

2017年9月4日

経済レポート

米国景気概況 (2017年9月)

調査部 研究員 尾畠 未輝

【目次】

Ⅰ. 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〕 リスク回避姿勢が強まる.....	p.4
〔主要経済指標〕	p.5

Ⅱ. トピック

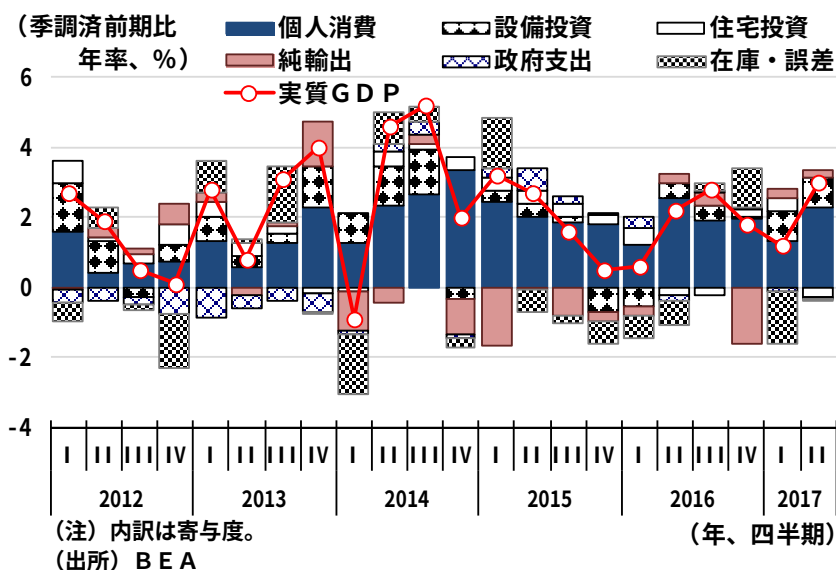
内外ともリスクが高まる中、「ハービー」がテキサス州を直撃	p.6
------------------------------------	-----

I. 景気動向

【実体経済】景気は緩やかな拡大が続いている

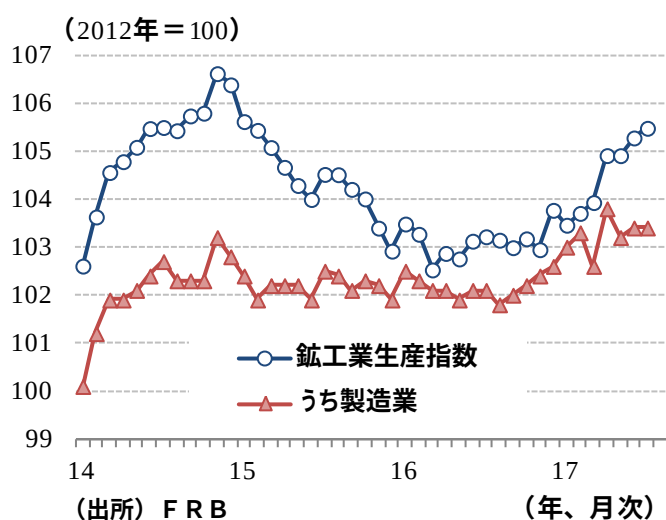
- ・ 4～6月期の実質GDP成長率（改定値）は季調済前期比年率+3.0%と、速報値（同+2.6%）から上方修正された。
- ・ 内訳をみると、個人消費（同+2.8%→+3.3%）及び設備投資（同+5.2%→同+6.9%）が共に上方修正され、改めて民需の堅調さが示された。

