

米国景気概況(2017年8月)

調査部 研究員 尾畠 未輝

【目次】

. 景気動向

【実体経済】 景気は緩やかな拡大が続いている…………… p.1

【金融政策・金融市場】 株価は史上最高値を更新…………… p.4

【主要経済指標】 …………… p.5

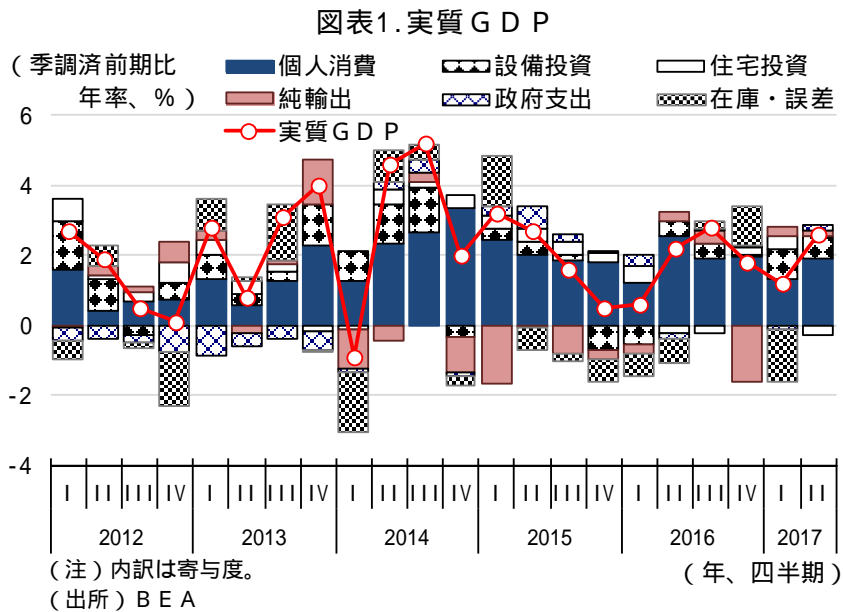
. トピック

2017/18/19年米国景気見通し…………… p.6

景気動向

【実体経済】景気は緩やかな拡大が続いている

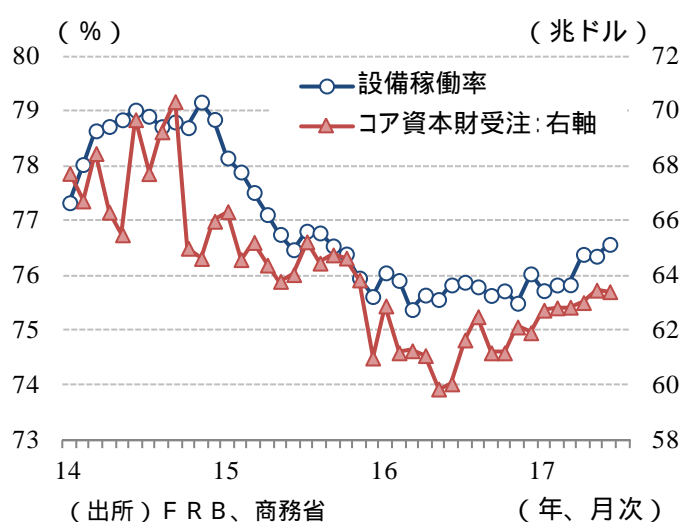
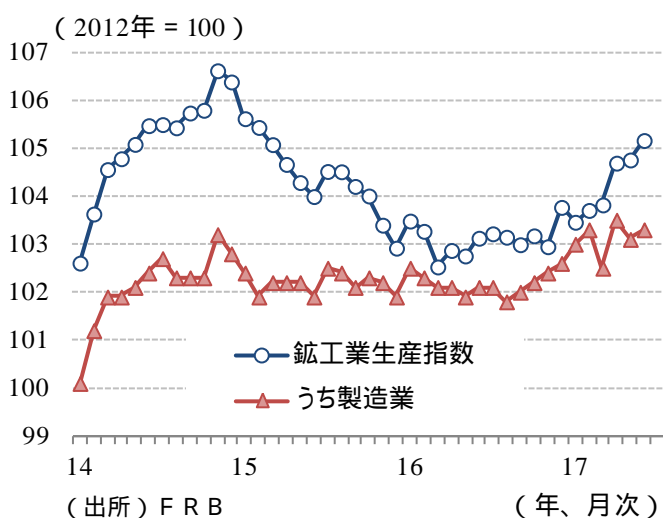
- ・ 4～6月期の実質GDP成長率（速報値）は季調済前期比年率+2.6%と、前期（同+1.2%）から伸び率が拡大した。在庫のマイナス寄与がほぼ解消した効果大きい。
- ・ さらに、GDP全体の約7割を占める個人消費も、前期の同+1.9%から今期は同+2.8%へと増加ペースが加速している。



