

## 経済レポート

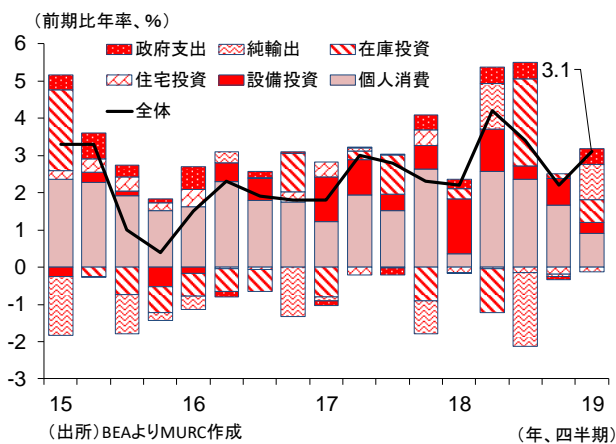
# 米国景気概況(2019年7月)

調査部

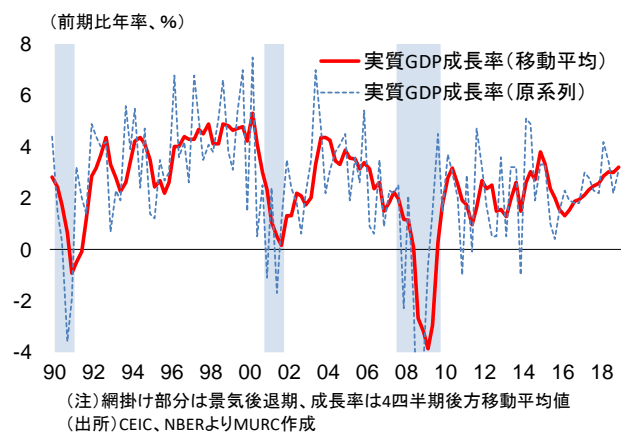
## I. 概況 ～景気拡大期間が過去最長を更新も、FRB は利下げ姿勢を鮮明に

- 第1四半期の実質 GDP 成長率（確報値）は前期比年率+3.1%と、在庫投資と純輸出が寄与して加速したものの個人消費は鈍化した（図表1、2）。足元、一部に鈍化の動きがみられるが景気の基調は底堅い。景気拡大期間は7月に120か月となり、1854年の統計開始以来の最長を記録したとみられる。
- 先行きについても、良好な雇用所得環境を背景に景気は底堅く推移し、2019年の成長率は2.4%と、潜在成長率を上回るペースになる見込みである。
- リスクは米中貿易摩擦の激化である。6月末の米中首脳会談では貿易交渉の再開で合意し、対中追加関税第4弾の発動は見送られたが、問題が先送りされたにすぎず今後の協議の行方は不透明なままである。

