

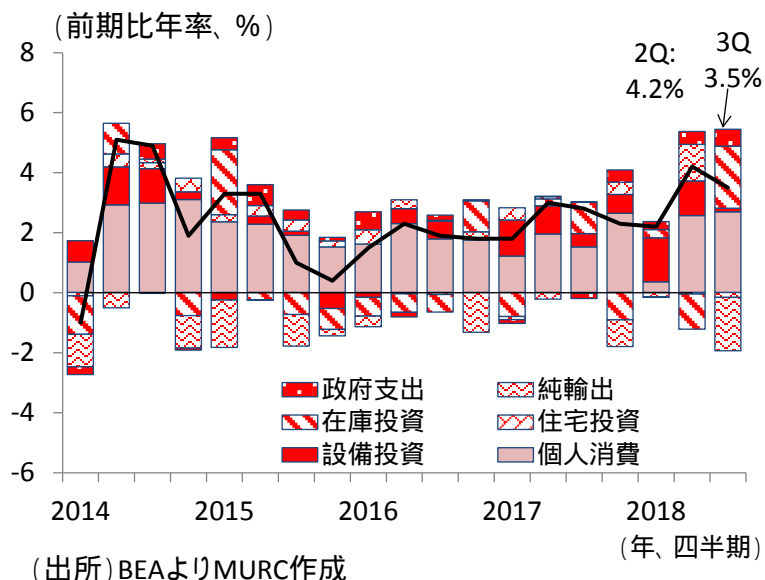
## 経済レポート

# 米国景気概況(2018年11月)

## 【概況】～ 高成長持続も、ねじれ議会が景気へ与える影響に注意

- ・ 米国景気は堅調に推移している。第3四半期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率 +3.5%と、前期（同 +4.2%）からは小幅減速したものの、2%程度とみられる潜在成長率を上回る伸びが続いた。内訳をみると、雇用・所得環境の改善を追い風に、個人消費（同 +4.0%）が前期から一段と加速、最大のプラス寄与項目となったほか、政府支出（同 +3.3%）も前期を上回った。
- ・ ただし、目配りが必要な数字もある。堅調な輸入（同 +9.1%）の一方、輸出（同 -3.5%）が7四半期ぶりに減少したため、純輸出はマイナス寄与となった。輸出の月次データではカナダ、中国向けなどが減少しており、貿易戦争の悪影響が出ている可能性がある。住宅投資（同 -4.0%）の3四半期連続での減少は、金利上昇による需要面の影響と、人手不足の供給要因の両面があろう。また、在庫（2.1%pt）のプラス寄与が大きいのが、輸入の駆け込みで在庫が積み上がっている可能性がある。
- ・ 先行き、減税効果の剥落などで景気は緩やかに減速しよう。2019年中は潜在成長率を上回る程度の成長を予想する。11月6日に実施された中間選挙では、共和党は下院での過半数を失った。今後2年間はねじれ議会となり、政策執行の停滞も予想される。トランプ大統領の仕掛ける貿易戦争にも収束の兆しは見えない。今後のリスクとして、マイノリティの悪化、設備投資の手控えなどによる景気の下押し圧力が、想定以上に強まるシナリオもみておく必要がある。