- ・ 直近の月次指標をみると、企業部門が明確に持ち直している。6月の生産は前月比+0.4%と増加しており、製造業に限ってみても同+0.2%と増加傾向が続いている。
- ・ また、設備稼働率やコア資本財受注は持ち直し基調にあり、今後、設備投資が勢いを増していくことが期待される。
- ・ ただし、7月のISM景況指数（製造業）は56.3（前月差-1.5ポイント）と低下している。

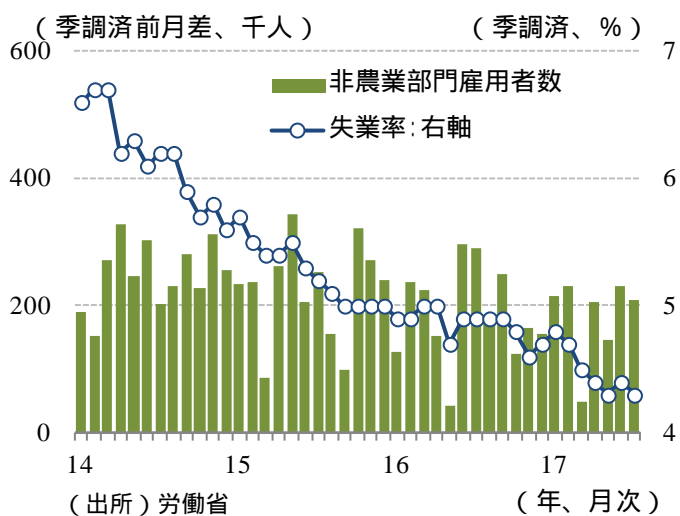
図表2. 生産

図表3. 稼働率・受注

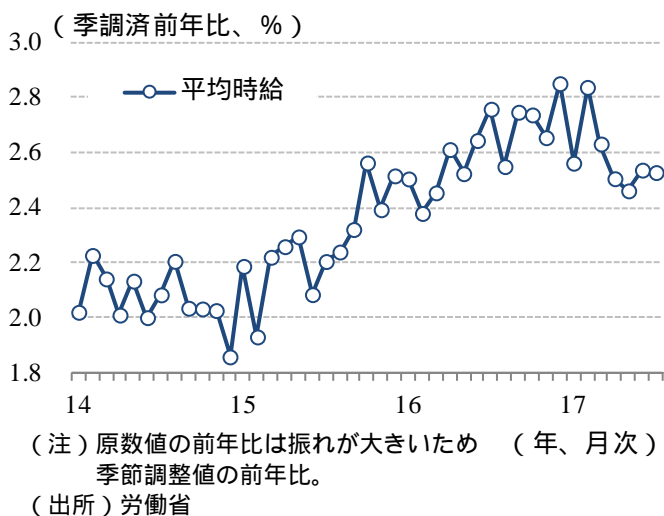


- ・雇用情勢については、7月は労働参加率が62.9%（前月差+0.1%ポイント）と小幅上昇が続いた上、失業率は4.3%（前月差-0.1%ポイント）に低下した。加えて、雇用者数は前月差+20.9万人と、増加幅は2カ月連続で20万人を上回っており、労働市場は引き続きほぼ完全雇用の状態にある。
- ・一方、平均時給の伸びは季調済前年比+2.5%と、4ヶ月連続で伸び率は同水準に止まっており、勢いに欠ける動きが続いている。

