

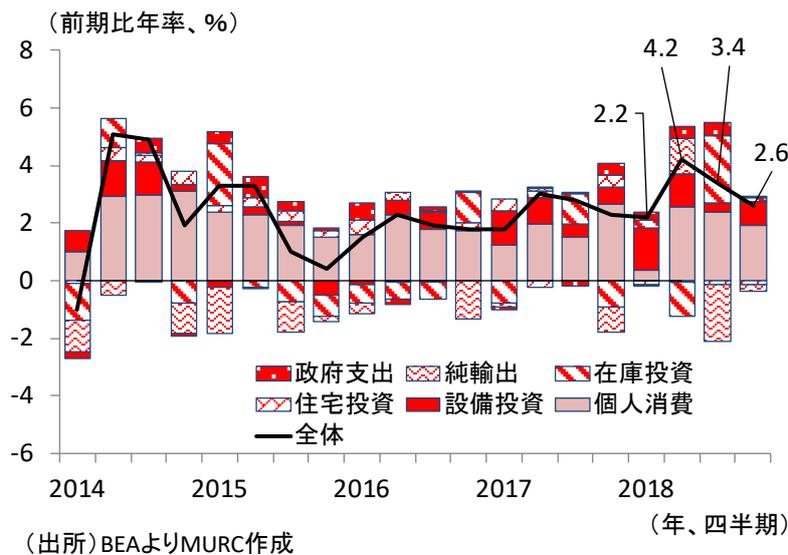
経済レポート

米国景気概況(2019年3月)

【概況】～景気はやや減速ながら堅調維持

- ・米国の第4四半期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.6%と、第2、3四半期の3%超の高成長からは鈍化したが、2%前後とみられる潜在成長率を上回る伸びを維持した。一部にやや減速感が出てきているが、年末の政府機関閉鎖の影響などを含んでみる必要もある。
- ・中身をみると、個人消費（同+2.8%）の伸び鈍化はしたものの、耐久財を中心に依然成長を牽引している。設備投資は知的財産権の高い伸びなどにより同+6.2%へ加速。輸出（同+1.6%）は2四半期ぶりに増加に転じたが、輸入（同+2.7%）は鈍化したため、純輸出のマイナス寄与度は縮小した。一方、住宅投資は3四半期連続で減少しており、景気の重石となっている。
- ・今後、減税効果の剥落、累積的な利上げの影響などで、成長ペースは緩やかに鈍化しよう。FRB が利上げ休止姿勢に転じている点や、米中貿易交渉が一定の合意に至る可能性が高まっている点は、景気へのプラス材料であるが、減速感にどの程度歯止めがかかるか注視したい。

