

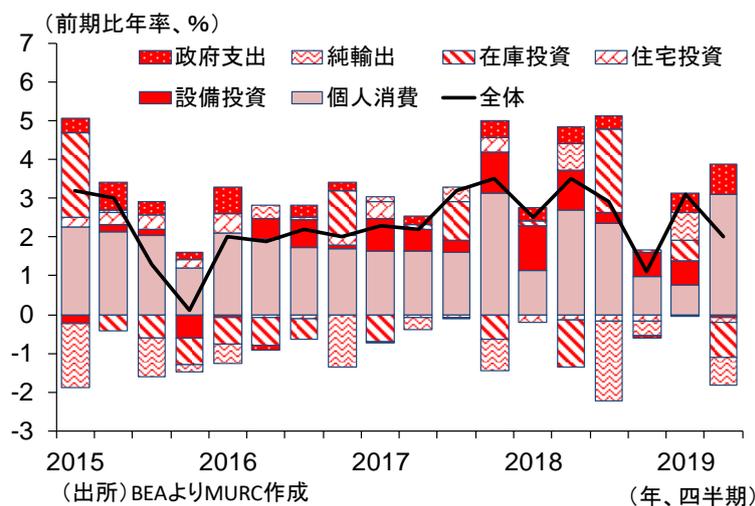
# 米国景気概況(2019年9月)

調査部

## I. 概況 ～ 景気は堅調を持続、対中追加関税第4弾を発動

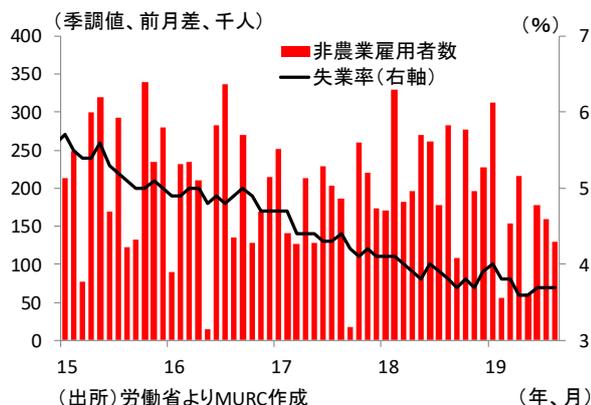
- 米国の第2四半期の実質 GDP 成長率（改定値）は前期比年率+2.0%と、速報値から下方修正されたが底堅さを維持した。設備投資や在庫投資、住宅投資は軟調だったが、堅調な個人消費が成長を支えた（図表1）。先行き、企業マインドの悪化から設備投資の低迷するものの、良好な雇用所得環境を背景に個人消費が下支えし、2019年の成長率は2.1%と、潜在成長率並みのペースを維持しよう。
- 米中貿易戦争は激化している。9月1日、米中間で棚上げされてきた第4弾の追加関税が発動された。12月に米国が第4弾の残る品目への関税を賦課すれば、両国間の輸入品のほぼ全品目が追加関税の対象となる。10月に米中閣僚協議の再開が予定されているが、中国側は産業政策や国有企業への補助金などの非関税障壁をめぐる譲歩の余地が小さく、持久戦の構えを見せている。米中双方が一時的な妥協を図り小康がもたらされる可能性もあるが、米中交渉は長期化する可能性が高く、世界経済への影響が続くことになろう。

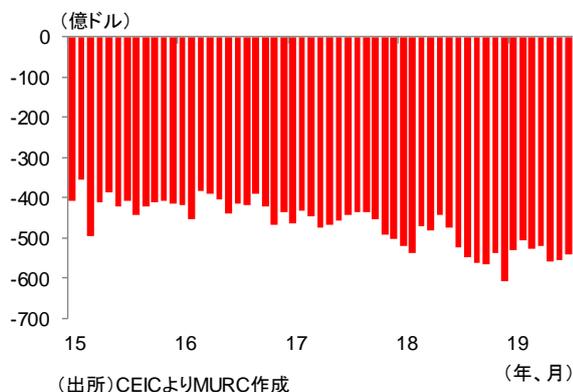
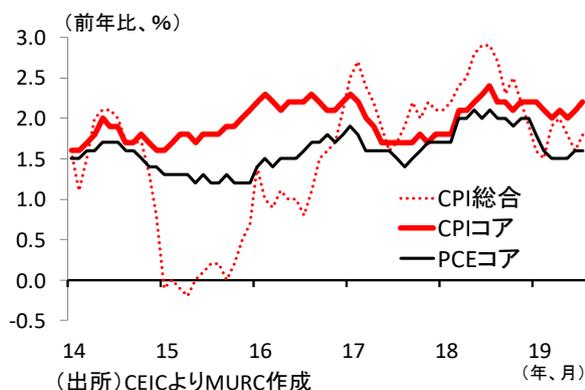
図表1：実質 GDP 成長率の推移