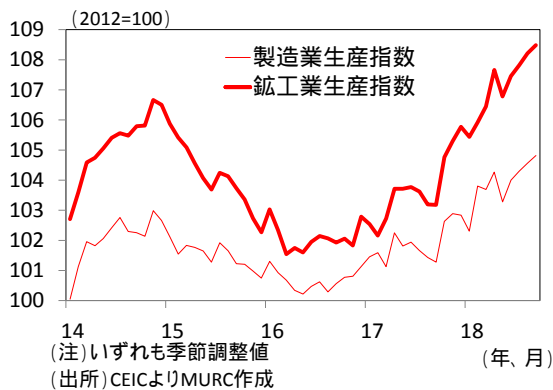
・ 図表1．実質 GDP 成長率（速報値）



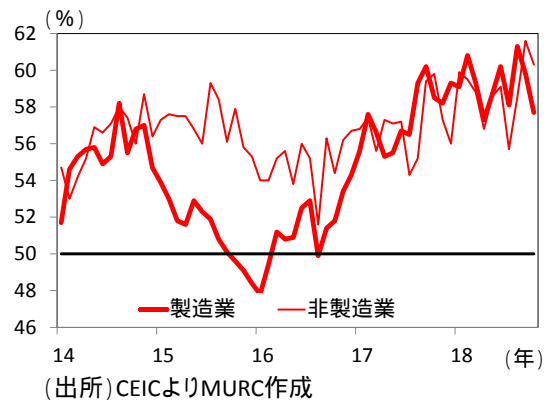
## 【企業活動】

- 企業部門は底堅さを維持している。9月の鉱工業生産は前月比+0.3%と、4ヶ月連続でプラスの伸びを維持した。FRBは南東部を襲ったハリケーンによる下押し圧力が0.1%ポイント程度あったと試算しているが、自動車産業を中心とする製造業、鉱業を中心に底堅い伸びがなお続いた。
- 10月のISM指数は、製造業(57.7%)が依然高水準ながら、今年4月以来の水準へ低下した。構成指数をみると、新規受注、生産指数、また輸出の新規受注指数の低下が目立った。貿易戦争の影響が、徐々に顕在化している可能性がある。

図表2．鉱工業生産指数



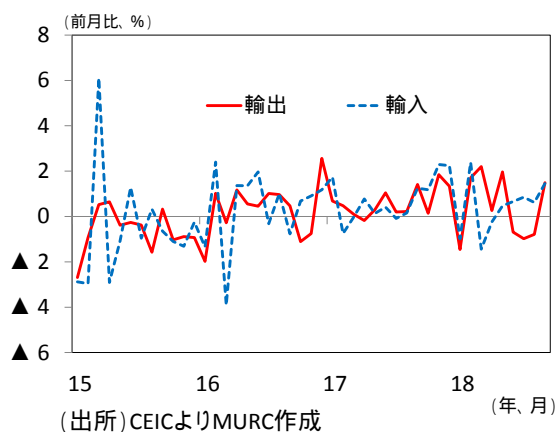
図表3：ISM指数



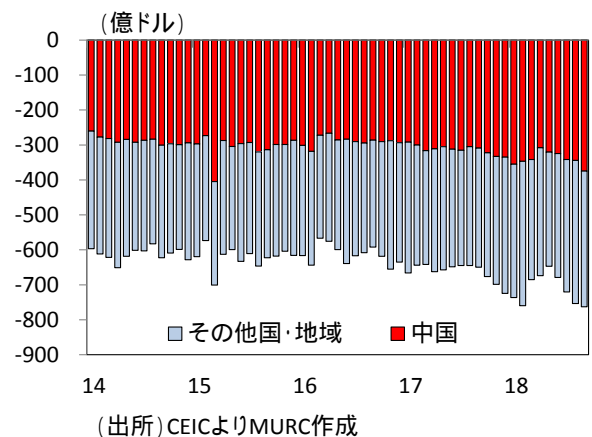
## 【貿易】

- 9月の貿易統計(季調値、財・サービス)のうち、輸出は前月比+1.5%と4ヶ月ぶりに増加した。中国による報復関税発動前の駆け込み輸出の反動で、大豆を中心とする食料品の減少が続いたが、産業用資材や資本財などが増加した。一方、輸入は通信機器などを中心に同+1.5%と、7ヶ月ぶりの高い伸びとなった。この結果、貿易収支は540億ドルと赤字の拡大が続いた。
- 財収支(季調値、センサスベース)は763億ドルと一段と悪化。国別には、カナダ(22億ドル)や日本(49億ドル)との収支は若干改善したが、対中国赤字(374億ドル)が機械類の輸入増加などから一段と拡大したほか、対OPEC赤字(23億ドル)も拡大した。

図表4．輸出入(財・サービス)



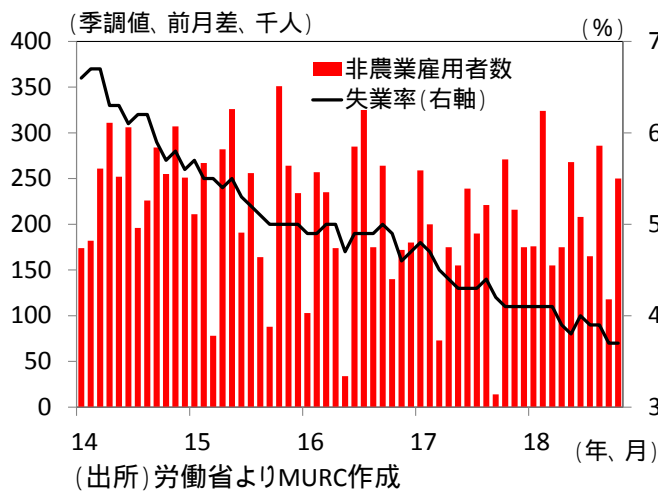
図表5：貿易赤字(財)



