

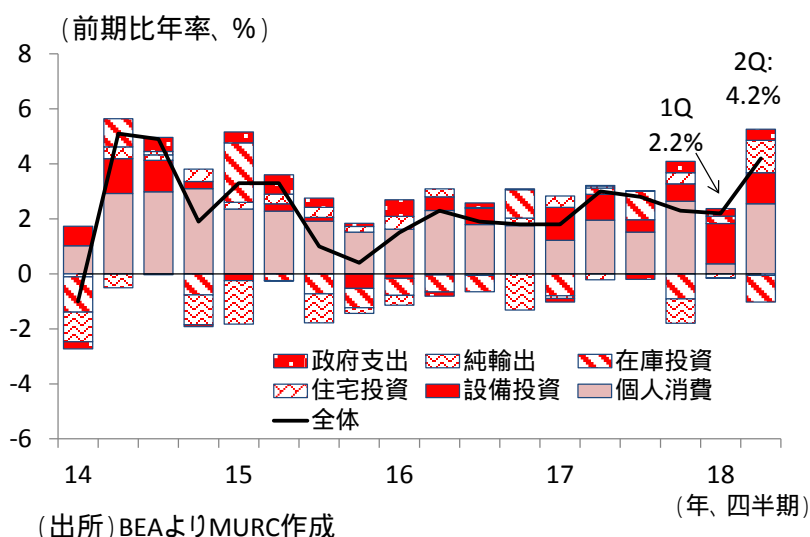
## 経済レポート

## 米国景気概況(2018年9月)

### 【概況】～ファンダメンタルズは良好、中間選挙を前に対中貿易摩擦の動向が焦点

- ・米国経済の成長は加速している。先日公表された第2四半期の実質 GDP 成長率（改訂値）は前期比年率 +4.2%と、速報値から0.1%pt 上方修正された。個人消費や住宅投資が小幅に下方修正された一方、機械装置、知的財産権関連を中心に設備投資のプラス寄与が高まった。
- ・加速が目立った個人消費は、トランプ減税の恩恵や、雇用環境の改善を背景とした所得の増加に支えられている。5年ぶりに行われた統計の遡及改定では、貯蓄率が従来の3%近傍から7%近傍に上方修正されており、消費支出への余力も窺える。企業部門は生産が増加基調にあることに加え、好調な収益を背景に、設備投資意欲に翳りはみられない。雇用環境の改善が続くなか、人件費は緩やかな上昇基調にあるが、過熱感を持つには至らない。ファンダメンタルズは総じて良好であり、米国景気は2019年までは堅調さを維持すると予想する。
- ・足下のリスクは、米中の貿易摩擦が实体经济に悪影響を与える展開にある。トランプ政権は9月にも中国からの2000億ドル分の輸入品に、第三弾となる25%の追加関税を発動する構えをみせている。第三弾まで発動されると、追加関税対象額は総輸入額の1割程度を占める。輸入物価の上昇などの直接的な影響で、米国景気が腰折れする展開は想定しづらいが、企業の投資意欲の減退、消費者マインドへの重石などを經由し、景気を下押しする可能性は十分にある。米中の応酬は少なくとも11月の中間選挙まで続こうが、選挙後の動向も予断は許さず、当面注視が必要であろう。