図表1. 実質GDP

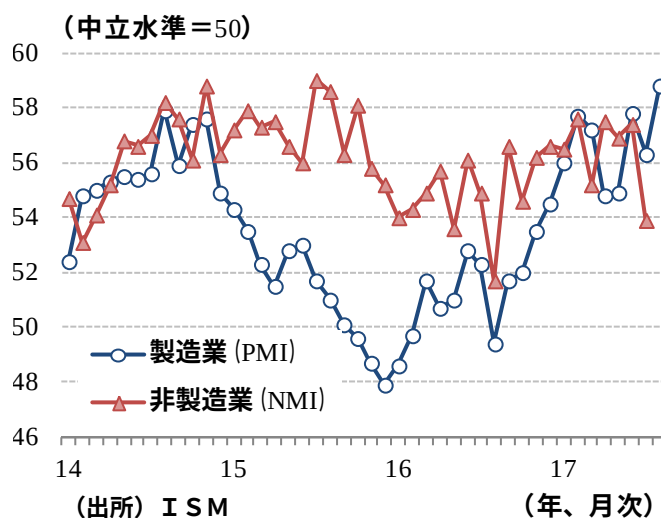


- ・ 直近の月次指標をみると、企業部門の持ち直しが続いている。7月の生産は前月比+0.2%と増加した上、8月のISM景況指数（製造業）も58.8（前月差+2.5ポイント）と大幅に上昇している。
- ・ さらに、設備稼働率やコア資本財受注は持ち直し基調にあり、今後、設備投資が勢いを増していくことが期待される。

図表2. 生産

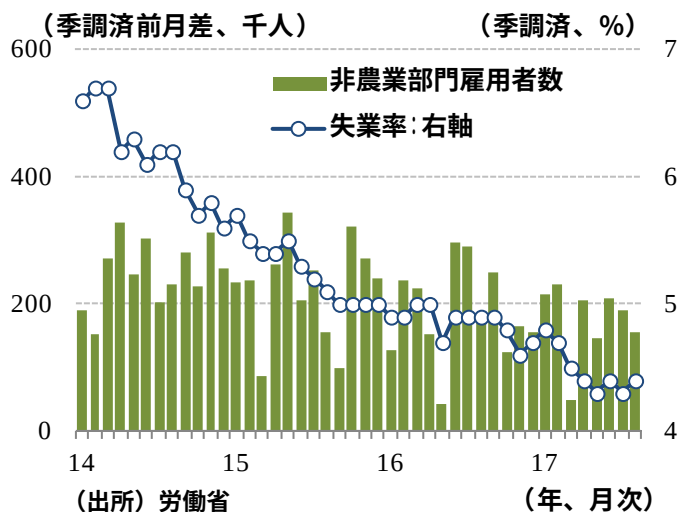


図表3. 企業の景況感

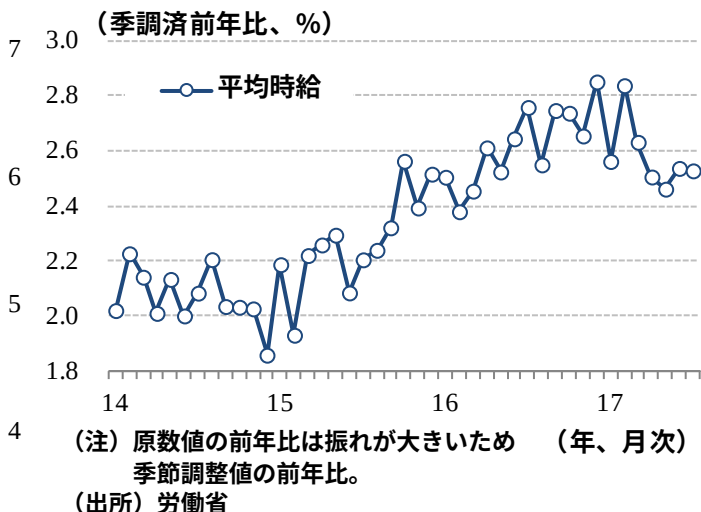


- ・雇用情勢については、8月の労働参加率が62.9%で横ばいにとどまる中、失業率は4.4%（前月差+0.1%ポイント）と上昇した。また、雇用者数は前月差+15.6万人と、伸びが縮小した（前月分も同+20.9万人から同+18.9万人へと下方修正）。
- ・平均時給の伸びは季調済前年比+2.5%と、5ヶ月連続で伸び率が同水準に止まっている。