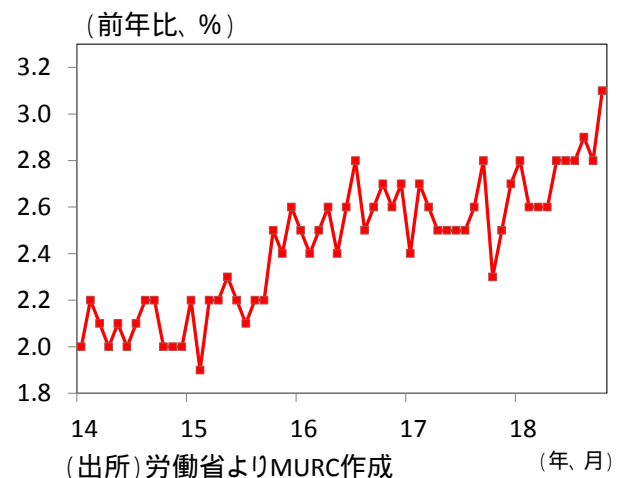
## 【雇用】

- 雇用は一段と改善が続いている。10月の失業率は3.7%と前月から横ばい、約50年ぶりの低水準が続いた。非農業部門雇用者数は、ハリケーンによる悪影響があったとみられるなかにも前月差+25万人と、過去1年間の平均(+21万人)を上回るペースで増加した。業種別雇用者数をみると、病院や在宅介護などを中心とするヘルスケア、住宅を中心とする建設業、清掃業などを中心とするビジネスサービス業などを中心に増加した。
- 時間あたり賃金は前年比+3.1%と、9年半ぶりの高い伸びをみせた。今次景気回復局面は、従来に比べ賃金の上昇ペースが緩やかであるが、労働需給のタイト化に伴い、労働コストは一定の上昇圧力がかかっているとみられる。

図表6．非農業部門雇用者数と失業率



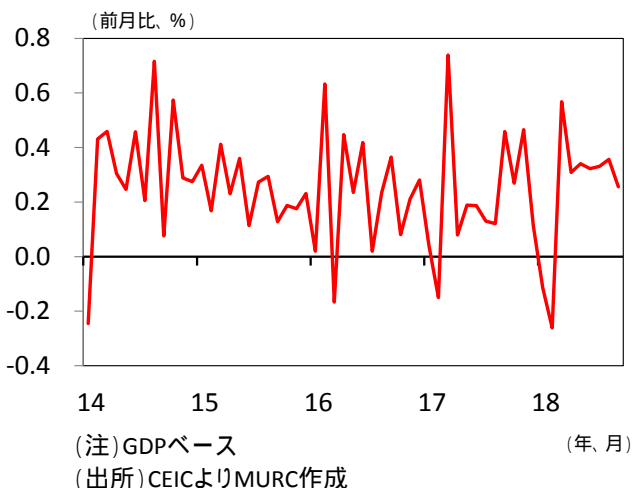
図表7：時間あたり賃金



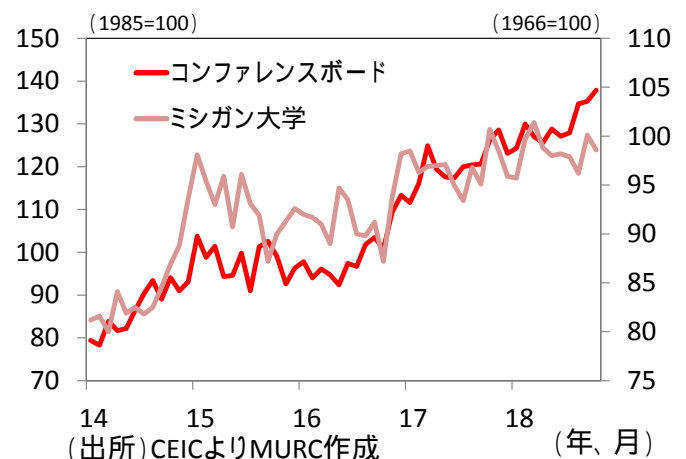
## 【個人消費】

- 個人消費は底堅く推移している。9月の実質個人消費は前月比+0.3%と、前月から小幅鈍化したものの、増加基調が続いた。コンファレンスボードの消費者信頼感指数は、現状、先行きともに改善しており、2000年時以来の高水準にある。こうしたなか、全米小売協会(NRF)は、間もなく始まる年末商戦について前年比+4.3-4.8%と、過去5年間の平均(同+3.9%)を上回る伸びを予想している。