**【経済指標】**

- ・ 8月の非農業部門雇用者数は前月比+13.0万人（図表2）の増加と、雇用の緩やかな拡大が続いた。失業率（3.7%）は依然半世紀ぶりの低水準で推移、平均時給は前月比+0.4%と前月より伸びが拡大した。底堅い雇用所得環境を背景に、7月の名目個人消費は前月比+0.6%と堅調に推移した。
- ・ 企業部門では、7月の鉱工業生産は前月比-0.2%と減少、設備投資の先行指標であるコア資本財受注は前月比+0.2%に鈍化した。8月のISM景況指数で、非製造業は改善したが、製造業は49.1に悪化し、好不調の目安となる50の水準を2年ぶりに下回った。内訳をみると新規受注や雇用の悪化が影響した（図表3）。
- ・ 海外部門では、7月は輸入がコンピューター関連などを主因に前月比-0.1%減少した一方、輸出は消費財や資本財などで同+0.6%と増加した。この結果、貿易赤字（財・サービス）は▲540億ドルと前月につづき縮小した（図表4）。最大の赤字相手国である対中国の赤字（▲296億ドル）も4ヶ月ぶりに縮小した。
- ・ 物価指標のうち、FRBが重視するコアPCEデフレータは、7月に前年比+1.6%と横ばいとなり、2%の目標水準を下回る動きが続いている（図表5）。

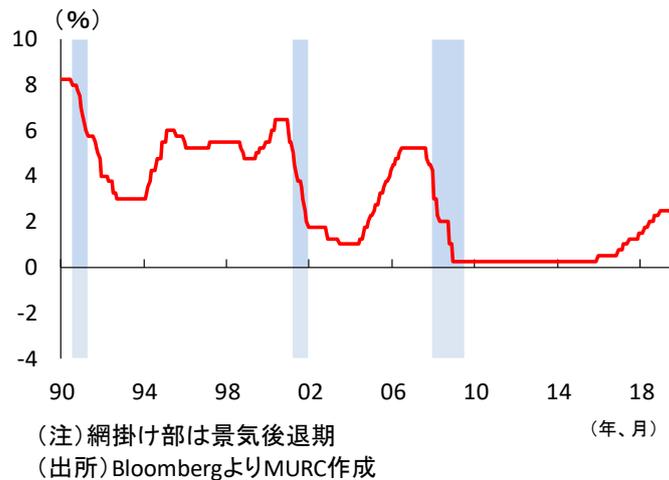
**図表2. 雇用統計**

**図表3: ISM 景況指数**

**図表4. 貿易赤字（財・サービス）**

**図表5: 消費者物価**


**【金融政策・金融市場】**

- FRBは7月の連邦公開市場委員会（FOMC）で、世界経済の先行き懸念などから、約10年半ぶりに政策金利の誘導目標を0.25%pt引き下げた（▲0.25%pt、2.00～2.25%）（図表6）。パウエル議長は会合後の会見で利下げを一時的な調整としたが、直後に米中貿易摩擦が再燃し、世界的な景気減速懸念が強まっていることから、市場では次回9月会合での利下げが確実視されている。
- パウエル議長も、8月の国際シンポジウム（ジャクソンホール会議）で講演し、成長持続に向け適切に行動するとし、次回9月会合での利下げを示唆した。もっとも、連銀の内部では、金融政策の先行きをめぐり、大幅利下げ容認派、据置派など意見の相違が鮮明になっている。このため、9月会合では、FOMCメンバーによる経済見通しや会合後の議長会見が、今後の金融政策の行方を占ううえで注目される。
- 金融市場では、米中両国の追加関税の応酬を嫌気し、長期金利、株価ともに低下したが、米中閣僚級協議の再開が決定したことなどから、長期金利が1.630%、ダウ平均株価26835.51ドル（いずれも9月9日）とやや持ち直した（図表7、8）。