図表1：需要項目別実質 GDP 成長率（確定値）

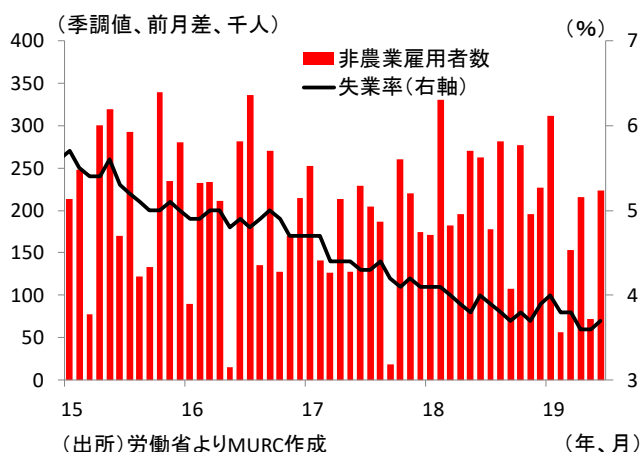
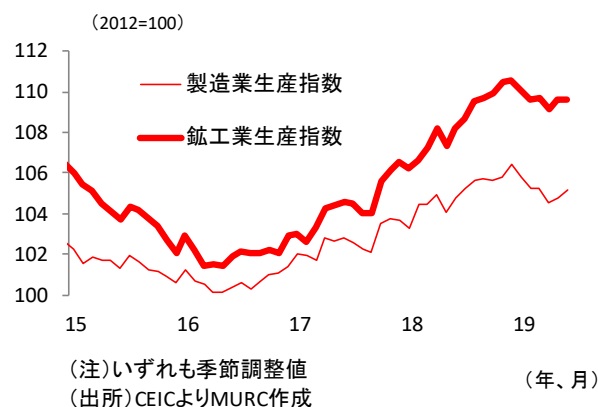
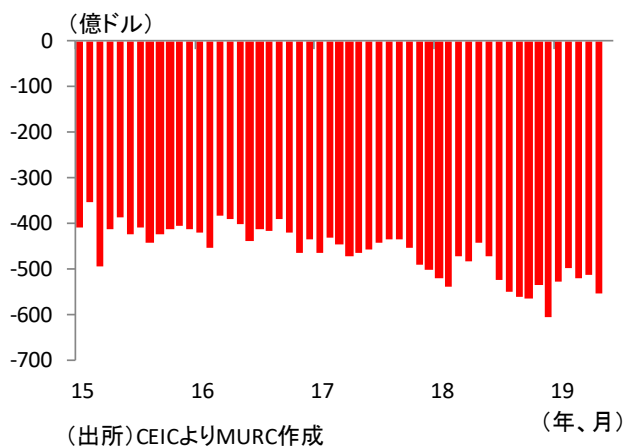
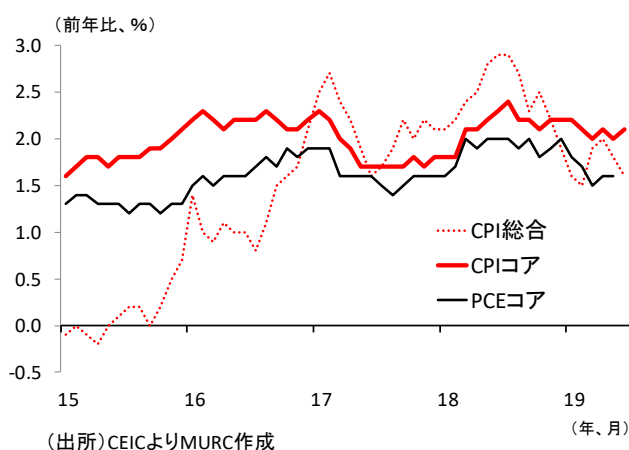


図表2：実質 GDP 成長率（長期）



**【経済指標】**

- ・ 家計部門では、6月の非農業部門雇用者数が前月比+22.4万人増加した（図表3）。失業率（3.7%）は小幅上昇したが、良好な雇用環境を背景に職探しを行う人が増加したためである。平均時給は前年比+3.1%と増加が続く。良好な雇用所得環境を背景に、5月の名目個人消費は前月比+0.4%と3ヶ月連続で増加した。
- ・ 企業部門では、6月の鉱工業生産は前月比横ばい（図表4）。6月のISM景況指数は製造業51.7、非製造業55.1と、いずれも好不況の目安となる50の水準を上回った。ただし、製造業はこのところ低下基調にある。
- ・ 海外部門では、輸出が航空機や通信機器などの好調により前月比+2.0%と増加し、輸入は自動車関連品、原油、半導体などを中心に同+3.3%と増加した。この結果、貿易赤字（財・サービス）は▲555億ドルと拡大した（図表5）。国別（財）には、対中赤字が▲301億ドルに拡大したほか対メキシコ（▲91億ドル）、対カナダ（▲36億ドル）などの赤字も拡大した。
- ・ 物価については、FRBが重視するコアPCEデフレーターは5月は前年比+1.6%と、2%の目標を下回る水準で推移している（図表6）。

**図表3. 雇用統計**

**図表4: 鉱工業生産指数**

**図表5. 貿易赤字（財・サービス）**

**図表6: 消費者物価**


## 【金融政策・金利】

- FRB が利下げ姿勢を鮮明にしている。パウエル議長は半期に一度の議会証言を行い、景気が想定どおりに推移しているにもかかわらず、世界経済の鈍化や米中貿易摩擦などにより不透明感が強まっており、企業の設備投資に影響を与えていると警戒感を示したほか、物価の伸びが低いことにも懸念を強めた。同時に公表された6月の連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨でも、「委員の多くが近いうちの利下げが正当化されると判断した」と利下げについて踏み込んだ議論がなされており、7月末に開催される次回のFOMCでの利下げが確実視されている。
- 一方、金融市場ではこの間、利下げ期待の高まりを背景に、長期金利の低下と株価の上昇が鮮明となり、主な株価指数は過去最高値を更新した（図表7、8）。
- 景気が底堅く推移していることもあり、利下げが本当に必要か判断の分かれるところであるが、著名な経済学者出身であるクラリダ副議長は、1990年代に実施されたような景気予防的な利下げの必要性を主張している（図表9）。このため、7月の利下げ実施はもちろん、先行きについても、さらなる利下げが議論にのぼるとみられる。