図表8. 実質個人消費



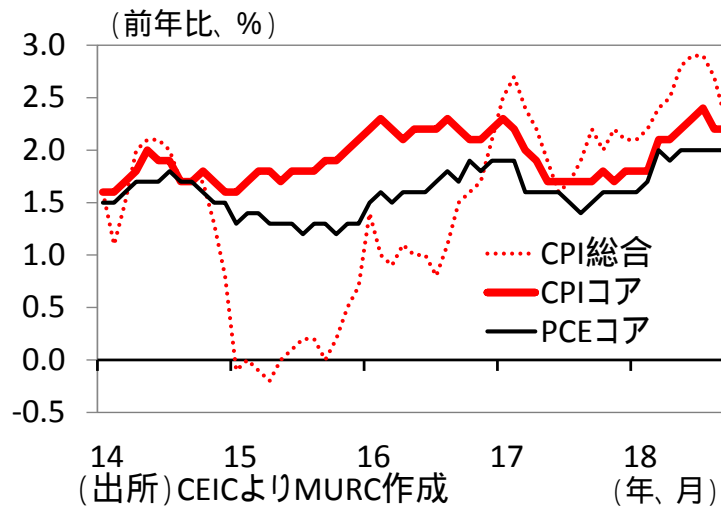
図表9. 消費者信頼感指数



**【物価】**

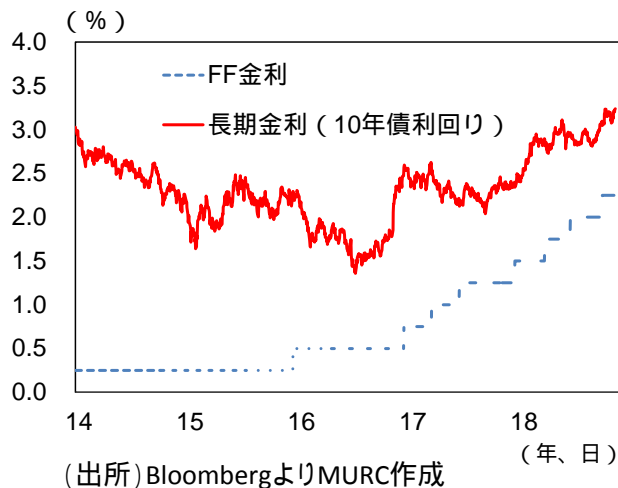
- ・ 物価は上昇ペースが一服している。9月のコア消費者物価指数（CPI）は前年比 + 2.2% と、前月から横ばいで推移した。医療費の上昇や衣料の下落幅縮小といった押し上げ圧力もあるが、家賃の下落などで相殺されている。CPI 全体ではエネルギー価格の鈍化を反映し同 + 2.3% と、伸びの鈍化が続いた。
- ・ FRB が重視する PCE コアデフレーターは同月、前年比 + 2.0%。FRB のターゲット( 2% ) 圏で、このところ横ばいで推移している。

図表10. CPI・PCE コア上昇率

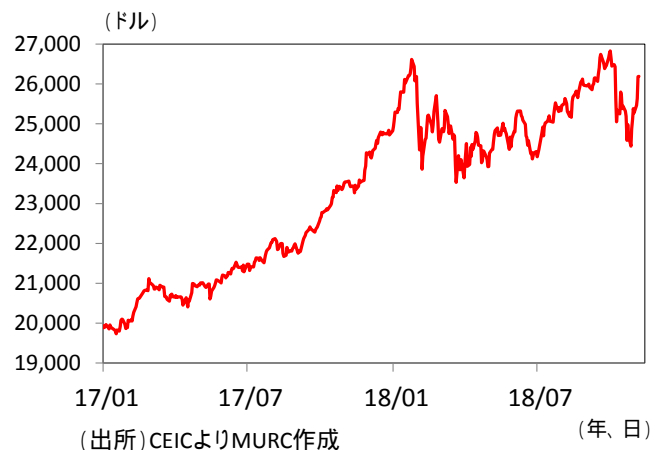

**【金融政策・金利】**

- ・ FRB は11月7 - 8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（FF金利）を全員一致で2.00～2.25%へ据え置いた。声明文では景気は堅調との見方が維持されており、利上げを維持する姿勢に変化はない。次回12月の委員会では、経済指標に大きな悪化が見られない限り、追加利上げが行われると予想する。

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。