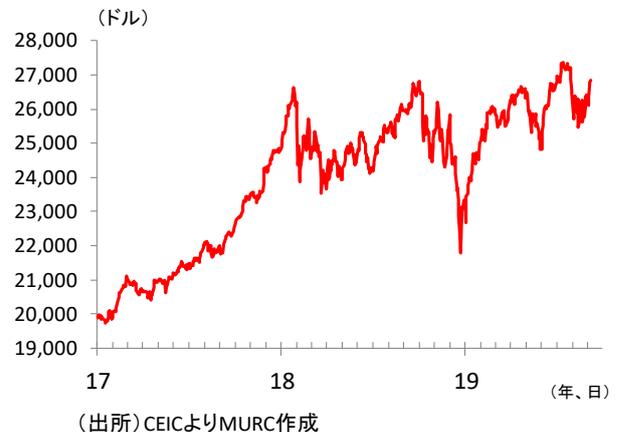
図表6：政策金利



図表7：長期金利



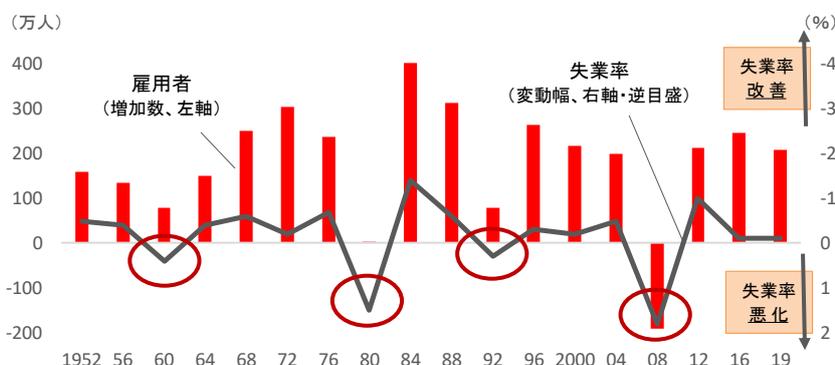
図表8：ダウ平均株価



## II. トピック①：大統領選挙と雇用情勢

- ・ トランプ大統領は、8月に中国との貿易協定で強硬姿勢を一段と強めた。同じ時期に株価が下落し、経済指標も製造業関連を中心に悪化した。このため、来年の大統領選挙を控え、トランプ大統領は中国と対峙しつつも、経済金融情勢を安定させる必要もあり、一段の強硬策は今後は控えられるのではないかと期待もある。
- ・ 過去の大統領選挙は雇用情勢との関係が明確である。1950年代以降、選挙前1年間に失業率が悪化した4回（1960年、1980年、1992年、2008年）の選挙は、いずれも政権与党が敗北した。特に、1980年と1992年は、再選を目指した現職が敗北する結果となった（図表9）。
- ・ 一方、米国の株価は戦後のほとんどの期間で上昇したため、株価と選挙結果との間に明確な関係はない。1984年のように、株価が下落した中で現職のレーガン大統領が再選されたケースもあった。トランプ大統領は雇用と株価を重視するが、このうち株価については、極端な暴落でも起きない限り再選と直接の関係は希薄である。
- ・ ところで、2016年大統領選挙で、民主党支持から共和党支持に変化した州が6つあり、そのうち5つを中西部の州が占めたことが注目された。すなわち、これらの州は製造業のウエイトが高く、組合活動を通じ長年民主党優勢であったが、同党が政府や議会で労働者支援を重視してこなかったため、共和党に投票した民主党員が増加したと指摘された。
- ・ トランプ大統領も、中西部の諸州を念頭に製造業重視の姿勢をたびたび示してきたが、米中貿易摩擦の影響により、米国全体の製造業の景況感が低迷する中、中西部の諸州では、失業率に悪化の兆しがみられ始めた（図表10）。
- ・ 失業率が悪化しても歴史的な低水準にあることにかわりないが、選挙戦と雇用の関係は明確である。このため、米国の経済政策は、来年にかけて雇用重視の姿勢をより鮮明にしていくものとみられる。雇用重視の姿勢を強めることは、米中貿易交渉において、米側に強硬策を回避させ、一定の妥協を促すことにつながるとみられ、米中交渉の潮目の変化をもたらす可能性がある。

図表9：大統領選挙と雇用情勢



(注) 雇用者数は、大統領選挙の直前10月までの1年間の増加数、失業率は選挙前1年間の変化幅  
(出所) 米労働省

図表10：州別失業率

	(%)	
	4月	7月
アイオワ	2.4	2.5
ミシガン	4.1	4.3
オハイオ	4.2	4.0
ペンシルバニア	3.8	3.9
ウイスコンシン	2.8	3.0