図表4. 雇用

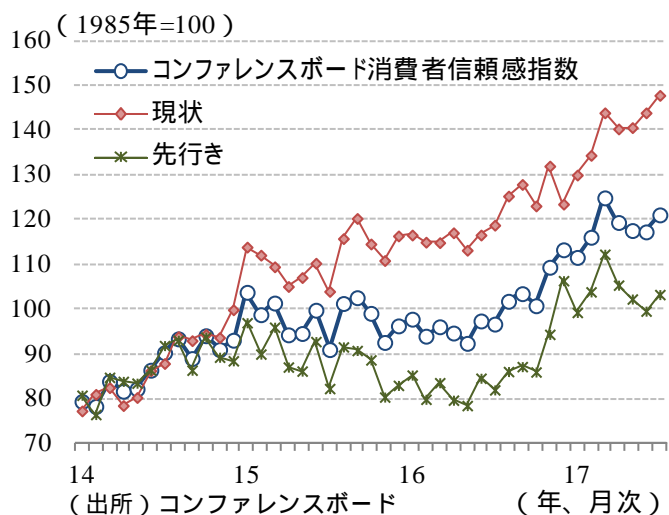


図表5. 賃金

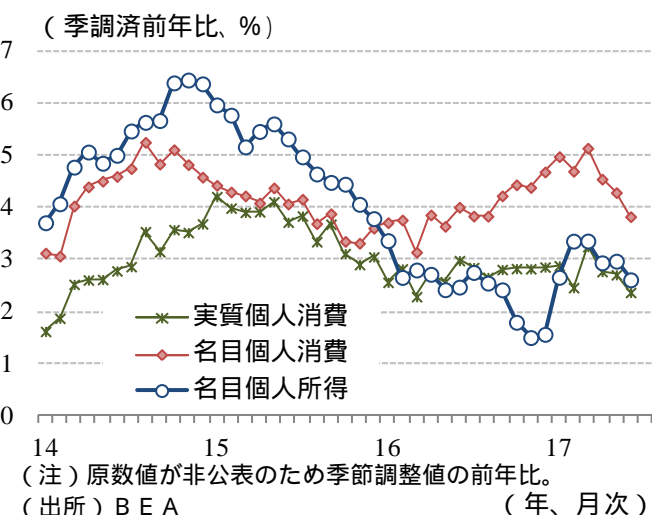


- ・7月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は121.1と上昇しており、引き続き消費者マインドは良好である。
- ・もっとも、賃金の伸びが弱い中、6月の名目個人消費支出（PCE）は季調済前年比+3.8%（同前月比+0.1%）と伸びが鈍化しており、実質でもこのところ伸び率が縮小している。

図表6. 消費者マインド



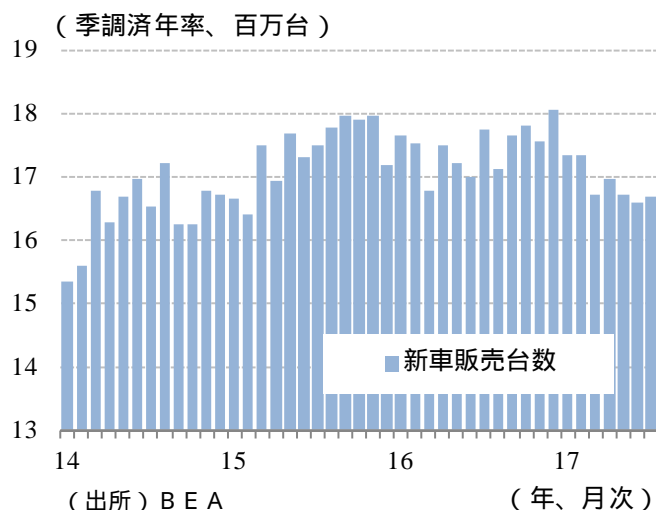
図表7. 個人消費（PCE）



- ・また、新車販売も引き続き弱含んでいる。7月の新車販売台数は季調済年率1,669万台とわずかに増加したものの、インセンティブ（販売奨励金）による下支えが限界を迎える中、5ヶ月連続で1,700万台を下回った。
- ・一方、住宅については6月の着工件数は年率121.5万戸（前月比+8.3%）と4ヶ月ぶりに増加に転じている。

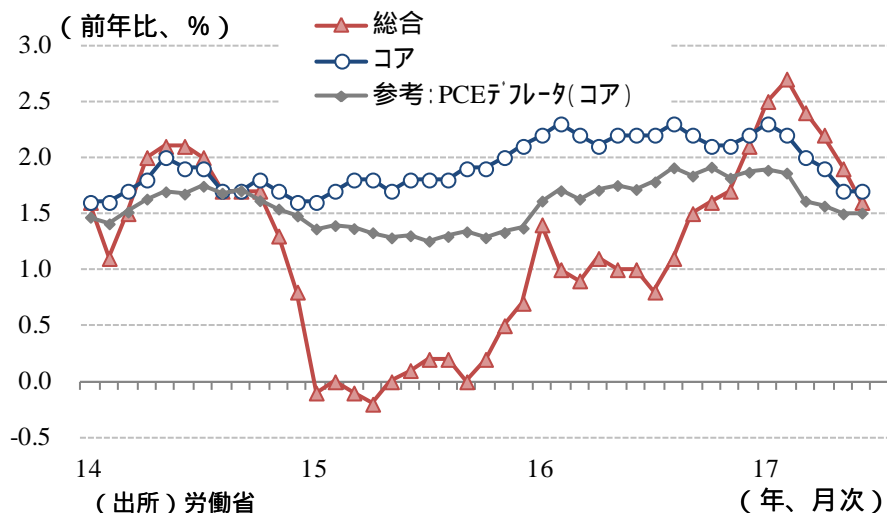
図表8. 新車販売

図表9. 住宅着工



- ・こうした中、6月の消費者物価指数（C P I）は前年比+1.6%と、エネルギー価格の伸びの鈍化を受けて上昇率が一段と縮小した。もっとも、エネルギーの影響を除いたコアでは同+1.7%と、伸び率は前月と同水準にとどまった。
- ・F R B が物価目標の対象にしているP C E デフレーターも前年比+1.4%と伸びが鈍化している（コアは同+1.5%と、前月と同水準）。