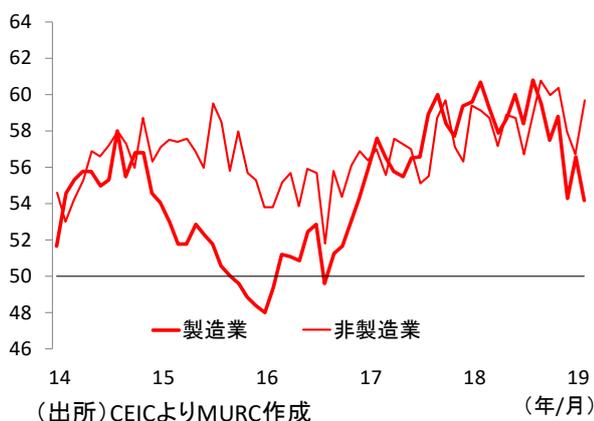
図表1：実質 GDP 成長率（速報値）



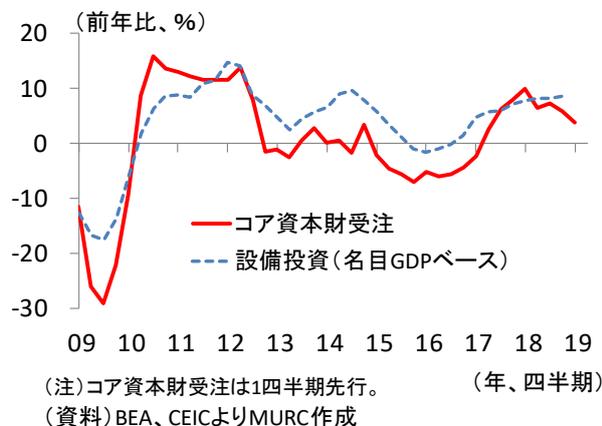
【企業活動】

- 企業部門はやや軟調。1月の鉱工業生産は前月比-0.6%と8ヶ月ぶりに減少した。記録的寒波による自動車工場の生産停止などで、製造業が同-0.9%と低迷した。製造業は2月についてもISM指数が54.2（前月差-2.4）と約2年ぶりの水準まで低下しており、勢いに欠ける。同月の非製造業ISM指数は新規受注指数、企業活動指数などの改善で59.7へ上昇したが、基調としては昨年9月をピークに低下傾向にある。
- 設備投資の先行指標となるコア資本財受注は第4四半期に前年比+3.9%と、2年ぶりの低い伸びとなっており、先行きの設備投資の鈍化を示唆している。

図表2. ISM 指数



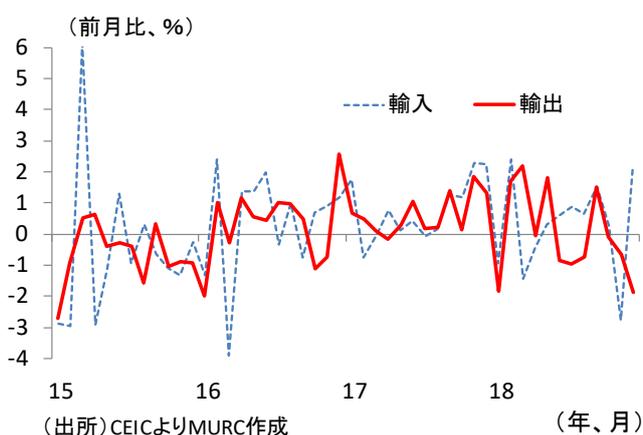
図表3: コア資本財受注



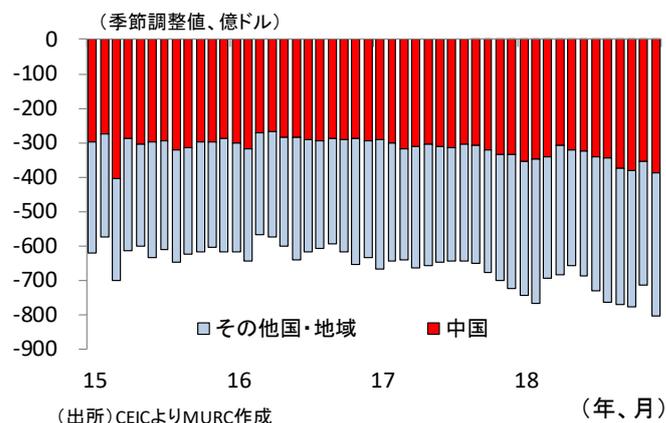
【貿易】

- 12月の貿易統計（季調値、財・サービス）のうち、輸出（前月比▲1.9%）は原油関連などの産業資材や資本財を中心に、3カ月連続で減少した。一方、輸入（同+2.1%）はコンピューターや同関連機器、消費財などを中心に増加に転じた。この結果、貿易赤字額は▲598億ドルと増加した。なお通年の貿易収支は▲6,210億ドルと、10年ぶりの赤字額を計上した。
- 12月の国別収支（季調値、財収支）のうち、注目の対中国赤字は▲387億ドルと、振れを伴いつつも拡大傾向を辿っている。対中輸出は前月比+2.9%と3カ月ぶりに増加したが、輸入が同+36.4%と輸出を上回る大幅増加となったため、赤字幅は拡大した。

