

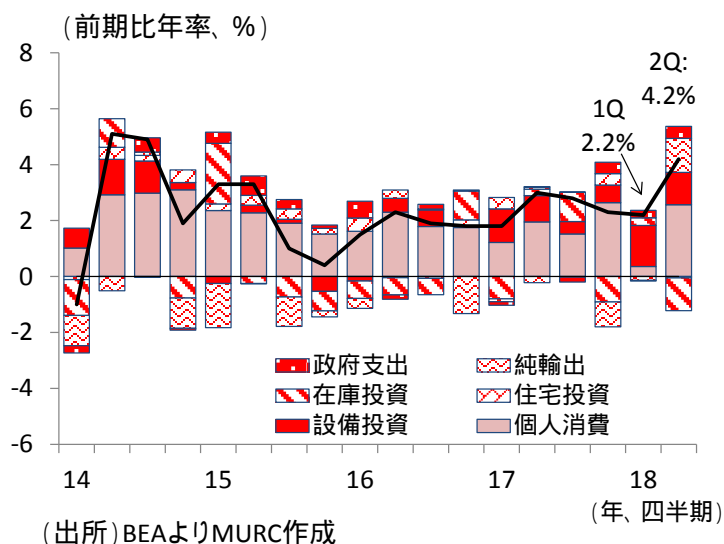
経済レポート

米国景気概況(2018年10月)

【概況】～ 高成長が持続、焦点は11月の中間選挙へ

- ・ 米国経済は好調に推移している。第2四半期の実質 GDP 成長率（確定値）は前期比年率 +4.2%と、約4年ぶりの高い伸びをみせた。トランプ減税による恩恵が、企業の設備投資を後押しし、雇用・所得環境の改善が個人消費を支える、景気の好循環が持続している。足元で公表されている月次指標も概ね良好だ。
- ・ 好景気は少なくとも2019年まで持続しよう。仮に景気拡大期間が同年7月以降も続けば、通算120ヶ月超と、史上最長記録を更新する。2020年に向け、財政出動効果の一服や断続的な利上げ効果で、成長ペースは鈍化するとみられるが、急速な腰折れには至らず、2%程度の潜在成長率なみのソフトランディングにとどまると予想する。
- ・ もっとも、景気のリスク要因もある。一つは貿易摩擦問題である。トランプ政権は9月24日、中国からの2000億ドル分の輸入品に、第三弾となる追加関税賦課を発動した。追加関税率は今年末まで10%とされたが、第三弾の対象品には消費財を多数含むほか、2019年以降は25%へ引き上げられることから、物価への悪影響が懸念される。また諸外国からの報復関税による輸出低迷が長引けば、企業部門の減速につながる。
- ・ また、政治面にも留意を要する。11月、トランプ政権は初の中間選挙を迎える。高成長、株高、低失業率を追い風に、共和党が優位を保つ可能性もあるが、下院で議席の過半数を失う展開は十分想定される。中間選挙後、政権運営が不安定さを増せば、マインドの悪化などを通じ景気の下押し圧力になるとみられよう。

