

米国景気概況(2017年1月)

調査部 研究員 尾畠 未輝

【目次】

. 景気動向

【実体経済】 景気は緩やかに拡大している p.1

【金融政策・金融市場】 12月 FOMC で1年ぶりの利上げ p.4

【主要経済指標】 p.6

. トピック

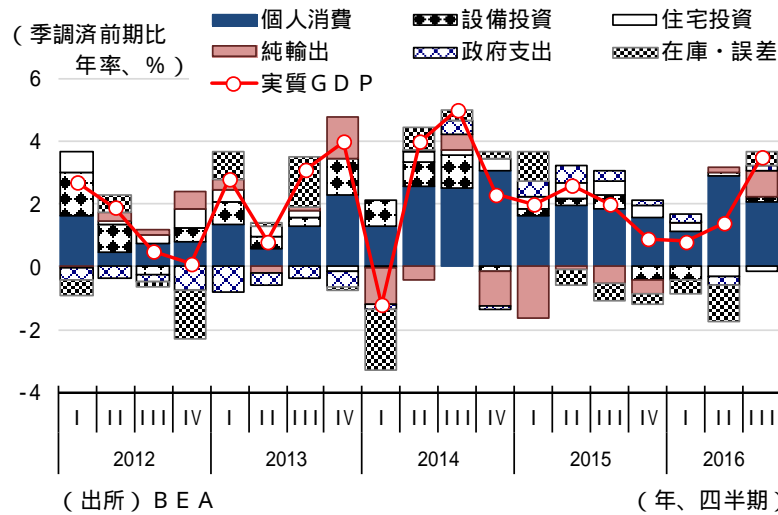
2017年米国景気の見通し p.7

・ 景気動向

【実体経済】景気は緩やかに拡大している

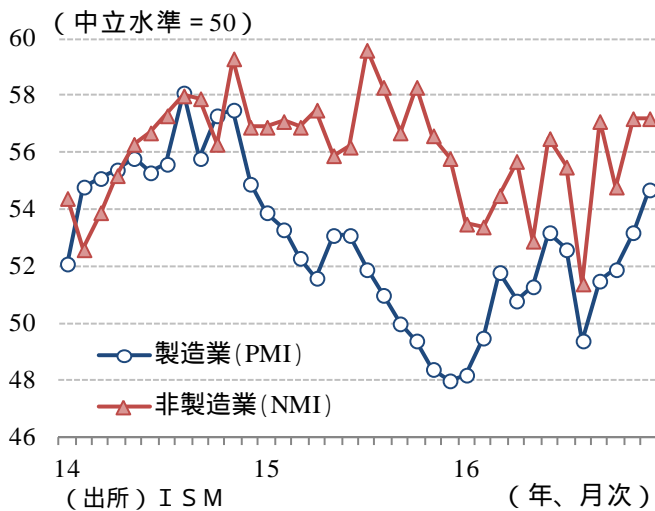
- ・ 昨夏以降、米国景気は緩やかに拡大している。7～9月期の実質GDP成長率（確定値）は季調済前期比+3.5%と、改定値（同+3.2%）から上方修正され2年ぶりの高い伸びとなった。改定値に比べ、個人消費の増加幅が拡大したことに加え、設備投資のマイナス幅も縮小した。

図表1. 実質GDP

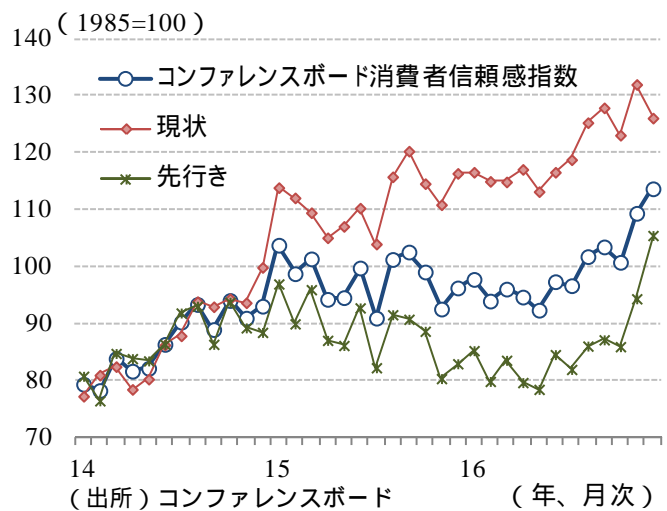


- ・ 直近の月次指標をみても、景気の底堅さを示すものが多い。特に、11月の大統領選以降、企業や消費者のマインドは大きく改善している。
- ・ 12月のISM景況指数は、非製造業では57.2と横ばいにとどまった一方、製造業では54.7と約2年ぶりの水準にまで高まった。また、同月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は113.7と、先行きに対する期待が高まり、ここ2ヶ月間で10ポイント以上上昇している。