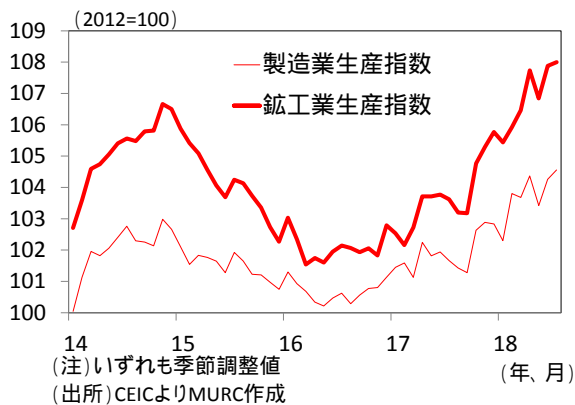
図表1．実質 GDP 成長率（改訂値）



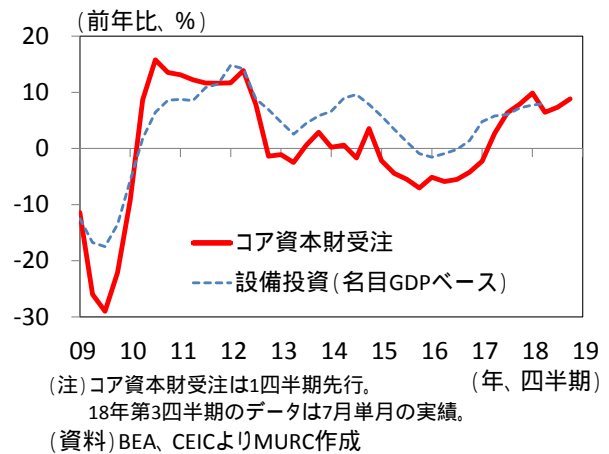
## 【企業活動】

- 企業部門は底堅く推移している。7月の鉱工業生産は前月比+0.1%と、プラスの伸びを維持した。コンピューター・電子機器類、自動車関連製造業を中心とする製造業が好調だった。8月のISM指数は製造業(61.3%)、非製造業(58.5%)といずれも前月から上昇しており、マインドは明るい。設備投資の先行指標となるコア資本財受注は8月に前年比+8.5%と伸び幅が拡大しており、当面、設備投資は底堅く推移すると見込まれる。

図表2．鉱工業生産指数



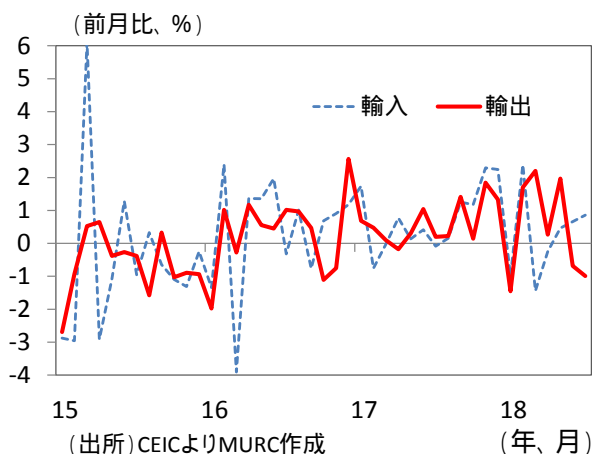
図表3：コア資本財受注と設備投資



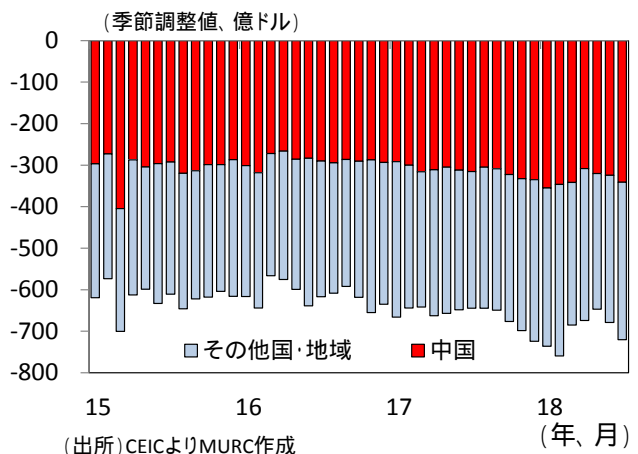
## 【貿易】

- 7月の貿易統計(季調値、財・サービス)は、輸出(前月比-1.0%)が資本財や食料品などを中心に2ヶ月連続で減少した一方、輸入(同+0.9%)はコンピューターや原油、自動車などにより、3ヶ月連続で増加した。この結果、貿易収支は500.8億ドルと、前月から赤字幅が1割程度拡大した。今年2月以降、縮小傾向にあった貿易赤字は、5月をボトムに再び拡大傾向にある。
- 財収支(季調値、センサスベース)は720.5億ドルと赤字幅が一段と拡大した。国別には、目下の懸案事項である対中国赤字が(341.4億ドル)と、3ヶ月連続で拡大したことに加え、対フランス(14.4億ドル)、対カナダ(32.3億ドル)などの赤字も拡大した。

図表4．輸出入(財・サービス)



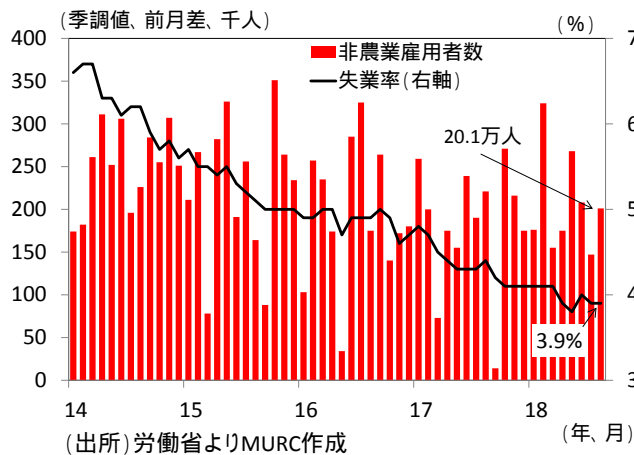
図表5：貿易赤字(財)