図表4. 雇用

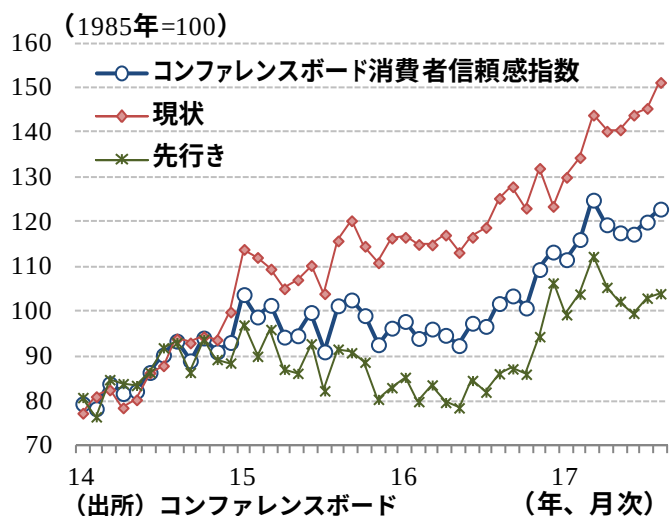


図表5. 賃金

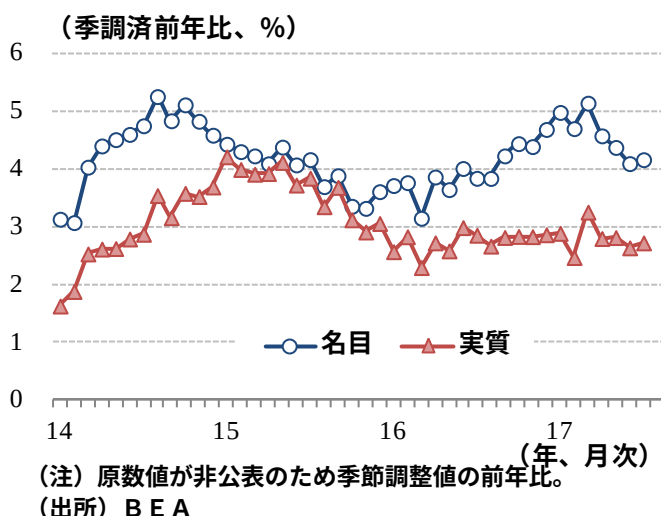


- ・8月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は122.9へと上昇した。賃金の伸びが弱い中でも、特に現状判断の消費者マインドが一段と改善している。
- ・7月の名目個人消費支出（PCE）は季調済前年比+4.2%（同前月比+0.3%）と伸びの鈍化が続いている一方、実質では比較的安定した動きとなっている。

図表6. 消費者マインド



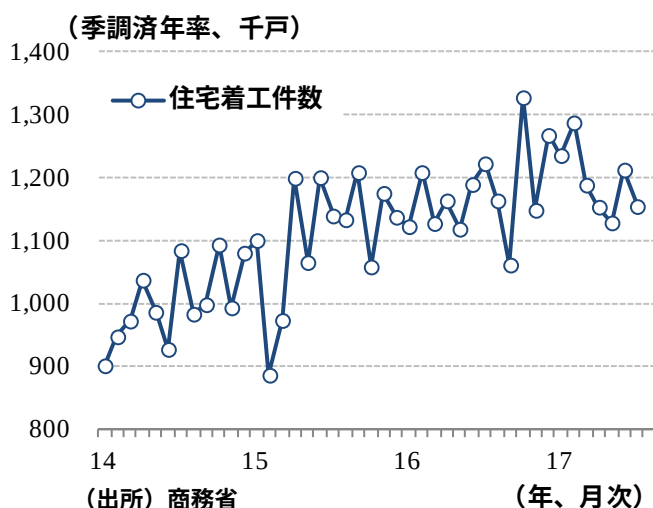
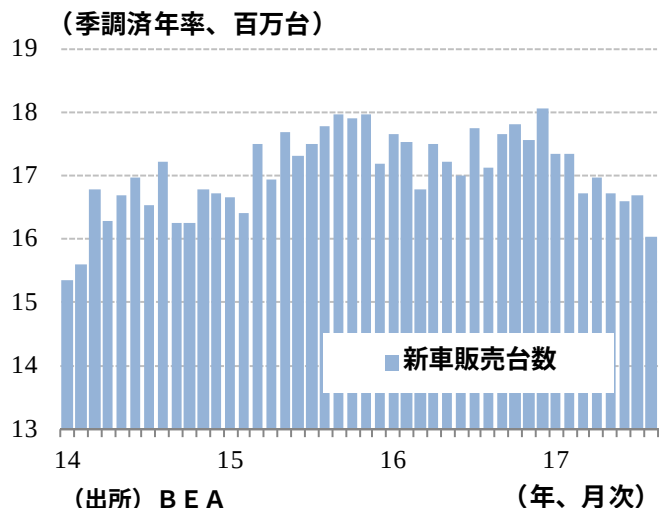
図表7. 個人消費（PCE）