図表2. 企業の景況感



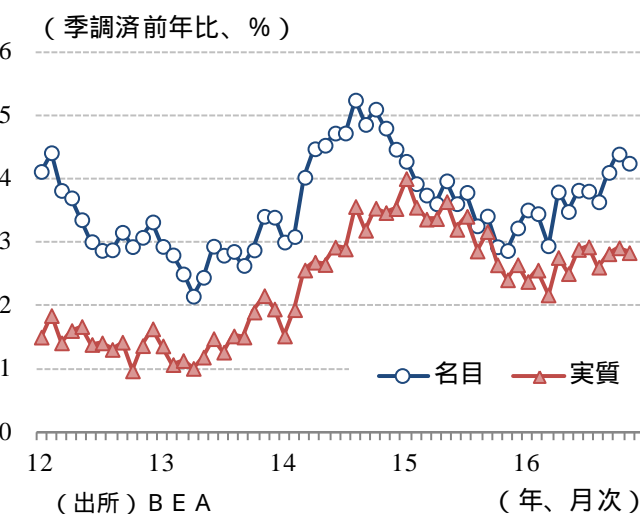
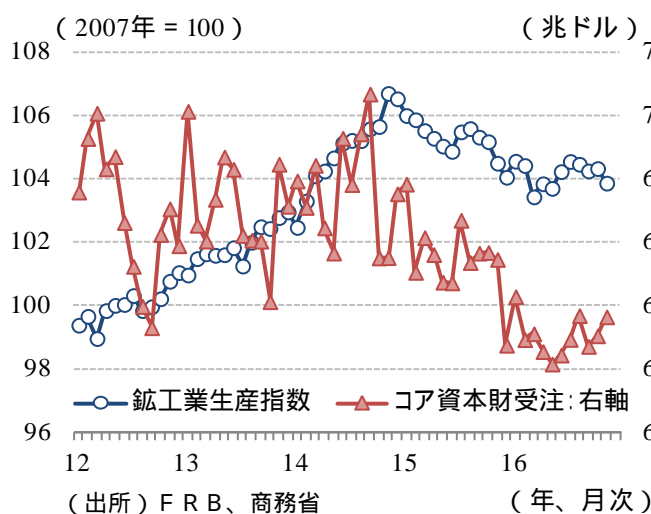
図表3. 消費者のマインド



- ・ もっとも、景況感が改善しているにもかかわらず、11月の生産は前月比 - 0.4%と低迷が続いており、企業部門は回復が遅れている。しかし、同月のコア資本財受注は同 + 0.9%と底打ちしており、今後は設備投資が持ち直していくことが期待される。
- ・ 一方、家計部門については、11月の個人消費支出（PCE）は、名目では前年比 + 4.2%（前月比 + 0.2%）と上昇幅はやや鈍化しただが、均してみると増勢が強まっている。また、物価の上昇が高まっていることから伸びが抑えられているものの、実質でも前年比でみて3%弱の伸びが続いている。