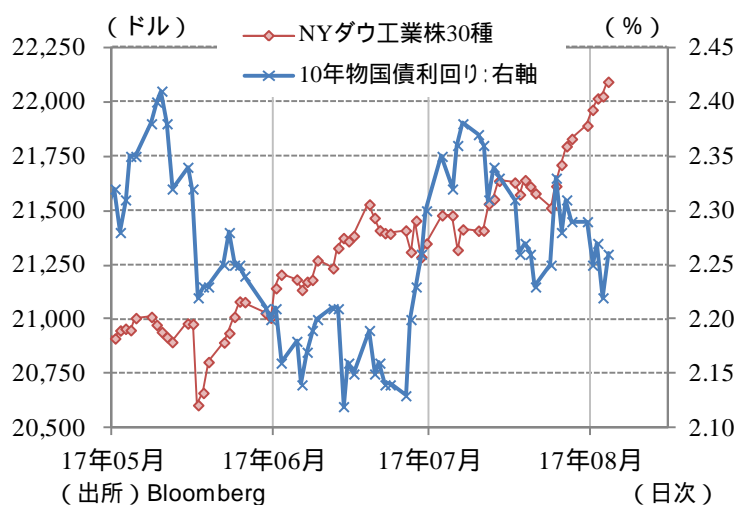
図表10. 消費者物価指数（C P I）



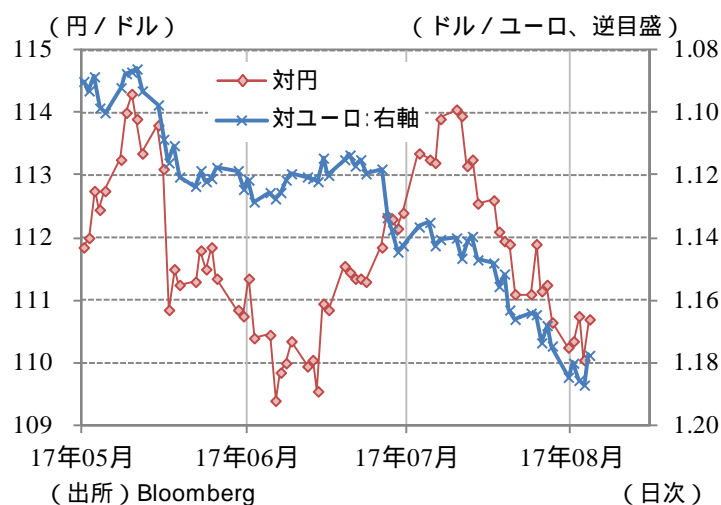
【金融政策・金融市場】株価は史上最高値を更新

- ・ 7月25-26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）はフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を年1.00～1.25%で据え置く、つまり追加利上げを見送ることを決定した。
- ・ 声明文では、足元の物価に対する見方がやや下方修正されたものの、前月の内容から概ね変化はなかった。ただし、バランスシート圧縮については、前回時点では年内（this year）に開始すると記されていたが、今回は比較的早期（relatively soon）へと文言が変更された。
- ・ イエレン議長は市場との対話を重視していることから、会合後に議長会見のある9月19-20日FOMCで再投資政策の変更が正式に発表され、実際には10月から開始されると考えられる。一度、再投資政策が変更されれば、その後はバランスシートの縮小が機械的に進められることになるため、FRBは金利政策、すなわち追加利上げのコントロールに専念することが出来る。現時点では、市場の約半数が12月12-13日のFOMCで追加利上げが行われると予想している。
- ・ 7月以降の金融市場の動きを見ると、上旬は好調な経済指標を受けて長期金利や株価は上昇した。その後は物価が弱含む中で利上げペースが鈍化するとの見方が強まったことから金利は低下した一方、株価は上昇が続いた。もっとも、25-26日のFOMCの後は金利が再び上昇傾向に転じたことに加え、発表される企業業績がおおむね好調だったことを受けて株価は2万2千ドルを超え、史上最高値を更新した。
- ・ また、ドル円相場については、上旬は日本銀行が指値オペを実施したことで日本の長期金利の上昇が抑制されたこともあって、1ドル=114円台まで（円安）ドル高が進んだ。しかし、その後は、米国の長期金利が低下する中で、トランプ政権の政策実行力に対する疑念が強まったこともあってドル安が進み、月末は1ドル=110円を割った。