- ・一方、新車販売は引き続き弱含んでいる。8月の新車販売台数は季調済年率1,603万台と、かろうじて1,600万台を上回ったものの、2014年2月以来の水準にまで落ち込んだ。
- ・また、住宅については、7月の着工件数は年率115.5万戸（前月比－4.8％）と、一進一退の動きが続いている。

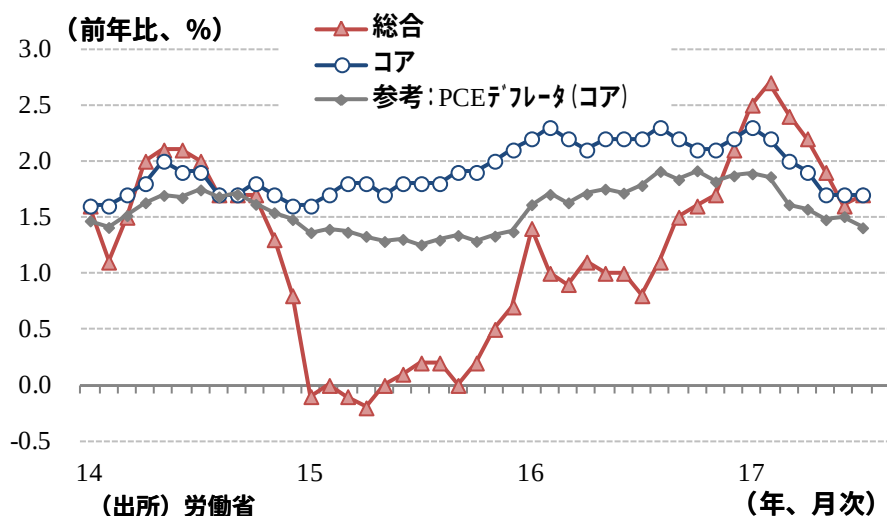
図表8. 新車販売

図表9. 住宅着工



- ・こうした中、7月の消費者物価指数（C P I）は前年比＋1.7％と、エネルギー価格の鈍化が一服したことを受けて、5ヶ月ぶりに伸びが拡大した。エネルギーの影響を除いたコアでも同＋1.7％となり、伸び率は3ヶ月連続で同水準にとどまっている。
- ・一方、F R B が物価目標の対象にしている P C E デフレーターは前年比＋1.4％（コアも同水準）と、伸びが鈍化している。