図表4. 生産と受注

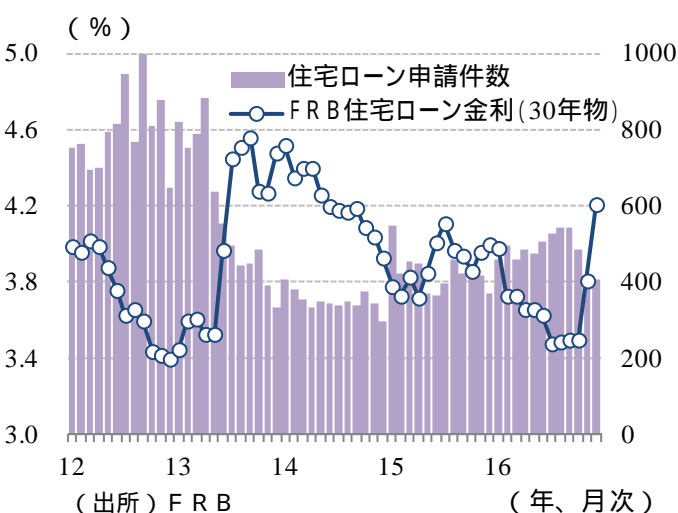
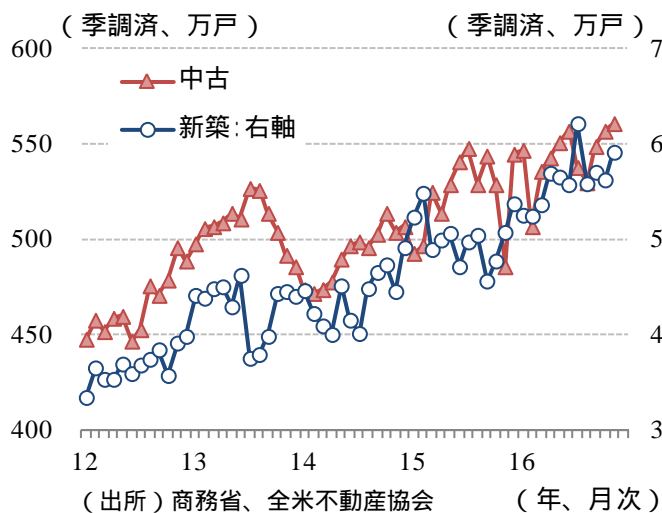
図表5. 個人消費（PCE）



- ・ また、11月の住宅着工件数は前月比 - 18.7%（109万戸）と、前月の大幅増の反動もあって大きく減少したが、均してみると緩やかに増加している上、住宅販売も新築・中古とも堅調に推移している。ただし、物件価格がかなり上がっていることに加え、長期金利の上昇を受けて住宅ローン金利が急上昇しており、先行きは着工や販売が悪化するリスクが高まっている。