図表11. 株価および長期金利



図表12. 為替



【主要経済指標】

		暦年			四半期			月次					
		2014	2015	2016	16/	17/	17/	17/3	17/4	17/5	17/6	17/7	
景気	全体	実質GDP成長率(季調済前期比年率、%)	2.4	2.6	1.6	1.8	1.2	2.6	/	/	/	/	/
		個人消費(同(寄与度)、%ポイント)	2.0	2.2	1.8	2.0	1.3	1.9	/	/	/	/	/
		住宅投資(同(寄与度)、%ポイント)	0.1	0.4	0.2	0.3	0.4	-0.3	/	/	/	/	/
		在庫投資(同(寄与度)、%ポイント)	-0.1	0.2	-0.4	1.1	-1.5	0.0	/	/	/	/	/
	企業部門	ISM製造業指数(中立水準=50)	55.6	51.4	51.5	53.3	57.0	55.8	57.2	54.8	54.9	57.8	56.3
		ISM非製造業指数(中立水準=50)	56.2	57.1	54.9	55.8	56.4	57.3	55.2	57.5	56.9	57.4	53.9
		鉱工業生産(変化率、%)*	3.1	-0.7	-1.2	0.2	0.4	1.2	0.1	0.8	0.1	0.4	
		製造業(変化率、%)*	1.2	0.1	0.0	0.4	0.5	0.4	-0.8	1.0	-0.4	0.2	
		設備稼働率(%,季調済)	78.6	76.8	75.7	75.8	75.8	76.4	75.8	76.4	76.4	76.6	
		製造業新規受注(変化率、%)*	1.8	-7.6	-2.1	2.7	1.6	1.5	1.0	-0.3	-0.3	3.0	
		コア資本財受注(変化率、%)*	0.3	-4.3	-4.6	-0.1	1.7	0.9	0.0	0.3	0.8	0.0	
	家計部門	建設支出(変化率、%)*	11.4	10.5	6.7	2.3	1.2	-1.5	0.3	-1.8	0.3	-1.3	
		CB消費者信頼感指数(85年=100)	86.9	98.0	99.8	107.8	117.5	118.1	124.9	119.4	117.6	117.3	121.1
		コア小売売上高(変化率、%)*	4.1	3.5	3.1	0.8	0.9	1.0	0.8	0.5	0.0	-0.1	
		名目個人消費支出(変化率、%)*	4.4	3.9	4.0	1.2	1.0	0.8	0.5	0.3	0.2	0.1	
		実質個人消費支出(変化率、%)*	2.9	3.6	2.7	0.7	0.5	0.7	0.7	0.1	0.2	0.0	
		名目個人所得(変化率、%)*	5.3	5.0	2.4	0.0	1.4	0.7	0.3	0.2	0.3	0.0	
	住宅部門	新車販売台数(年率、万台、季調済)	1,645	1,740	1,746	1,780	1,713	1,675	1,672	1,697	1,670	1,659	1,669
		住宅着工件数(年率、万戸、季調済)	100.1	110.7	117.7	124.8	123.8	116.4	118.9	115.4	112.2	121.5	
		着工許可件数(年率、万戸、季調済)	105.3	117.8	120.7	126.9	126.0	122.4	126.0	122.8	116.8	127.5	
新築住宅販売件数(年率、万戸、季調済)		44.0	50.3	56.1	56.8	61.7	59.7	63.8	57.7	60.5	61.0		
中古住宅販売件数(年率、万戸、季調済)		492	523	544	555	562	557	570.0	556.0	562.0	552.0		
S&Pケース住宅価格指数(前年比、%)	8.0	5.0	5.2	5.2	5.8		5.9	5.8	5.7				
政府部門	財政収支(10億ドル、季調済)	-487.7	-478.0	-580.1	-208.2	-317.0	3.8	-176.2	182.4	-88.4	-90.2		
国際収支	貿易収支(10億ドル、季調済)	-490.3	-500.4	-504.8	-134.0	-139.0	-137.6	-45.3	-47.6	-46.4	-43.6		
	名目輸出(前年比、%)	3.6	-4.7	-2.4	1.4	6.5	5.4	6.4	5.1	5.4	5.8		
	名目輸入(前年比、%)	4.0	-3.6	-1.8	2.7	7.3	6.5	9.0	8.4	6.6	4.6		
	経常収支(10億ドル、季調済)	-373.8	-434.6	-451.7	-114.0	-116.8		/	/	/	/	/	
対米証券投資(10億ドル)	275.3	317.5	264.6	39.9	137.6		67.5	9.7	91.9				
雇用	失業率(%,季調済)	6.2	5.3	4.9	4.7	4.7	4.4	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	
	非農業部門雇用者数(前期差、万人)	299.8	271.3	224.0	44.3	49.8	58.3	5.0	20.7	14.5	23.1	20.9	
物価	消費者物価(前年比、%)	1.6	0.1	1.3	1.8	2.5	1.9	2.4	2.2	1.9	1.6		
	同コア(前年比、%)	1.8	1.8	2.2	2.1	2.2	1.8	2.0	1.9	1.7	1.7		
	PCEデフレーター(前年比、%)	1.5	0.3	1.2	1.6	2.0	1.5	1.8	1.7	1.5	1.4		
	同コア(前年比、%)	1.6	1.3	1.8	1.9	1.8	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5		
	ガソリン価格(前年比、%)	-3.9	-26.8	-9.7	3.6	22.1	6.5	17.7	14.1	5.6	-0.3	2.9	
生産者物価(前年比、%)	1.9	-3.3	-1.0	1.0	3.5	2.9	3.7	3.9	2.6	2.2			
金融	M2(前年比、%)	6.2	5.8	6.8	7.3	6.4	5.8	6.4	6.0	5.9	5.5		
	FFレート(年利、%、期末値)	0.25	0.50	0.75	0.75	1.00	1.25	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	
	LIBOR3ヶ月物(年利、%、期中値)	0.23	0.32	0.74	0.92	1.07	1.20	1.13	1.16	1.19	1.26	1.31	
	10年債(年利、%、期中値)	2.53	2.13	1.84	2.13	2.44	2.26	2.48	2.29	2.30	2.18	2.31	
	株価指数(NYダウ、期中値)	16,774	17,591	17,908	18,865	20,385	20,980	20,823	20,685	20,937	21,318	21,581	
	ドル/円(期中値)	105.9	121.0	108.8	109.5	113.6	111.1	112.9	110.0	112.2	111.0	112.4	
	ユーロ/ドル(期中値)	1.33	1.11	1.11	1.08	1.06	1.10	1.07	1.07	1.11	1.12	1.15	
WTI先物(期近物、ドル、期中値)	93.0	48.8	43.3	49.3	51.9	48.3	49.7	51.1	48.5	45.2	46.7		