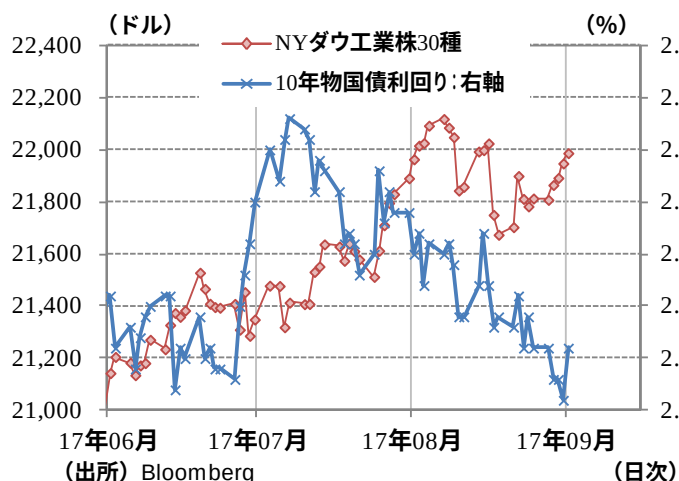
図表10. 消費者物価指数（C P I）



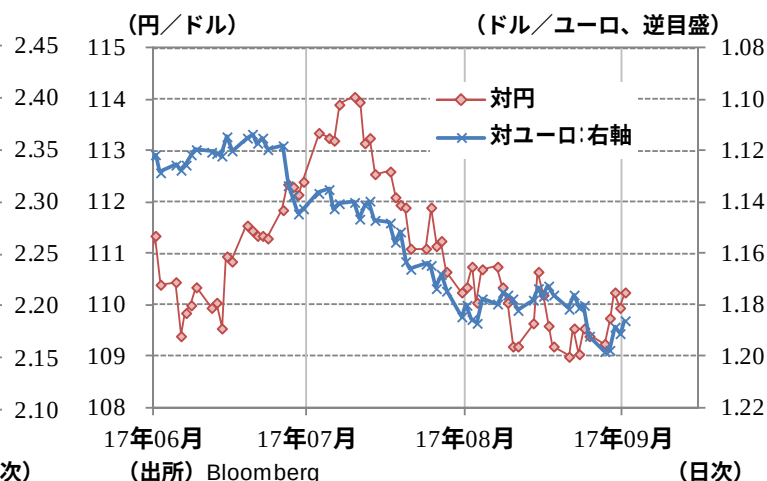
【金融政策・金融市場】リスク回避姿勢が強まる

- ・ 8月16日に発表された7月FOMCの議事要旨(Minutes)では、メンバー内で物価の見方に関する認識の違いが生じていることに伴って、金融政策に対する考え方も割れていることが示された。再投資政策の変更については次回(9月19-20日)FOMCで正式に発表される旨が示唆された一方、追加利上げのタイミング等については不透明感が強まる内容だった。物価の弱さが続く中、8月は雇用統計もやや弱めの結果となり、利上げペースが遅れる可能性が高まってきた。
- ・ また、8月24-26日には、カンザスシティ連銀の主催によって経済シンポジウム、いわゆるジャクソンホール(ワイオミング州)年次会合が開催された。会合にはイエレンFRB議長やドラギECB総裁が参加したが、注目されていたような金融政策への言及はなかった。
- ・ 8月以降の金融市場の動きを見ると、物価の弱含みが続く中、北朝鮮情勢の緊迫化を受けて安全資産とされる米国債への需要が強まったことに加え、月末にはジャクソンホール年次会合が無事に消化されたことで、長期金利が低下した。
- ・ 一方、株価については、好調な企業業績等を受けて、上旬にはダウが初めて2万2千ドルを突破し史上最高値の更新が続いたものの、その後は軟調となった。北朝鮮情勢の緊迫化に加え、トランプ大統領がメキシコ国境との壁建設に向けては政府機関閉鎖も辞さないとの考えを述べたこと等が株価の下押し要因となった。
- ・ また、ドル円相場については、米国の長期金利が低下したことで日米金利差が縮小し、ドル安円高が進む流れとなった。さらに、北朝鮮がミサイルを発射した29日にはいわゆる「有事の円買い」が進み、一時1ドル=108円台前半まで円高が進んだが、月末には110円台に戻した。