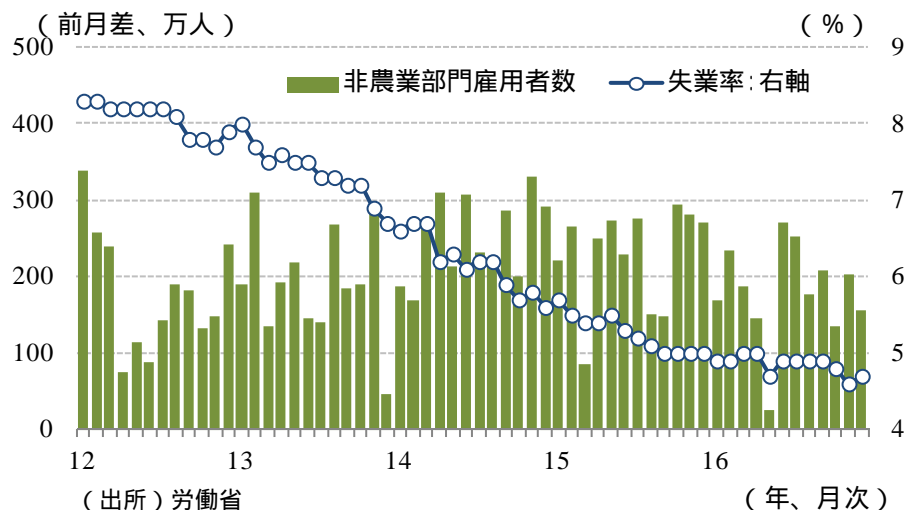
図表6. 住宅販売

図表7. 住宅ローン金利



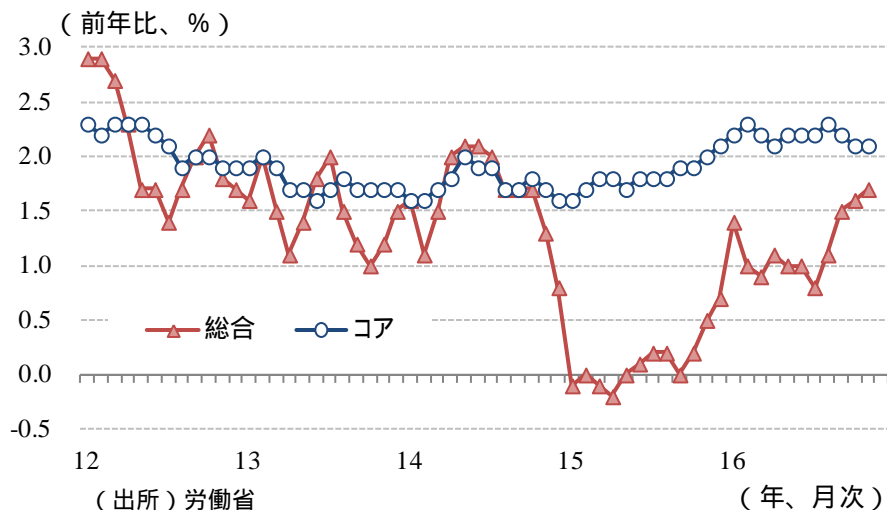
- ・ 堅調な個人消費の背景には、雇用情勢の改善が続いていることがある。12月の失業率は4.7%(前月差+0.1%ポイント)とわずかに上昇したものの水準がかなり低い上、広義の(U6)失業率は9.2%と低下が続いている。労働市場はほぼ完全雇用近づいており、今後の失業率の低下余地は限定的とみられる一方、賃金には上昇圧力が掛かっている。

図表8. 雇用情勢



- ・ こうした中、物価にも上昇圧力が掛かっている。11月の消費者物価指数(CPI)は前年比+1.7%と、需要が持ち直していることに加え、原油価格の下落による下押し効果が一巡したことで、伸び率が徐々に拡大している。コアでみると、2016年に入って以降、前年比は2%を上回る安定した動きが続いている。
- ・ また、FRBが物価目標の対象にしているPCEデフレーターも、11月は前年比+1.4%と上昇率が徐々に高まってきた。

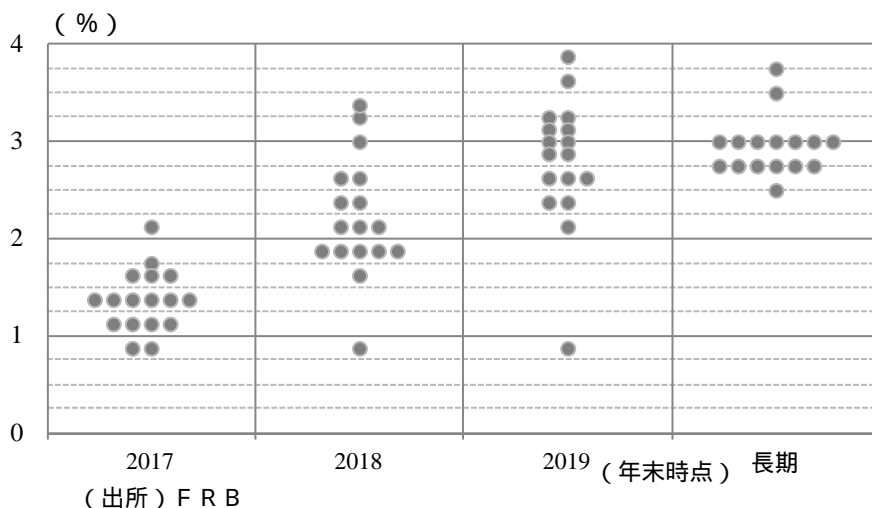
図表9. 消費者物価指数(CPI)