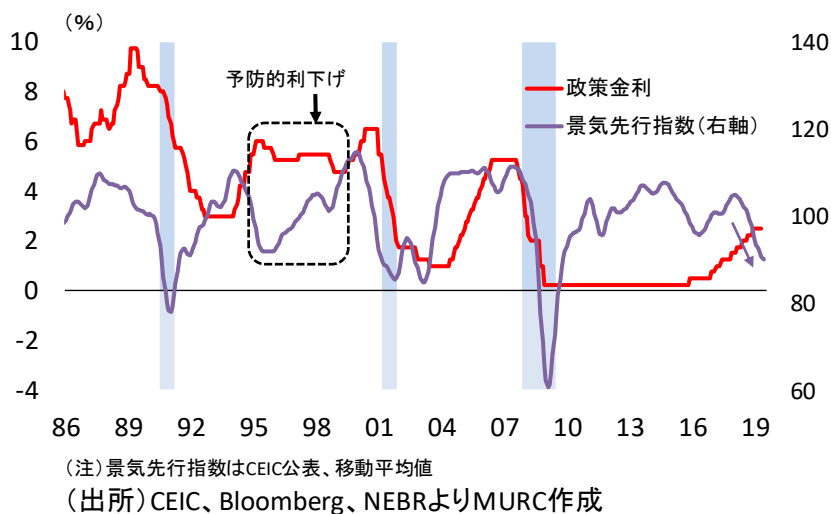
図表7：長期金利



図表8：ダウ平均株価



図表9：政策金利と景気先行指数



## II. トピック①：大統領選挙戦が事実上スタート

- ・ アメリカ大統領選挙を来年に控え、トランプ大統領が再選に向け出馬表明を行ない、民主党では第1回のテレビ討論会が開催され、選挙戦の火ぶたが事実上切って落とされた。
- ・ 大統領選挙は現職優位の傾向が強く、大きな失政がない限り再選されることが多い。トランプ大統領の1期目が、保守層の強い支持が示唆するような実績があったと評価されるのか、逆に、一挙手一投足が批判を招くとおり資質に問題があり、約30年ぶりに1期のみの大統領で終わるのか、毀誉褒貶の激しいトランプ大統領への信認が選挙戦の最大のテーマとなる。
- ・ 対抗馬となる民主党候補として、環境問題や社会保障政策で大胆な政府支出拡大を主張するなど、かつてのアメリカでは主流とみなされなかった過激な言動で注目を集めるリベラル派の候補者が支持されるのか、それとも安定した実績のある中道候補が支持されるのか、有権者の選択も注目される。
- ・ 大統領選挙が本格化すれば、予想外の展開が繰り広げられる面もあるものの、直前まで無名だった候補者が大統領にまで駆け上ったのは、1992年のクリントン大統領まで遡り、選挙前年の夏頃には、両党の主要候補の陣容がほぼ固まっていることが通常である。
- ・ 現時点の民主党の主要候補は図表10のとおりである。前副大統領のバイデン氏は上院議員のキャリアが長く外交、安保の専門家であった。サンダース氏は4年前の予備選挙からリベラル派の政策を提唱し、ウォーレン氏はリーマンショック後の金融規制強化を主導してきた。逆に、これら3人の候補はいずれも新味に欠ける面もあると言える。一方、ハリス氏は上院1期目ながら直近のテレビ討論の内容が評価され支持を伸ばす。
- ・ 来年の各州予備選挙が始まるまで、勢いの目安となる資金調達額や支持率は抜きつ抜かれつを繰り返しメディア報道も熱を帯び始めるが、トランプ大統領が信任に値するか、対抗馬としてふさわしいのはリベラル派か中道派か、この2つを軸に選挙戦が展開することになる。

図表 10: 民主党：有力候補者の支持率

(%)