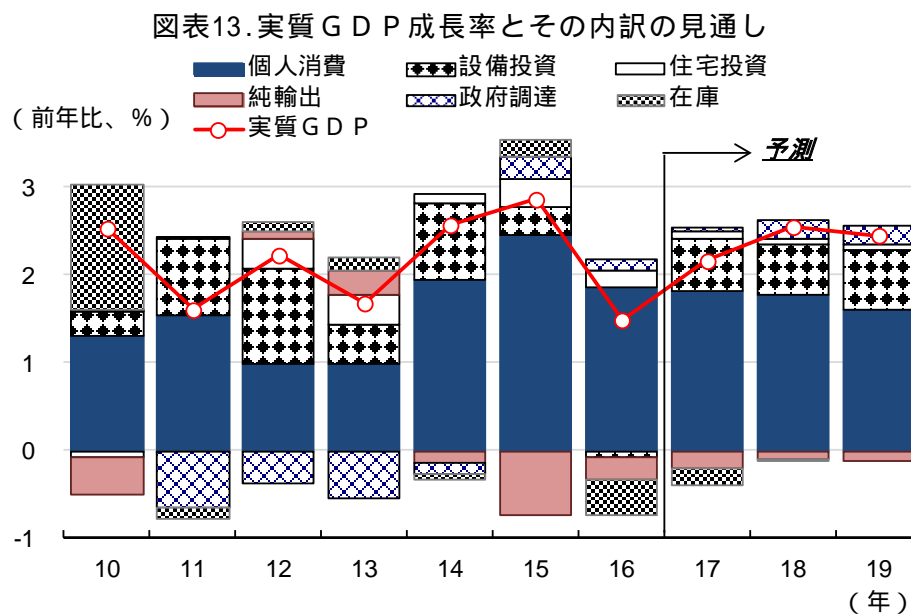
(注)*は、年次データが前年比、四半期データが前期比、月次データが前月比を採用している。

(出所) 商務省、FRB、ISM、S&Pなどの資料から作成。

・トピック ~2017/18/19年米国景気見通し

<2017年上期の動向>

- ・2017年上期の実質GDP成長率は前期比年率+1.7%（前年比+2.0%）と、1~3月期に在庫が大幅なマイナス寄与となったこともあって緩やかな伸びにとどまった。
- ・もっとも、好調な雇用情勢を背景に個人消費が堅調に推移したことに加え、企業の生産活動も徐々に持ち直し、景気は緩やかな拡大基調を維持した。ただし、雇用がタイト化する中でも賃金は伸び悩み、物価は弱い動きが続いた。
- ・1月のトランプ政権発足直後から大統領令こそ矢継ぎ早に発表されたものの、オバマケア改廃法案（上院で否決）をはじめ上期を通じて主な経済政策は結果的に実現しなかった。政権の政策実行力に対する不信感は日増しに強まっているが、実体経済の底堅さに支えられたことで、これまでのところ景気を失速させるほどの金融市場の混乱は無かった。
- ・さらに、株価が史上最高値の更新を続ける中、FRBは2度（3月、6月）の追加利上げを実施した。加えて、市場との対話を通じて年内のバランスシート圧縮に向けた道筋を付けた。