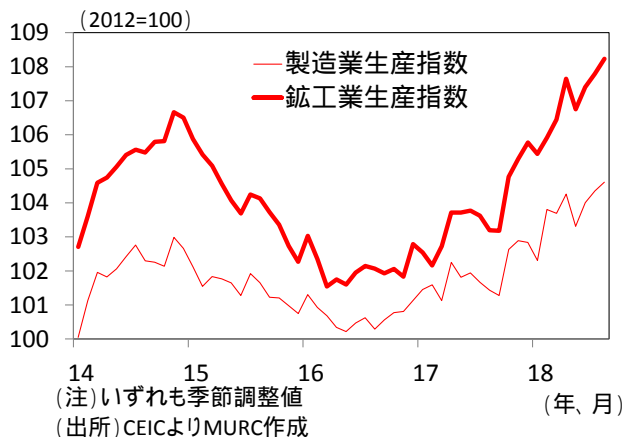
図表1．実質 GDP 成長率（確定値）



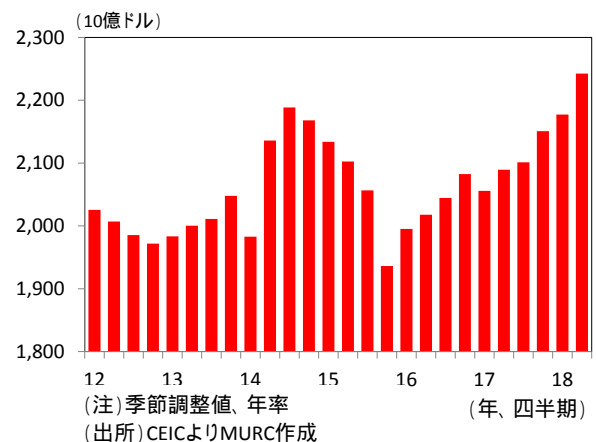
【企業活動】

- ・ 企業部門は底堅く推移している。8月の鉱工業生産は前月比+0.4%と、3ヶ月連続でプラスの伸びを維持した。自動車を中心とする製造業が好調を維持したほか、ガス・電気等の公益部門も伸びを高めた。
- ・ 第2四半期の企業収益は、国内企業を中心に前期比年率+3.0%と9四半期ぶりの高い伸び。トランプ減税効果もあってマインドは上向いており、9月のISM非製造業指数(61.6%)は、雇用、企業活動指数の改善で約21年ぶりの高水準を記録した。同製造業指数も高水準で推移している。

図表2．鉱工業生産指数



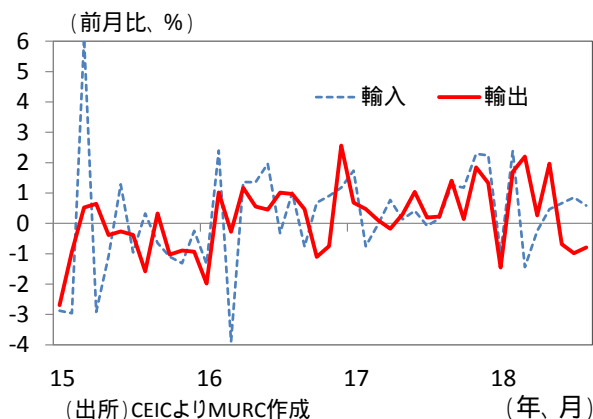
図表3：企業収益



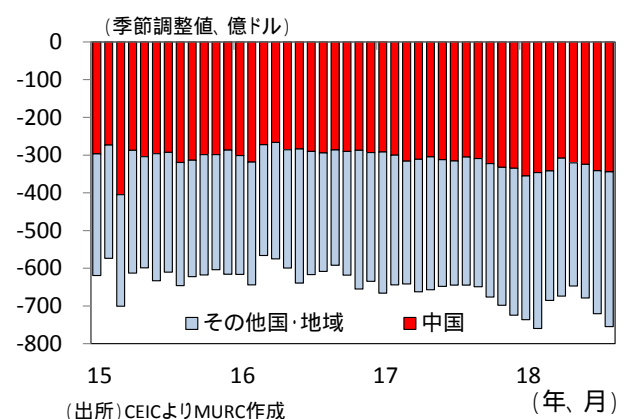
【貿易】

- ・ 8月の貿易統計(季調値、財・サービス)のうち、輸出は前月比-0.8%と3ヶ月連続で減少した。品目別には、大豆(前月差10億ドル)が財の減少額(同19億)の過半を占めた。中国からの報復関税発動前の、駆け込み輸出の反動が出たとみられる。輸入は自動車関連や消費財を中心に同+0.6%と増加が続いた。この結果、貿易収支は532億ドルで、赤字が一段と拡大した。
- ・ 財収支(季調値、センサスベース)は755億ドルと、6月以降の赤字拡大基調が続いた。国別には、対中国赤字(410億ドル)の微増が続いたほか、対メキシコ(87億ドル)、対日本(58億ドル)、対韓国(18億ドル)などが、赤字幅拡大の要因となった。

図表4．輸出入(財・サービス)



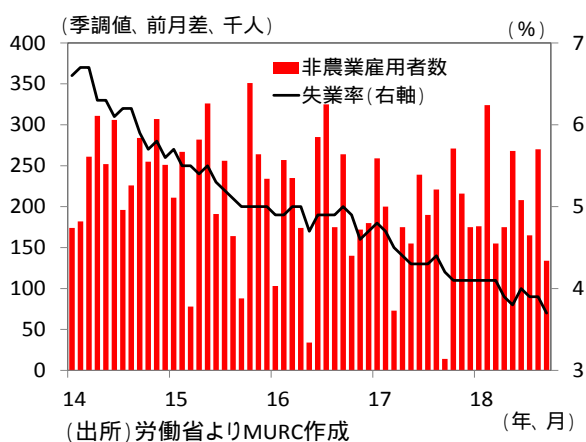
図表5：貿易赤字(財)