図表4. 輸出入動向（財・サービス）



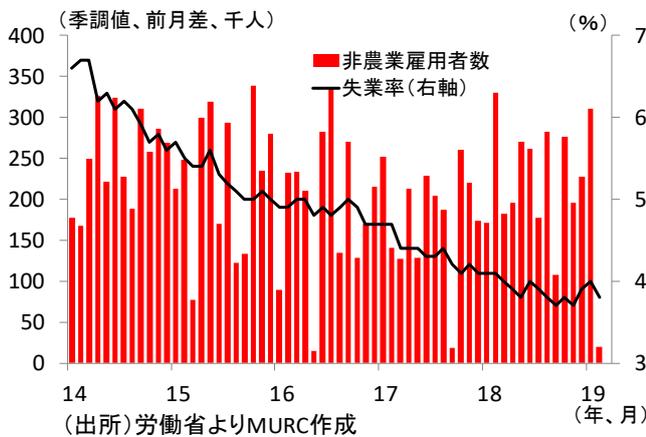
図表5: 貿易赤字（財）



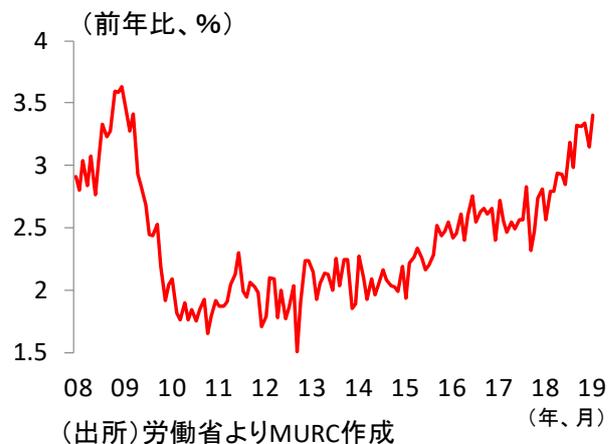
【雇用】

- 2月の非農業部門の雇用者数は前月差+2.0万人と、過去1年間の平均（同+23.5万人）を大きく下回る伸びにとどまった。ただ、天候要因で建設業での減少が目立ったほか、年末年始の政府機関閉鎖の影響で振れが大きく出ている可能性には留意が必要。雇用者数は、1-2月を均せば同+16.6万人と、10-12月期（同+23.3万人）こそ下回るものの、底堅い増加ペースを維持しているといえる。
- 失業率は3.8%と前月から0.2%ポイント低下。時間当たり賃金は前年比+3.4%と約10年ぶりの伸びとなった。