【金融政策・金融市場】12月 FOMC で1年ぶりの利上げ

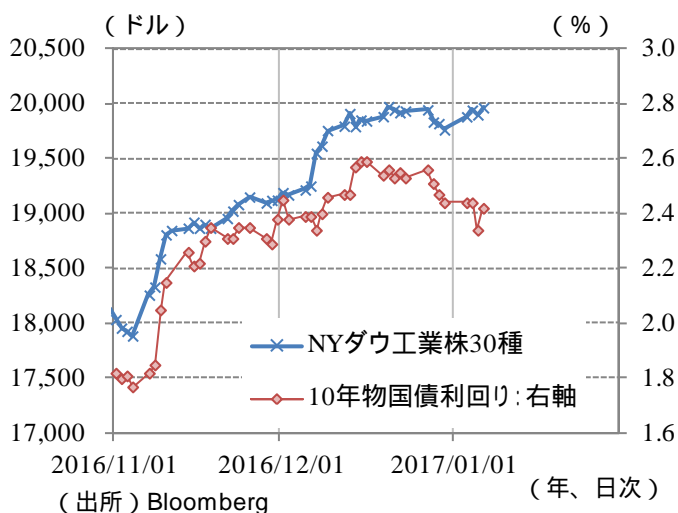
- ・ 12月13、14日に開かれた連邦公開市場委員会（FOMC）で、連邦準備制度理事会（FRB）はFF金利の誘導目標を年0.25～0.50%から年0.50～0.75%へと引き上げた。
- ・ 同時に発表された「経済見通し」では、委員による2017年の実質GDP成長率見通し（中央値）は2.1%と、前回（9月＝＋2.0%）からわずかに上昇している。また、2017年末時点のFFレート誘導目標は1.25～1.50%が最も多くなり、追加利上げのペース（年内3回）がやや速まった。
- ・ しかし、実際に新政権の経済政策による景気刺激効果が表われるのは秋以降になるとみられ、それまでに株価が調整局面に入ることによって企業や家計のマインドが委縮すれば、FRBは利上げに踏み切りにくくなるだろう。その場合、年後半の短い間に3回の利上げを行うことは難しく、年半ばと年末の2回がせいぜいと考えられる。今後も、FRBは雇用の拡大と物価の上昇を中心に实体经济を見極めながら、利上げペースを柔軟に変更していくだろう。
- ・ 今回のFOMCでは、新政権の下での経済政策の変化や経済への影響について議論があったとされ、約半数の委員が財政政策の変更、つまり財政支出拡大によるインフレ加速の可能性を見通しに加味したようだ。また、イエレン議長はFOMC後の会見で、「FRBの独立性を強く信じている（I'm a strong believer in the independence of the Fed）」と述べており、トランプ氏が大統領になったからといって、FRBの独立性が損なわれたり金融政策の方向が大きく変わったりすることはないと考えられる。
- ・ なお、FOMCでは投票権を持つ委員（地区連銀総裁）が1年ごとに4名ずつ入れ替わるが、9月のFOMCでFF金利の据え置きに反対（利上げを支持）していたジョージ氏（カンザシティ連銀総裁）、メスター氏（クリーヴランド連銀総裁）、ローゼングレン氏（ボストン連銀総裁）の3名全員が2016年末をもって委員から外れた。現時点では、今年新たに投票権を持つ委員の顔ぶれは、「ハト派」と呼ばれる経済や金融政策に慎重な姿勢の委員が多いとされる。しかし、過去にも就任中にハト派からタカ派（利上げに積極的な姿勢）に変わった委員もあり、注視が必要だ。

図表10. FOMC委員によるFF金利見通し

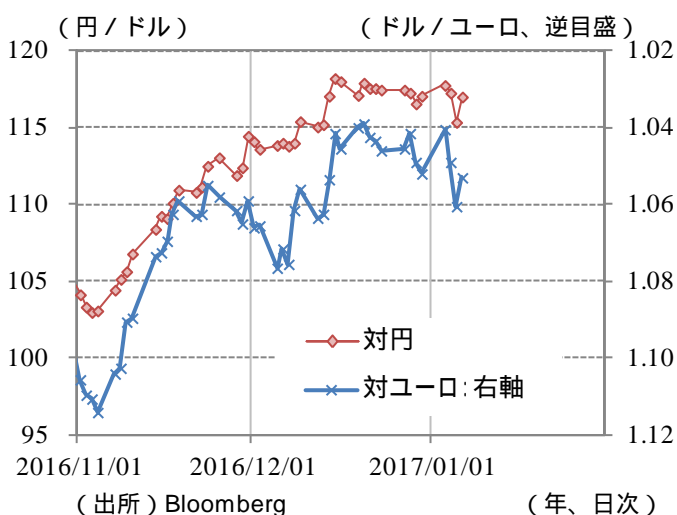


- ・こうした状況の中、12月の米国株価は上昇後、もみ合いとなった。11月の大統領選後に急上昇した株価は、12月に入ってから新政権の政策が経済成長を加速させるとの期待が一段と強まり、史上最高値の更新が続いた。その後は年末が近づくにつれて薄商いとなる中、利益確定売りが進んだこともあって、株価はもみ合いとなった。
- ・また、株価の上昇が続く中でISM景況指数や雇用統計等の経済指標も好調だったため、12月のFOMCで利上げが行われることが確実視されるようになったことで、長期金利の上昇が続いた。もっとも、実際に利上げが行われた後は年内の材料が出尽くし、一進一退となった。
- ・先行きについては、新政権の経済政策や主要中銀の金融政策に対する不透明感が続く中、株価や金利は一進一退での推移が続くと見込まれる。