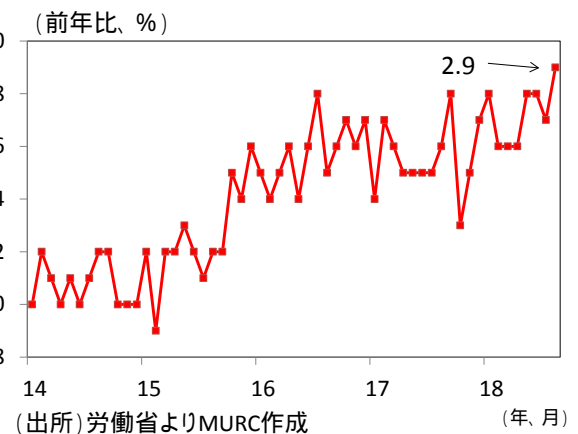
## 【雇用】

- 雇用は改善基調が続いている。8月の非農業部門雇用者数は前月差+20.1万人と、過去1年間の平均(19.6万人)を上回る増加をみせた。業種別には、ビジネスサービス、病院などのヘルスケア、耐久財を中心とする卸売業などの増加が目立った。
- 今月、目を引くのは時間あたり賃金が前年比+2.9%と、約9年ぶりの上昇幅となった点。失業率は3.9%と前月から横ばいだったが、広義の失業率(U6)は7.4%と2001年4月以来の水準へ低下したほか、労働参加率(62.7%)も0.2%pt低下ししており、総じて労働需給の引き締まりが窺える。今後、賃金の上昇ペースへ一段と波及するか注目される。

図表6. 非農業部門雇用者数と失業率



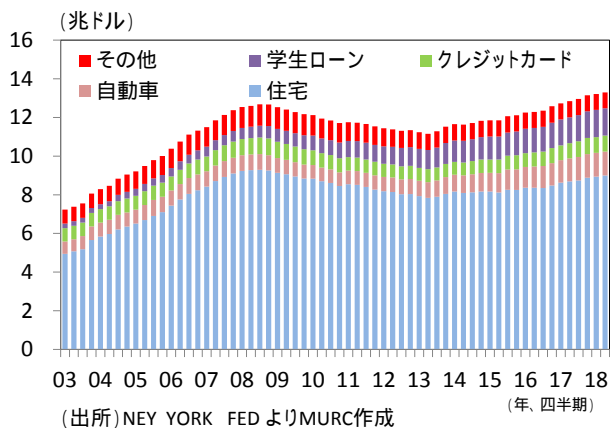
図表7: 時間あたり賃金



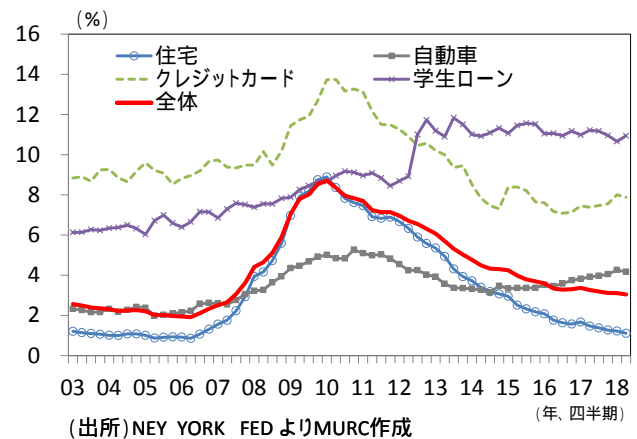
## 【個人消費】

- 個人消費は回復している。7月の小売売上高は前月比+0.5%と5カ月連続で増加した。好調な非店舗型小売店に加え、一般小売店も売り上げを伸ばした。消費者マインドは、物価上昇などがマイナス材料だが、所得の改善見込みがカバーし、高水準で推移している。
- 家計の債務残高は14年以降、全体の7割弱を占める住宅ローンを中心に増加傾向にあり、足元の水準はリーマン危機時のピーク(08年Q3)を上回っている。ただし、債務延滞率は住宅ローンを中心に改善基調にあり、足元3%程度となっている。学生ローンの延滞率上昇などへの目配りは必要であるが、消費を支える家計周りの統計は概ね良好と言えよう。