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/Ⅳ	17/Ⅰ	17/Ⅱ	17/4	17/5	17/6	17/7	17/8
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	3.0				
		個人消費（同（寄与度）、％ポイント）	2.0	2.2	1.8	2.0	1.3	2.3				
		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	I S M製造業指数（中立水準=50）	55.6	51.4	51.5	53.3	57.0	55.8	54.8	54.9	57.8	56.3
		I S M非製造業指数（中立水準=50）	56.2	57.1	54.9	55.8	56.4	57.3	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	1.3	0.9	0.0	0.4	0.2
		製造業（変化率、％）＊	1.2	0.1	0.0	0.4	0.6	0.5	1.1	-0.6	0.2	-0.1
		設備稼働率（％、季調済）	78.6	76.8	75.7	75.8	75.8	76.6	76.5	76.5	76.7	76.7
		製造業新規受注（変化率、％）＊	1.8	-7.6	-2.1	2.7	1.6	1.5	-0.3	-0.3	3.0	0.0
		コア資本財受注（変化率、％）＊	0.3	-4.3	-4.6	-0.1	1.7	0.9	0.3	0.8	0.0	0.4
		建設支出（変化率、％）＊	11.4	10.5	6.7	2.3	1.2	-0.7	-1.8	1.6	-1.4	-0.6
	家計部門	C B消費者信頼感指数（85年=100）	86.9	98.0	99.8	107.8	117.5	118.1	119.4	117.6	117.3	120.0
		コア小売売上高（変化率、％）＊	4.1	3.5	3.1	0.8	0.9	1.1	0.5	0.0	0.1	0.6
		名目個人消費支出（変化率、％）＊	4.4	3.9	4.0	1.2	1.0	0.9	0.3	0.2	0.2	0.3
		実質個人消費支出（変化率、％）＊	2.9	3.6	2.7	0.7	0.5	0.8	0.1	0.3	0.2	0.2
		名目個人所得（変化率、％）＊	5.3	5.0	2.4	0.0	1.4	0.7	0.1	0.3	0.0	0.4
		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	1,697	1,670	1,659	1,669
	住宅部門	住宅着工件数（年率、万戸、季調済）	100.1	110.7	117.7	124.8	123.8	116.5	115.4	112.9	121.3	115.5
		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	122.8	116.8	127.5	123.0
		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	61.3	59.0	61.8	63.0	57.1
		中古住宅販売件数（年率、万戸、季調済）	492	523	544	555	562	556	556.0	562.0	551.0	544.0
		S&P-ミスター住宅価格指数（前年比、％）	8.0	5.0	5.2	5.2	5.9	5.7	5.8	5.7	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	182.4	-88.4	-90.2	-42.9
	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	-47.6	-46.4	-43.6	0.0
		名目輸出（前年比、％）	3.6	-4.7	-2.4	1.4	6.5	5.4	5.1	5.4	5.8	0.0
		名目輸入（前年比、％）	4.0	-3.6	-1.8	2.7	7.3	6.5	8.4	6.6	4.6	0.0
		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	136.0	9.7	91.9	34.4	—
	雇用	失業率（％、季調済）	6.2	5.3	4.9	4.7	4.7	4.4	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	56.2	20.7	14.5	21.0	18.9
	物価	消費者物価（前年比、％）	1.6	0.1	1.3	1.8	2.5	1.9	2.2	1.9	1.6	1.7
		同コア（前年比、％）	1.8	1.8	2.2	2.1	2.2	1.8	1.9	1.7	1.7	1.7
		P C Eデフレレーター（前年比、％）	1.5	0.3	1.2	1.6	2.0	1.5	1.7	1.5	1.4	1.4
		同コア（前年比、％）	1.6	1.3	1.8	1.9	1.8	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4
		ガソリン価格（前年比、％）	-3.9	-26.8	-9.7	3.6	22.1	6.5	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	3.9	2.6	2.2	2.2
	金融	M 2（前年比、％）	6.2	5.8	6.8	7.3	6.4	5.8	6.0	5.9	5.5	5.6
		F Fレート（年利、％、期末値）	0.25	0.50	0.75	0.75	1.00	1.25	1.00	1.00	1.25	1.25
		LIBOR 3ヶ月物（年利、％、期中値）	0.23	0.32	0.74	0.92	1.07	1.20	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	2.29	2.30	2.18	2.31
		株価指数（N Yダウ、期中値）	16,774	17,591	17,908	18,865	20,385	20,980	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	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	1.11	1.12	1.15
		W T I先物（期近物、ドル、期中値）	93.0	48.8	43.3	49.3	51.9	48.3	51.1	48.5	45.2	46.7

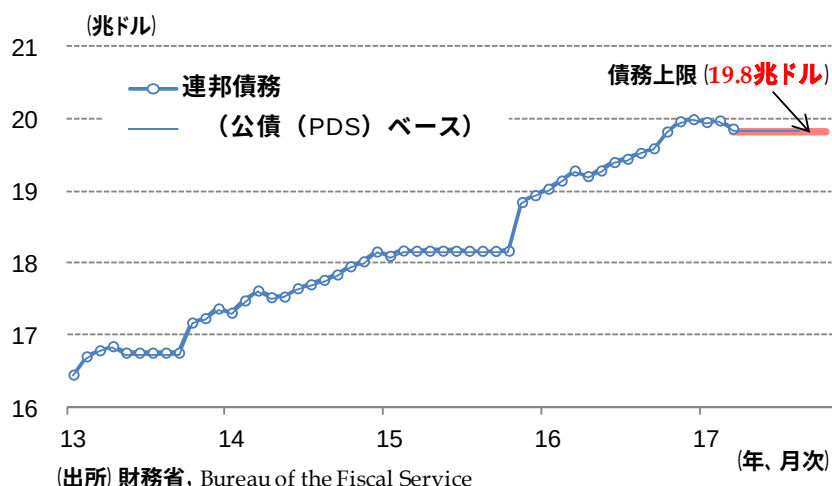
（注）＊は、年次データが前年比、四半期データが前期比、月次データが前月比を採用している。