< 2017年下期 ~ 2019年の見通し >

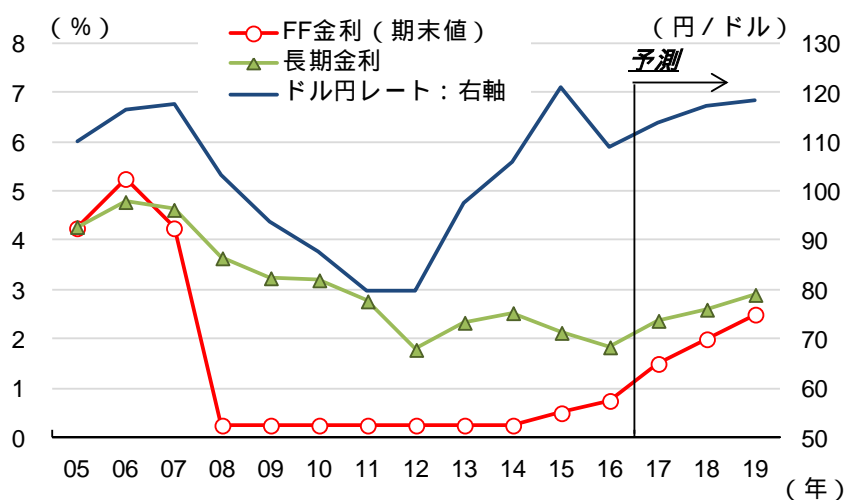
実体経済

- ・ **2017年下期**も景気は緩やかな拡大が続く見通しだ。実質GDP成長率は前期比年率+2.9%(前年比+2.3%)へ拡大すると予測する。2017年通年での成長率は前年比+2.2%となる見通しだ。
- ・ 下期も引き続き個人消費が景気のけん引役となるだろう。企業業績の改善を受けて、雇用のタイト化が間もなく賃金の上昇にも繋がっていくと考えられる。堅調な内需に加え海外経済の拡大を背景に、生産も持ち直しが続く見通しだ。足元では設備稼働率が上昇しコア資本財受注も増えつつあり、今後は設備投資が勢いを増す見込みである。
- ・ 10月からは2018会計年度が始まるが、トランプ大統領が掲げているような大盤振る舞いの予算が実現するとは見込み難い。年内の政策効果は限定的だろう。一方、議会予算局(CBO)の試算によると、現行法のままでは10月中旬に債務上限に達する見通しであり、9月末までに債務上限の引き上げと歳出法案を議会で通過できなければ、政府機関の閉鎖に追い込まれる恐れがある。実際には、両院とも与党が過半を占める状況で閉鎖は回避される見込みだが、9月頃には一時的に議会が混乱する可能性が高い。
- ・ **2018年**の実質GDP成長率は前年比+2.5%と、伸び率の拡大を見込む。好調な雇用情勢に支えられて個人消費の底堅さは続く見通しだ。賃金の伸びが加速する中で、特別な要因(携帯電話通信料等)による押下げ効果はく落することもあって物価上昇率が高まるとみられる。年後半にはFRBが目標とする2%(PCEベース)に達すると予測する。
- ・ さらに、11月の中間選挙が近づく中でトランプ政権が実績づくりを急ぎ、議会共和党も妥協してそれに応じ始めることが考えられる。特に、減税政策を含む「バラマキ」のような国民に受けの良い政策が打ち出される可能性があり、本来その効果は直ぐに現れるものではないものの、マインドの上昇を通じて株価が上昇し、個人消費や設備投資の増加に繋がることが予想される。
- ・ **2019年**になると、物価の上昇を受けて実質でみた個人消費の伸びがやや低下するとみられる。一方、法人税減税やインフラ投資等、トランプ政権による政策効果が徐々に現れ始め、設備投資の伸びが個人消費の鈍化を補って拡大する見通しだ。メインシナリオとしては、実質GDP成長率は前年比+2.5%と、2018年と同程度の伸びに落ち着く見込みだ。

金融市場・金融政策

- ・ 7月F O M Cの議事録が示唆している通り、9月F O M Cで再投資政策の変更が正式に示され、10月から開始される見通しだ。既に市場が織り込んでいることもあって、長期金利が大きく上昇するような事態は起こらないだろう。
- ・ 物価の弱さは続くものの、雇用が順調に拡大することに加え、好調な企業業績に支えられ株価も高値圏を維持するとみられる中では、12月にF R Bは追加利上げに踏み切る可能性が高い。
- ・ さらに、2018年2月にはイエレン議長が任期満了を迎える。現時点で後任候補には、コーン・国家経済会議（N E C）委員長やテイラー・スタンフォード大学教授等、様々な名前が挙がっているが、次期議長の指名権を有するトランプ大統領はイエレン氏の再任も否定していない。
- ・ 新たな議長が誰になるのかは見通し難いが、実体経済が緩やかな拡大を続ける中では、F R Bはこれまでと同様、政策金利水準の正常化に向けて、ゆっくりとしたペースで利上げを続けると考えられる。景気を過熱も抑制もさせないペースとしては、2018年及び2019年とも各2回の追加利上げになると予測する。

図表14. 金利・為替の見通し



(注) 当社による予測。
 (出所) F R B、Bloomberg

<リスク要因>

- ・メインシナリオに対しては、ダウンサイドリスクのほうが大きいとみる。主なリスク要因としては、大きく以下の2つが挙げられる。

中国経済、米中関係

- ・中国がソフトランディングに失敗し、景気が急失速するリスクがある。直接的に中国向け輸出が急減することで米国景気が押し下げられるだけでなく、2015～2016年頃のように、世界経済全体の低迷に繋がる不安がある。一方、シャドウバンキングを含めた債権が不良化し、企業にバランスシート調整圧力が生じる懸念も強い。
- ・また、米中関係が悪化し貿易戦争に発展する恐れもある。両国がお互いに関税を引き上げれば、米国はコスト高により急なインフレが進み国内需要が抑制されるだけでなく、ドル高が進んで輸出に悪影響を及ぼすことになりかねない。