図表6：非農業部門雇用者数と失業率



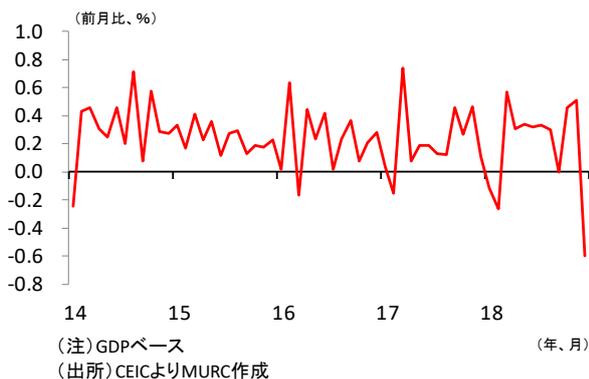
図表7：時間当たり賃金



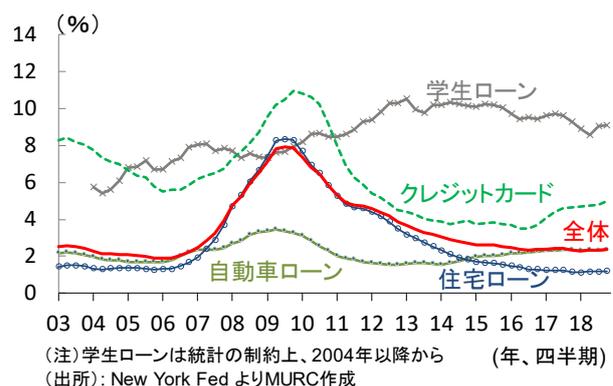
【個人消費】

- 個人消費はこのころ低調な指標が出ている。12月の実質個人消費は同-0.6%の大幅減少だったほか、全米小売協会（NRF）公表の2018年の年末商戦も、見込み値（前年比+4.5%）を下回る同+2.9%にとどまった。米中貿易摩擦やそれに伴う不安定な金融市場、政府機関閉鎖などが相俟って、想定以上に消費にブレーキがかかった模様。
- もっとも個人所得は一時的要因による振れはあるものの、均せば賃金・給与収入を柱に、プラス圏で推移している。家計債務の延滞率も第4四半期に全体で2.36%と低水準。今後、減税効果の剥落が個人消費の下押し圧力となろうが、家計の所得環境は概ね健全であり、先行き不透明感が払拭されれば、相応に個人消費も回復しよう。

図表8：実質個人消費



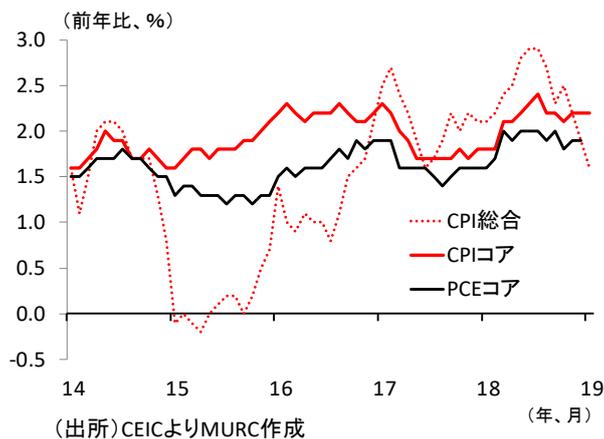
図表9：タイプ別債務延滞率



【物価】

- 物価関連指標は安定的に推移している。FRBが注目するPCEコアデフレーターは12月、前年比+1.9%と、2%のターゲット近傍で推移している。
- 輸入物価指数は1月、全体ではエネルギー価格の下落で前年比-1.7%と、前月から減少幅が一段と拡大した。コア指数も同+0.0%と前年並みのペースにとどまった

図表10： CPI上昇率



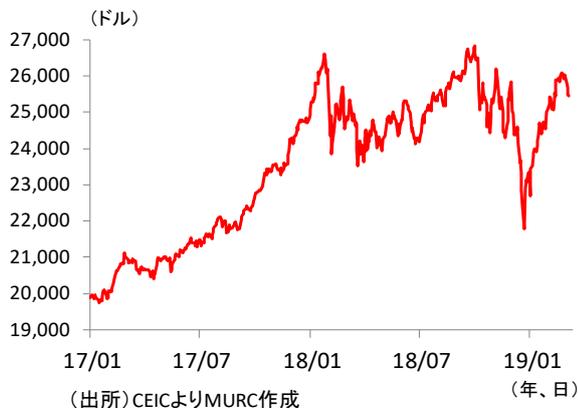
【金融政策・金利】

- FRBは1月の連邦公開市場委員会（FOMC）で、声明文に従来明記していた追加利上げ見通しを示す文言を削除したほか、2017年10月から進めてきた保有資産の縮小についても見直しの姿勢を示しており、引き締め路線からの転換が窺える。パウエル議長は経済指標を重視する旨を再三表明しており、少なくとも2019年中は政策金利を据え置く可能性が高い。
- 長期金利は足元で2.62%まで低下。米国に加え、世界的な景気減速懸念が漂う中、このところ2.70%を挟んだ水準でボックス圏での推移が続いている。

図表11： 長期金利



図表12： ダウ平均株価



— 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。