図表11. 株価および長期金利



図表12. 為替レート



【主要経済指標】

		暦年			四半期			月次					
		2014	2015	2016	16/	16/	16/	16/8	16/9	16/10	16/11	16/12	
景気	全体	実質GDP成長率(変化率、%)*	2.4	2.6		1.4	3.5						
		個人消費(寄与度、%ポイント)	2.0	2.2		2.9	2.0						
		住宅投資(寄与度、%ポイント)	0.1	0.4		-0.3	-0.2						
		在庫投資(寄与度、%ポイント)	-0.1	0.2		-1.2	0.5						
	企業部門	I S M製造業指数(中立水準=50)	55.6	51.3	51.5	51.8	51.2	53.3	49.4	51.5	51.9	53.2	54.7
		I S M非製造業指数(中立水準=50)	56.2	57.2	55.0	55.0	54.7	56.4	51.4	57.1	54.8	57.2	57.2
		鉱工業生産(変化率、%)*	2.9	0.3		-0.2	0.5		-0.1	-0.2	0.1	-0.4	
		製造業(変化率、%)*	1.3	0.8		-0.3	0.1		-0.5	0.2	0.3	-0.1	
		設備稼働率(%,季調済)	78.2	76.7		75.2	75.5		75.6	75.4	75.4	75.0	
		製造業新規受注(変化率、%)*	1.8	-6.3		0.9	0.2		0.4	0.6	2.8	-2.4	
		コア資本財受注(変化率、%)*	0.8	-3.2		-1.7	1.2		1.2	-1.5	0.5	0.9	
	建設支出(変化率、%)*	11.4	10.3		-1.1	1.5		0.5	-0.2	0.6	0.9		
	家計部門	C B消費者信頼感指数(85年=100)	86.9	98.0	99.9	94.8	100.7	108.0	101.8	103.5	100.8	109.4	113.7
		コア小売売上高(変化率、%)*	4.0	3.3		1.7	0.3		0.1	0.3	0.6	0.1	
		名目個人消費支出(変化率、%)*	4.4	3.5		1.6	1.1		0.1	0.7	0.4	0.2	
		実質個人消費支出(変化率、%)*	2.9	3.2		1.1	0.7		-0.1	0.5	0.1	0.1	
		名目個人所得(変化率、%)*	5.2	4.4		1.2	1.1		0.2	0.4	0.5	0.0	
		新車販売台数(年率、万台、季調済)	1,644	1,740	1,744	1,712	1,744	1,798	1,691	1,765	1,791	1,775	1,829
	住宅部門	住宅着工件数(年率、万戸、季調済)	100.1	110.8		115.9	114.5		116.4	105.2	134.0	109.0	
		着工許可件数(年率、万戸、季調済)	105.3	117.8		114.0	117.4		115.2	122.5	126.0	121.2	
新築住宅販売件数(年率、万戸、季調済)		44.0	50.2		56.5	58.4		55.9	57.1	56.3	59.2		
中古住宅販売件数(年率、万戸、季調済)		492	523		550	539		530.0	549.0	557.0	561.0		
S&Pケース-ミラー住宅価格指数(前年比、%)		8.0	5.0		5.2	5.0		5.0	5.0	5.1			