J.バイデン	27.6
B.サンダース	15.0
E.ウォーレン	14.8
C.ハリス	13.6
P.ブティージェッジ	5.0
B.オルーク	2.6

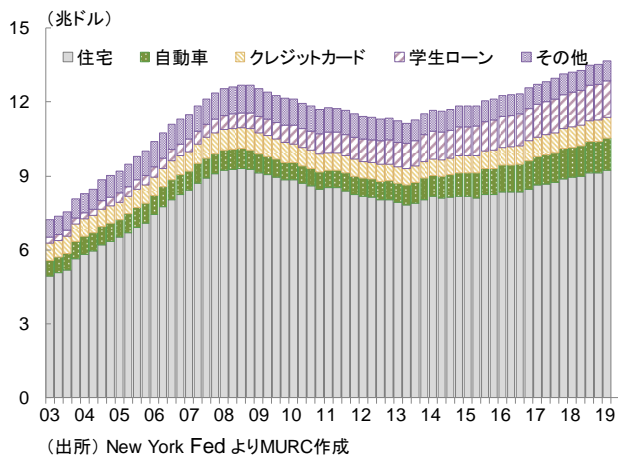
(注) 7/1～7/13に公表された各種世論調査の平均値

(出所) Real Clear Politics

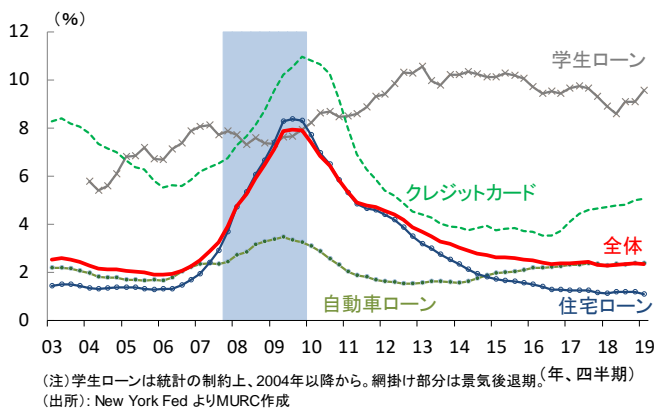
## トピック②：家計債務：経済全体への影響は小さい

- 住宅、自動車、学生ローン、クレジットカードなどから構成される家計債務は、2013年から増加に転じ、リーマンショック時を超える水準で推移している（図表 11）。
- ただし、家計のバランスシートをみると、債務以上に資産が増加しているほか、所得上昇と低金利により、金融債務比率<sup>1</sup>は過去最低水準で推移している（図表 12）。このため債務延滞率は低水準で安定しており、家計債務の増加による景気減速リスクは総じて低い（図表 13）。
- もっとも家計債務のうち、学生ローンについては延滞率が高い。米国商工会議所によると、大学生の6割程度は卒業時、平均で約37,000ドルの債務を背負っている。センサス局の統計によると、親と同居する若年層の割合が上昇しているが、学生ローンの増加による経済的な負担も影響している可能性があると考えられる（図表 14）。2020年の大統領選挙をめぐり、民主党の候補者の一部は学生ローンの減免を公約し、若年層を中心に支持が拡大している背景には、学生ローンの負担が高まっていることがある。

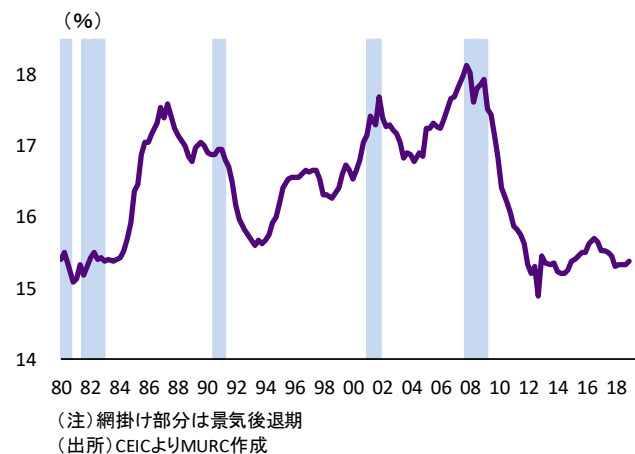
図表 11: 家計債務



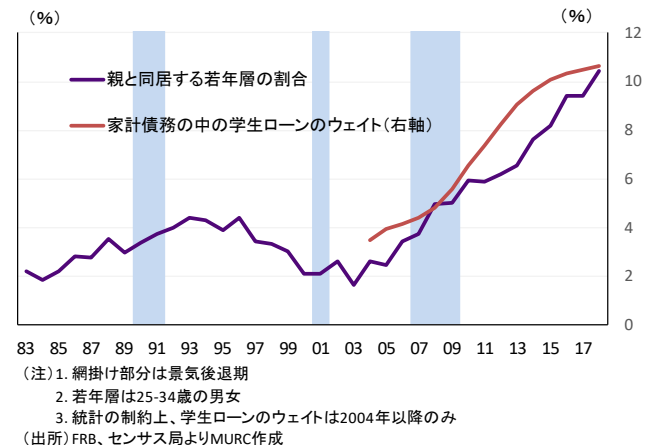
図表 13: 個人の債務延滞率



図表 12: 元利払い等の対可処分所得比率



図表 14: 学生ローンと親と同居する若年層比率



<sup>1</sup> 家計の債務負担をより実態に近い形で把握するため、FRBが2003年以降公表している統計(Financial Obligations Ratios)。家計が毎月支払う元利払いや手数料等(住宅ローンや消費者ローン(元本、利子、関連手数料)、借家賃貸料、火災保険、財産税などの合計)が可処分所得に占める比率を示す。

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ので、当社までご連絡ください。