金融市場の混乱

- ・様々な要因をきっかけとして金融市場が混乱することで、実体経済にも悪影響が及ぶ可能性がある。考えられる要因としては、主に以下の3点がある。
 - (1)内政の混乱：閣僚の辞任の連鎖やロシアゲート問題等といった政治的混迷が一段と深まるだけでなく、実行力の欠如からトランプ政権による政策が全く実現しないことに対する市場の本格的な失望が金融市場を混乱させるリスクは高い。
 - (2)地政学リスク：足元ではとりわけ核を巡る北朝鮮の動向が注目されているが、挑発行為を繰り返す北朝鮮に対して、トランプ大統領が更なる圧力を掛ける可能性もある。さらに、ロシアとの関係を巡りウクライナやイランとの問題もくすぶり続けるだろう。
 - (3)欧州動向：政治情勢の不透明感は依然として続いており、2018年に予定されているイタリア総選挙の行方も注視する必要がある。

図表15.見通し総括表

	予測										予測				
	四半期										暦年				
	2016年		2017年				2018年				2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q					
実質GDP	1.5	1.8	2.0	2.1	2.1	2.4	2.7	2.6	2.5	2.4	2.9	1.5	2.2	2.5	2.5
	2.8	1.8	1.2	2.6	3.0	2.8	2.2	2.4	2.6	2.4					
個人消費	2.8	2.8	2.9	2.6	2.6	2.5	2.7	2.6	2.6	2.5	3.6	2.7	2.6	2.6	2.3
	2.8	2.9	1.9	2.8	2.6	2.8	2.3	2.5	2.6	2.4					
民間投資	0.1	1.1	3.2	3.4	4.3	4.9	3.7	4.0	3.4	3.3	3.9	0.7	3.9	3.6	4.3
	1.5	1.7	8.1	2.2	5.4	4.1	3.2	3.2	3.2	3.4					
住宅	2.6	2.5	2.0	1.4	3.6	2.5	0.3	2.6	2.1	2.0	10.2	5.5	2.4	1.8	1.6
	-4.5	7.1	11.1	-6.8	4.1	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0					
設備	-0.7	0.7	3.5	3.9	4.7	5.8	4.9	4.5	3.8	3.6	2.3	-0.5	4.5	4.1	5.0
	3.4	0.2	7.1	5.2	6.5	4.5	3.5	3.5	3.5	3.7					
在庫投資（寄与度）	0.1	1.1	-1.5	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.4	-0.2	-0.0	0.0
政府支出	0.4	0.4	-0.2	0.2	0.4	0.7	1.1	1.2	1.4	1.4	1.4	0.8	0.3	1.3	1.3
	0.5	0.2	-0.6	0.7	1.2	1.6	0.8	1.2	2.0	1.6					
純輸出（寄与度）	0.4	-1.8	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
輸出	1.0	0.6	3.1	3.4	2.9	5.2	4.6	4.8	5.0	5.1	0.4	-0.3	3.6	4.9	5.4
	6.4	-3.8	7.3	4.1	4.5	4.9	4.9	4.9	5.3	5.3					
輸入	0.7	2.7	3.8	4.2	4.6	3.7	3.8	4.4	4.6	4.7	5.0	1.3	4.1	4.4	4.9
	2.7	8.3	4.3	2.1	4.1	4.5	4.5	4.5	4.9	4.9					
名目GDP	2.8	3.4	4.0	3.7	3.8	4.1	4.4	4.5	4.4	4.3	4.0	2.8	3.9	4.4	4.5
	4.2	3.8	3.3	3.6	4.7	4.9	4.2	4.2	4.3	4.5					
経常収支（対GDP比）	-2.4	-2.4	-2.5	-2.4	-2.3	-2.1	-2.2	-2.1	-2.1	-1.9	-2.4	-2.4	-2.3	-2.1	-1.9
GDPデフレーター（前年比）	1.2	1.5	2.0	1.6	1.7	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9	1.1	1.3	1.6	1.7	1.8
PCEデフレーター（前年比）	1.2	1.6	2.0	1.6	1.6	1.7	1.7	1.9	2.0	2.0	0.3	1.2	1.7	1.9	1.9
失業率	4.9	4.7	4.7	4.4	4.4	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4	5.3	4.9	4.4	4.4	4.4
政策金利（期末値）	0.50	0.75	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75	1.75	2.00	0.50	0.75	1.50	2.00	2.00
長期金利（期中値）	1.6	2.1	2.4	2.3	2.3	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	2.1	1.8	2.4	2.6	2.6
ドル円（期中値）	102.4	109.5	113.6	111.1	111.2	111.2	111.4	111.8	112.4	112.8	121.0	108.8	111.8	112.1	112.1

（注）各需要項目の上段は前年比、下段は季調済前期比年率。ハイライト部分は当社による予測。

（出所）B E A、労働省、商務省、F R B、Bloomberg

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとさ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。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

（お問い合わせ）調査部 TEL:03-6733-1070 E-mail: chosa-report@murc.jp