても、先行きのリスク要因として一部(Some)の参加者が労働市場の下振れリスクを指摘したのに対し、ほとんど全ての参加者(Almost all)がインフレに対する上振れリスクが高まっていると指摘したとしており、“インフレ 2.0”への対応としてFedは方針をタカ派に転換させたことが分かる。

(図表9) Q/LD比率と賃金トラッカー



## 5. 2025 年も米国経済次第の展開か

- 今年の年末年始は“奇跡の9連休”と呼ばれるなど日並びが良く、家族で帰省や行楽に出かけた人も多いのではないだろうか。そんなお正月の風物詩と言えば、毎年元日に行われる実業団のニューイヤー駅伝や、2~3日に行われる箱根駅伝が挙げられる。筆者もご多聞に漏れず、毎年繰り広げられるドラマに感動させられる。いずれの競技大会ともその見どころは枚挙に暇がないが、実力選手によるごぼう抜きや独走は見ていて痛快な反面、見ている側としてはオーバーペースでバテてしまうのではないかと不安にさせられる場面も多々あった(筆者の不安は杞憂であることが多いのだが)。
- 閑話休題。実は、米国経済とも通ずる面があるのではないか。Fed はこれだけ利上げをしたのだから、そろそろ経済もバテるだろうという見方は根強く、実際、昨年7月の軟調な雇用統計をみた時も「それ見たことか」というリアクションがマーケットで起こった。もっとも、その後も、米国経済は堅調さを維持し、世界経済という集団の中で独走状態を続けている。このまま「いつかバテるのではないか」と思っているうちに、米国経済はノーランディングのまま駆け抜ける可能性もあり、目下は雇用環境の急速な冷え込みよりもインフレの再燃の方がリスクとして高まっている。翻って、日本からみた為替動向や日銀の金融政策をみる上では、米国経済の下振れリスクだけでなく、想定よりも米国経済が強い、という上振れリスク(Fed の再利上げなど)への配意も必要な年になりそうだ。

以上

### 【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。