(出所) 米労働省

## トピック②：個人消費の先行きについて

- ・ 米国の個人消費が好調である。製造業景況指数や鉱工業生産、設備投資など企業部門の経済指標が悪化する中、米景気は個人消費頼みの構図が鮮明になっている。
- ・ 好調な個人消費の内訳をみると、サービス消費の寄与が大きく、高齢化によるヘルスケア支出のほか、宿泊・外食支出が好調に推移している（図表 11）。
- ・ 所得（可処分所得）も、雇用者報酬（雇用者数×給与）を中心に増加が続く（図表 12）。今回の景気拡大局面では、時間あたり賃金の上昇力が過去の景気拡大期と比べ限定的にとどまるが、雇用者数そのものが増加していることで、全体の所得が押し上げられている。
- ・ 先行きについても、雇用が底堅く推移し良好な所得環境が続くため、個人消費も好調を持続する見込みである。低迷が続く製造業の雇用は全体の 14%程度にとどまる。残り約 85%程度が従事する非製造業の業況は好調である。また、企業部門の悪化により雇用調整があっても、労働時間の短縮を優先し、雇用の削減までは踏み切らないであろう（図表 13）。
- ・ 米中貿易摩擦による輸入インフレは懸念材料だが、近年、企業の価格転嫁が限定的であることを踏まえると、個人消費への影響も緩和されると見込まれる。個人消費は今後も景気の下支えになると見込まれる。

図表 11：個人消費（PCE）

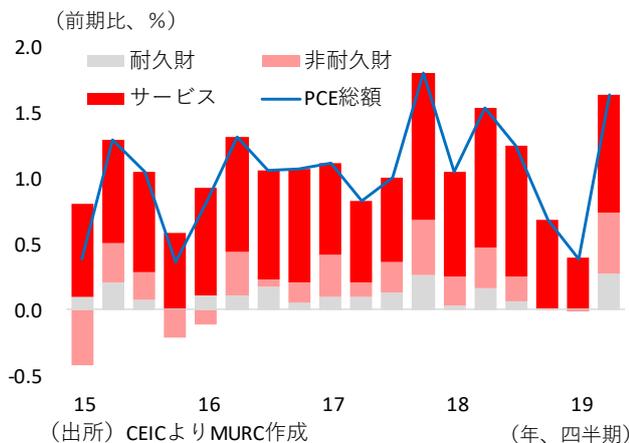


図 12：可処分所得

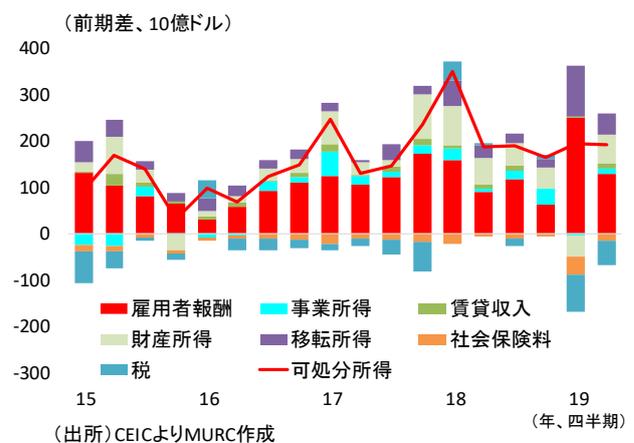
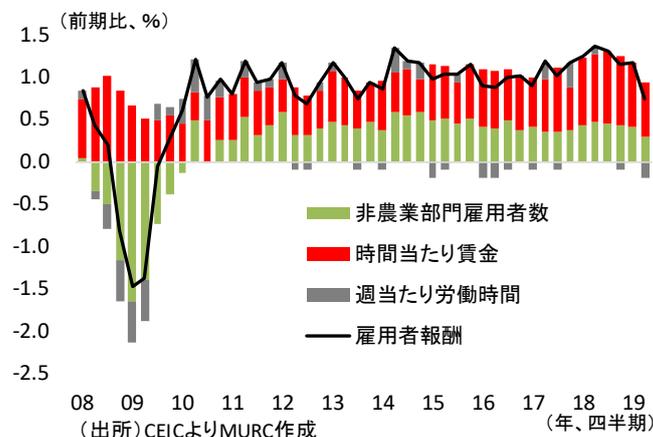


図 13：雇用者報酬



ご利用に際して ー

- 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。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ)調査部 TEL:03-6733-1070 E-mail:chosa-report@murc.jp