

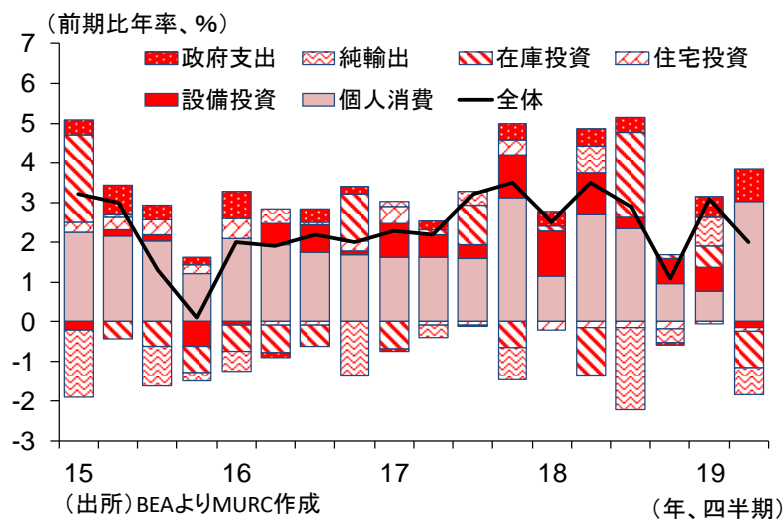
米国景気概況(2019年10月)

調査部 主任研究員 細尾 忠生

I. 概況 ～ 景気は企業部門に悪化の兆し、米中は貿易摩擦をめぐり閣僚協議を再開

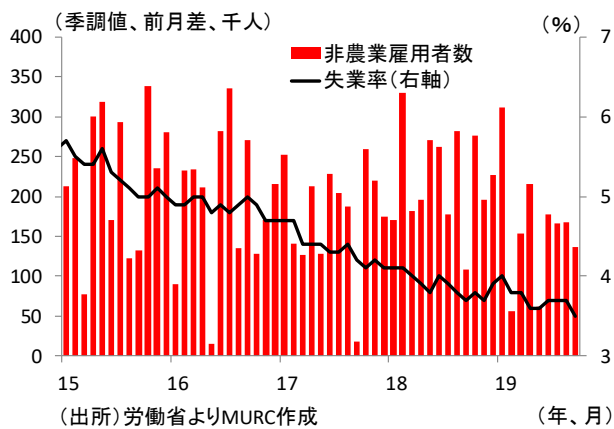
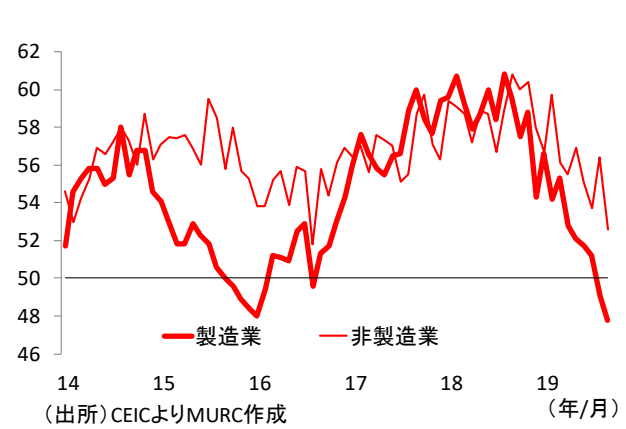
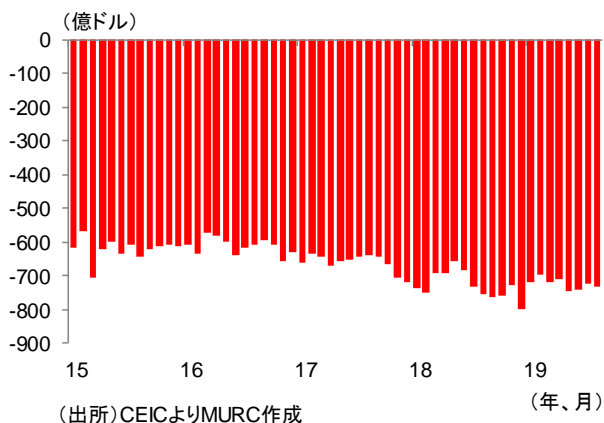
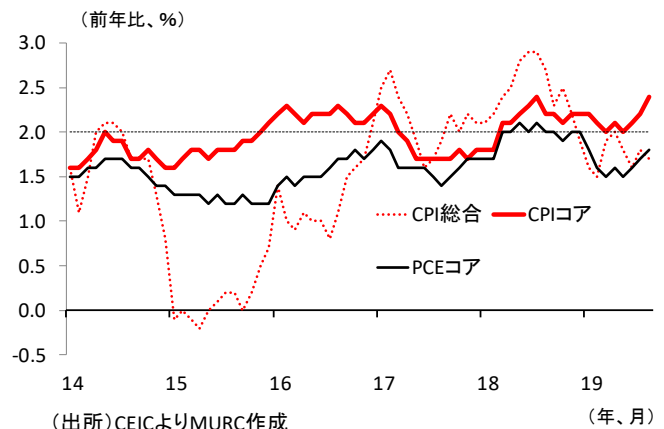
- ・米国の第2四半期の実質 GDP 成長率（確定値）は前期比年率+2.0%と、8月に発表された改訂値と同じであった（図表1）。外需や企業部門が不冴えな一方、堅調な個人消費が成長を下支えし、景気の底堅い動きが続いている。足元では企業マインドが悪化しており、設備投資を中心に企業部門が低迷するとみられる。もっとも、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費が下支えし、2019年の成長率は2.1%と、潜在成長率並みのペースを維持しよう。
- ・米中貿易戦争は終結の兆しが見えない。トランプ政権は10月1日以降予定していた、中国からの輸入品2500億ドル分への関税引き上げ（25%→30%）を2週間延期した。今月10日から行われる米中閣僚級協議で、何らかの合意を引き出す狙いがあるとみられる。
- ・仮に今回の閣僚会議の成果が乏しいと見做されれば、10月15日から当初の予定通り関税が引き上げられることが確実である。また、12月に予定されている第4弾の追加関税についても、実際に発動される可能性が高まる。第4弾の対象には米国が中国から輸入するノート PC、携帯電話などが含まれ、現在の米国経済を牽引する個人消費への影響が懸念される。