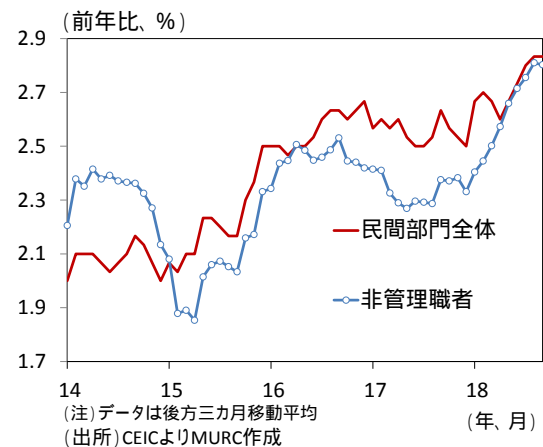
【雇用】

- 雇用環境は改善が続いている。9月の失業率は3.7%と、約50年ぶりの低水準に達した。非農業部門雇用者数は前月差+13.4万人にとどまったが、これは同月、東部を襲ったハリケーンの影響が出た可能性がある。業種別雇用者数をみると、天候要因もあって娯楽・宿泊関連で減少したが、ビジネスサービス、ヘルスケア、輸送・物流関連は増加を維持した。
- 時間あたり賃金は前年比+2.8%と、前月から伸び率が0.1%pt低下した。非管理職者の賃金上昇ペースがこのところ一服しているが、ISM指数などから見る企業の雇用意欲に衰えはない。今後も労働需給の引き締まりは続き、賃金には上昇圧力がかかると予想する。

図表6．非農業部門雇用者数と失業率



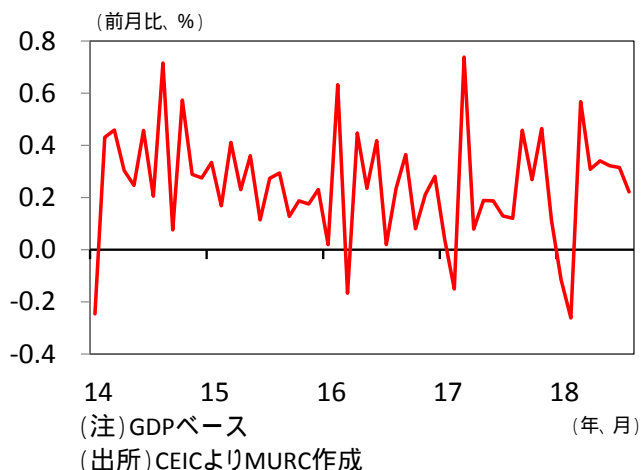
図表7：時間あたり賃金



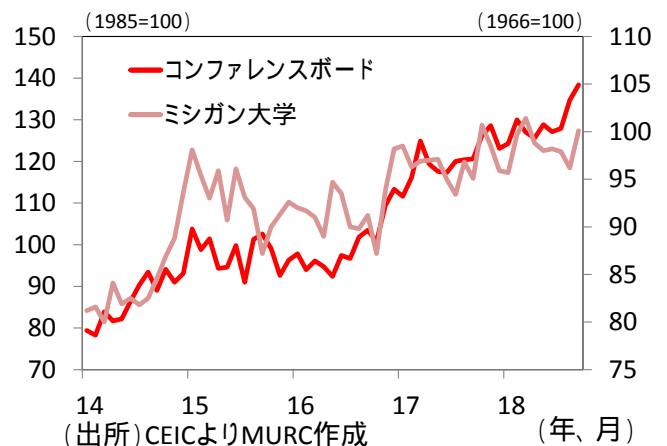
【個人消費】

- 個人消費は底堅く推移している。8月の実質個人消費は前月比+0.2%と、6カ月連続の増加が続いた。消費者マインドは改善基調を辿っており、コンファレンスボードの消費者信頼感指数は、ビジネスの業況改善期待を背景に、9月は138.4と18年ぶりの高水準となった。こうしたなか全米小売協会(NRF)は、今年の年末商戦の売上高を過去5年間の平均(前年比+3.9%)を上回る同+4.3~4.8%を見込んでいる。底堅い個人消費は、年末にかけての景気の押し上げ材料になる。