政府部門	財政収支(10億ドル、季調済)	-487.7	-478.0		60.2	-186.6		-107.1	33.4	-44.2	-136.7		
国際収支	貿易収支(10億ドル、季調済)	-490.2	-500.4		-124.7	-116.4		-40.6	-36.2	-42.4	-45.2		
	名目輸出(前年比、%)	3.6	-4.8		-4.5	0.0		0.7	1.2	0.4	1.2		
	名目輸入(前年比、%)	4.1	-3.7		-3.6	-1.4		-1.1	-1.2	0.6	2.8		
	経常収支(10億ドル、季調済)	-392.1	-463.0		-118.3	-113.0							
	対米証券投資(10億ドル)	275.3	317.5		-25.4	118.6		45.5	-26.2	9.4			
雇用	失業率(%,季調済)	6.2	5.3	4.9	4.9	4.9	4.7	4.9	4.9	4.8	4.6	4.7	
	非農業部門雇用者数(前期差、万人)	301.5	274.4	215.7	43.9	63.6	49.5	17.6	20.8	13.5	20.4	15.6	
物価	消費者物価(前年比、%)	1.6	0.1		1.0	1.1		1.1	1.5	1.6	1.7		
	同コア(前年比、%)	1.8	1.8		2.2	2.2		2.3	2.2	2.1	2.1		
	P C Eデフレーター(前年比、%)	1.5	0.4		1.0	1.0		1.0	1.2	1.4	1.4		
	同コア(前年比、%)	1.6	1.4		1.6	1.7		1.7	1.7	1.8	1.6		
	ガソリン価格(前年比、%)	-3.9	-26.8	-9.7	-14.4	-13.4	3.6	-16.2	-5.5	-1.2	1.5	10.4	
	生産者物価(前年比、%)	1.9	-3.3		-1.9	-1.4		-2.1	-0.1	0.6	0.5		
金融	M 2(前年比、%)	6.2	5.8		6.7	7.2		7.3	7.4	7.9	7.8		
	F Fレート(年利、%、期末値)	0.25	0.50	0.75	0.50	0.50	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	
	LIBOR 3ヶ月物(年利、%、期中値)	0.23	0.32	0.74	0.64	0.79	0.92	0.81	0.85	0.88	0.91	0.98	
	10年債(年利、%、期中値)	2.53	2.13	1.84	1.75	1.56	2.13	1.56	1.62	1.75	2.15	2.49	
	株価指数(N Yダウ、期中値)	16,774	17,591	17,908	17,764	18,368	18,865	18,495	18,267	18,185	18,697	19,712	
	ドル/円(期中値)	105.9	121.0	108.8	108.0	102.4	109.5	101.3	101.8	103.9	108.6	116.1	
	ユーロ/ドル(期中値)	1.33	1.11	1.11	1.13	1.12	1.08	1.12	1.12	1.10	1.08	1.06	
	W T I先物(期近物、ドル、期中値)	93.0	48.8	43.3	45.6	44.9	49.3	44.8	45.2	49.9	45.8	52.2	