図表8. タイプ別家計債務残高



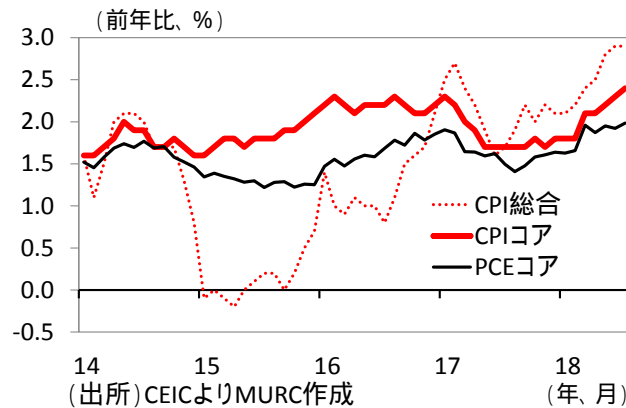
図表9. タイプ別債務延滞率



## 【物価】

- 物価は緩やかな上昇基調を辿っている。7月の消費者物価指数（CPI）は前年比 + 2.9% と、前月から横ばいとなったが、食品・エネルギー価格を除くコア CPI は同 + 2.4% と前月（同 + 2.3%）から上昇した。中身を見ると、衣類や薬など下落した品目もあったものの、自動車や家賃などの品目が上昇し、物価の上昇圧力となった。
- FRB が重視する PCE コアデフレーターは同月、前年比 + 2.0% と FRB のターゲット（2%）へ達している。

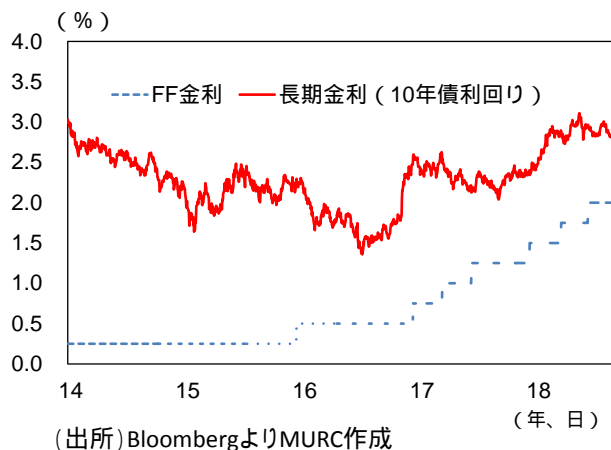
図表10. CPI・PCE コア上昇率



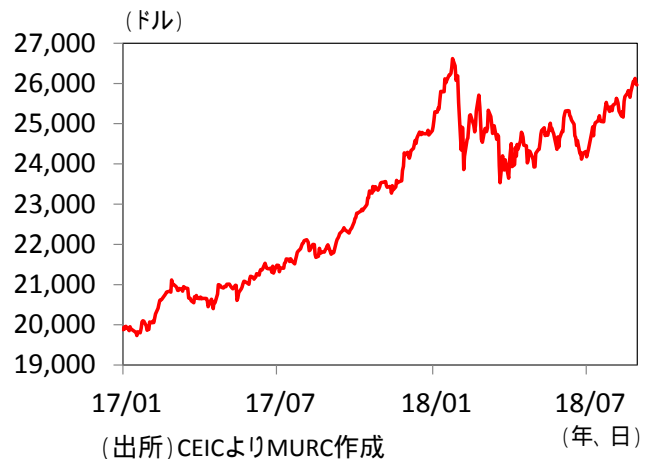
## 【金融政策・金利】

- FRB は2015年12月以降、金融引き締めに転じ、直近7 - 8月の連邦公開市場委員会（FOMC）までに政策金利の誘導目標レンジを累計1.75%pt 引き上げた。FRB は景気に中立的な金利水準（Longer run）として、2.9%（2.75～3.00%）程度を目指しており、景気の回復基調が続くとみる来年にかけ、今後も着実に利上げを実施しよう。8月の雇用統計で、時間当たり賃金上昇率が強めの内容だったこともあり、市場は9月の利上げをほぼ織り込んでいる。年内、9月を含め、あと2回の利上げが行われる可能性が高いとみる。

図表11. 長期金利と FF 金利



図表12. 参考：株価（ダウ工業株30種）



- 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、当社の統一的な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。