（出所）商務省、F R B、I S M、S & Pなどの資料から作成。

II. トピック ～内外ともリスクが高まる中、「ハービー」がテキサス州を直撃

- ・ 実体経済こそ緩やかながらも拡大が続いており底堅く推移しているが、足元では様々なリスクが高まっている。
- ・ 特に、北朝鮮を中心とした外交問題は深刻だ。このところ立て続けにミサイル発射を行っていた北朝鮮だが、9月3日には過去最大規模の核実験を行ったことで、米朝関係は急激に緊張が強まっている。現時点でこの問題の落とし所は全く見えておらず、しばらくは金融市場の混乱を通じて、景気を悪化させるリスクがくすぶり続けるだろう。
- ・ さらに、内政に関しても課題が山積している。最近ではトランプ大統領に近いとされていたパノン首席戦略官が解任される等、既に辞任も含めて多くの閣僚がトランプ政権の下から去った。こうした政権内の混乱は、政策遂行に一段と悪影響を及ぼすとみられる。
- ・ 当初から懸念されていた以上にトランプ政権の政策実行は遅れているが、とりわけ早急な実現が求められているのが債務上限の引き上げと2018会計年度の予算成立だ。9月5日、議会は夏季休会が明け審議が再開されるが、月末までに残された審議の期間はわずか10日間程度しかないとされている。
- ・ 現在、法律で制限されている債務上限は19.8兆ドルである（図表13）。今年3月、債務上限の停止期間が終わった後、政府は緊急措置を行使してなんとか乗り切っている状態だ。6月末時点における議会予算局（CBO）の予測では、政府資金が枯渇するのは10月中旬とみられていた。

図表13.連邦債務の推移



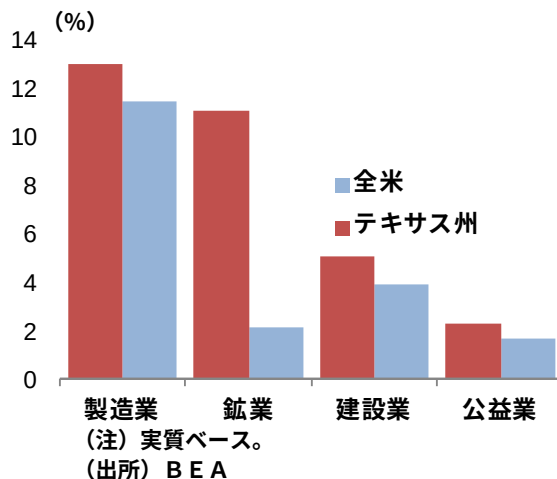
- ・ こうした中、8月末に大型ハリケーン「ハービー」がテキサス州を直撃し、甚大な被害が生じた。その被害額は数百億ドルに達するとみられている。2016年のテキサス州の実質GDPは1.5兆ドルで、全米（16.7兆ドル）の9%を占め、そのウエイトは年々高まっている（図表14）。
- ・ 特に、テキサス州はシェールガスの主要な産出地域であり、原油価格の底打ちに合わせて景気がようやく持ち直してきたところだった。また、最近ではトヨタ自動車が米国内の本社機能を

テキサス州に移す等、製造業も盛んな地域である（図表15）。今後、現地の景気悪化を発端に、その悪影響が他地域にも広がってしまう懸念がある。

図表14. 全米に占めるテキサス州のGDP割合



図表15. 主要産業のGDP割合



- ・「ハービー」の発生を受けて被災者支援のための政府支出が必要となることで、債務上限引き上げの期限は9月29日へと前倒しになる可能性がムニューシン財務長官によって示された。
- ・しかし、報道によると、共和党は既に債務上限引き上げ法案と2018会計年度における短期の歳出法案を組み合わせた案を検討しているとされている。皮肉にも、被災者支援のための資金確保を加えた包括的な法案をまとめることで、政府債務が上限に達し政府機関が閉鎖されるといった事態は回避されそうだ。
- ・8月半ばには、トランプ大統領はメキシコ国境との壁建設に向けた歳出確保のためには政府機関の閉鎖も辞さないとの姿勢を示していたが、現状ではそのような選択を採ることは難しいだろう。引き続き予断は許されないものの、外交や天災と比較して、財政問題はひとまず収束の可能性が見えてきた。

－ 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。当社までご連絡ください。