図表8. 実質個人消費



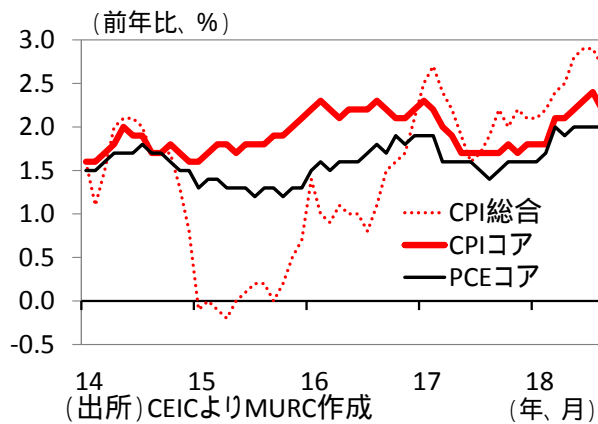
図表9. 消費者信頼感指数



【物価】

- 物価は振れを伴いつつも、緩やかな上昇ペースを辿っている。8月のコア消費者物価指数（CPI）は前年比+2.2%と、前月から伸びが小幅鈍化した。品目別には教育・通信費などの伸び幅が拡大したが、衣類が7ヶ月ぶりに下落したほか、医療費などが鈍化した。CPI全体ではエネルギー価格の鈍化を反映し、同+2.7%へ上昇ペースが縮小した。
- FRBが重視するPCEコアデフレーターは同月、前年比+2.0%。FRBのターゲット(2%)圏で、このところ横ばいで推移している。

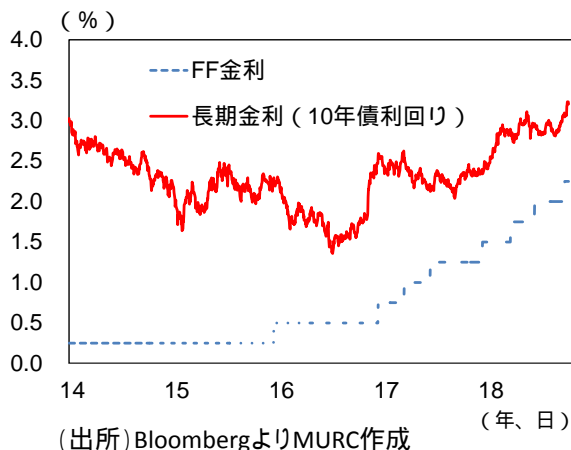
図表10. CPI・PCEコア上昇率



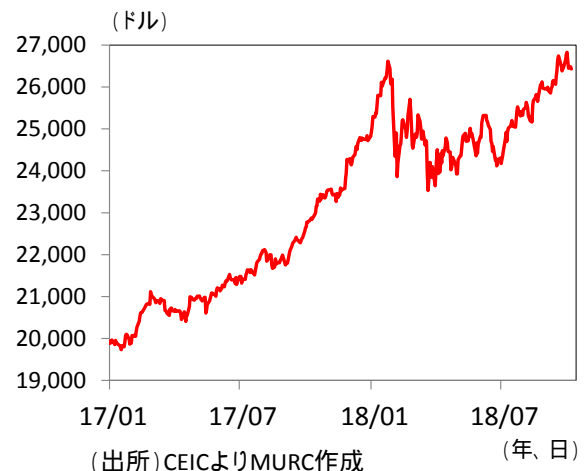
【金融政策・金利】

- FRBは9月26日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利の誘導目標レンジ（以下FF金利）を大方の予想通り0.25%pt引き上げ、2.00~2.25%とした。景気・物価の現状判断、見通し部分はほぼ不変。足元の好調さを反映し、経済予測値（中央値）では2018年の実質GDP成長率が前年比+3.1%（6月時点：同+2.8%）、2019年が同+2.5%（同+2.4%）へ、それぞれ上方修正された。
- FOMC参加者16人の先行きの見方を示す、所謂ドットチャートでは、2018年中にFF金利が2.25-2.5%に達するとした委員が12人で、前回（同：7名）から大幅に増加。年内、あと1回の追加利上げが中央値となっている。同予測値では2020年以降、金利は据え置かれ、FRBは出口を模索し始めているが、パウエル議長は実際のデータを見つつ、柔軟に判断するものとみられる。

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。