(注) 変化率(%)*は、年次データが前年比、四半期データが前期比、月次データが前月比を採用している。

(出所) 商務省、F R B、I S M、S & Pなどの資料から作成。

トピック ~2017年米国景気の見通し

- 2016年を振り返ると、年明け以降、世界的に景気が減速する中で米国経済にも弱さがみられた。前半は物価の低迷が続き、大統領選を控え先行き不透明感も強まっていた。夏場以降、ようやく景気が持ち直していたところに“トランプ・ショック”が起こり、ドル高・株高・金利高が急速に進んだ。
- 足元では、1月3日に新議会が開会し、まもなく20日にはトランプ氏が正式に大統領に就任する（図表13）。新政権の経済政策の詳細は依然として明らかになっていないが、今のところ市場の期待は保たれたままだ。
- また、既にトランプ氏は主な人事の指名をほぼ済ませているが、その顔ぶれは民間の実業家や軍関係者が多い一方、政治経験者が少ない。これから2月に掛けて3大教書（一般教書、予算教書、大統領経済報告）が発表される中で新政権の政策が具体的に分かってくるが、その内容が期待外れであれば、株価が大きく下落し、逆資産効果やマインドの委縮を通じて個人消費や設備投資を悪化させてしまうリスクがある。

図表13.2017年に予定されている主なイベント

日程		米国日程	<参考>世界	
1月	3日	新議会開会	4月23日 フランス大統領選 (決選投票は5月7日)	
	20日	第45代大統領就任式		
	27日(予定)	日米首脳会談		
1、2月	31日、1日	FOMC		5月25日 OPEC総会
1月	31日(予定)	両院議会演説(一般教書演説)		
2月	上旬	予算教書、大統領経済報告提出		9月 ドイツ連邦議会選挙
	未定	閣僚人事議会承認		
3月	14、15日	FOMC(議長会見有り)		
	15日	連邦債務上限適用停止の終了		
4月	29日	大統領就任100日経過		
5月	2、3日	FOMC		
	未定	G7 シチリア・サミット		
6月	13、14日	FOMC(議長会見有り)		
7月	7、8日	G20 ハンブルク・サミット		
	25、26日	FOMC		
9月	19、20日	FOMC(議長会見有り)		
10月	1日	2018会計年度開始		
10、11月	31、1日	FOMC		
12月	12、13日	FOMC(議長会見有り)		

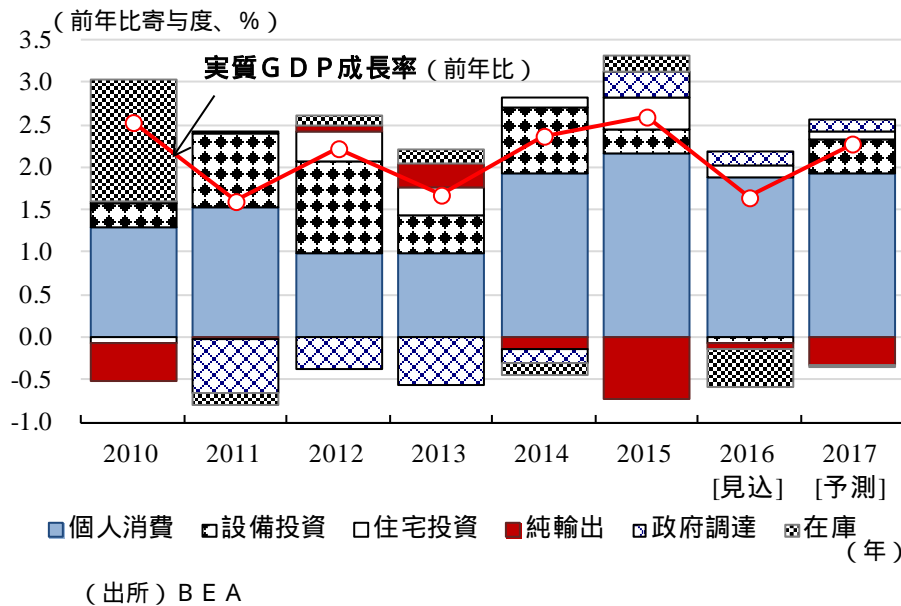
(出所)FRB、各種報道資料等

- 実際、史上最高値の更新が続く中で株価には高値警戒感が出始めており、いずれ調整局面に入ることが予想される。また、大幅な法人減税やインフラ投資の拡大等が実現すれば景気を押し上げると期待されるが、政策が実現されるとしてもその効果が本格的に表われるのは秋以降とみられ、2017年前半は景気がやや減速する懸念がある。
- また、足元でも長期金利の上昇とドル高が一段と進んでいることは、リスク要因である。急な金利上昇は、調達コストや借入コストの増大を通じて消費や住宅、設備投資を抑制させるだけでなく、既に兆しがみられるように新興国からの資金流出を引き起こし、世界経済を悪化させ

ることになりかねない。加えて、ドル高が進めば輸出にとって打撃となり、ようやく持ち直してきた企業収益が再び落ち込むことで、景気を冷やしてしまう可能性がある。

- ・ それでも、労働市場がほぼ完全雇用となる中で賃金は堅調に増加しており、今後も個人消費がけん引役となり実体経済の拡大が続く見通しだ。企業収益の改善に伴って、回復が遅れていた設備投資も持ち直していくとみられる。2017年の実質GDP成長率は前年比+2.3%と、16年（1.6%見込み）と比べ伸び率が拡大すると予測する（図表14）。

図表14. 米国経済の見通し



- ・ もっとも、大統領選では人々の格差問題への不満がトランプ氏を勝利に導いたとされるが、現時点で想定されている新政権の経済政策がすぐに格差を解消するとは考えにくい。そもそもトランプ氏の掲げる規制緩和や投資促進は、本来、短期的な景気刺激ではなく、生産性の向上を通じて長期的な成長力を高めるための手段である。2017年は、潜在成長率と期待インフレ率の低下といった構造的な問題に取り組むためのスタートを切れるかどうか課題の年となるだろう。

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。