図表1：実質 GDP 成長率の推移



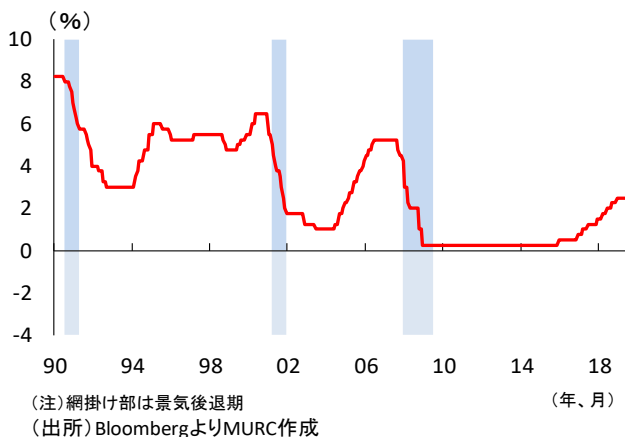
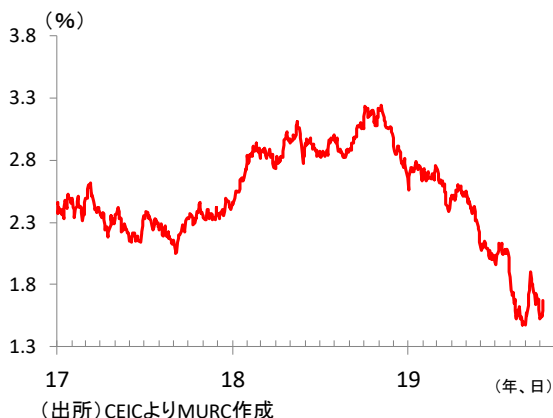
【経済指標】

- 9月の非農業部門雇用者数は前月比+13.6万人(図表2)と、過去1年間の平均(21万人)を下回る伸びとなった。一方、失業率(3.5%)は半世紀ぶりの水準へ低下した。平均時給は前月比横ばい。雇用・所得環境の緩やかな改善を背景に、8月の名目個人消費は前月比+0.1%と小幅プラスを維持した。
- 企業部門では、8月の鉱工業生産は前月比+0.6%と増加したが、設備投資の先行指標であるコア資本財受注は同-0.4%と減少した。9月のISM景況指数は、製造業(47.8)が在庫や生産受注が下押し、好不調の目安となる50の水準を2ヶ月連続で下回ったほか、非製造業(52.6)も前月から低下した(図表3)。
- 海外部門では、8月の輸出は原油や大豆などで前月比+0.3%と増加した一方、輸入は携帯電話や半導体、その他産業機械類などを主因に同+0.5%と輸出を上回るペースで増加、この結果、貿易赤字(財)は▲731億ドルと前月より拡大した(図表4)。国別には、最大の赤字相手国である対中国の赤字(▲289億ドル)幅は縮小し、対韓国(▲21億ドル)、対インド(▲24億ドル)などが拡大した。
- 物価指標のうち、FRBが重視するコアPCEデフレーターは2%の目標水準を下回る動きが続いているが、8月は医療費などで押し上げられ前年比+1.8%と上昇した(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)

図表 5: 消費者物価


【金融政策・金融市場】

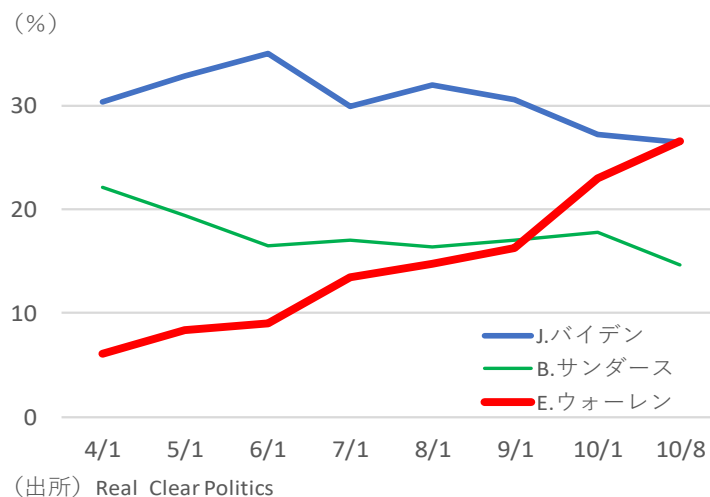
- FRBは9月17～18日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利の誘導目標を前回7月に続き0.25%pt引き下げた（1.75～2.00%）（図表6）。会合後に公表された声明文によると、米景気は「緩やかに拡大」しているが、世界経済の動向やインフレ圧力の弱さを踏まえ、利下げが適切とする判断を示した。なお、理事会で投票権を持つ10名の委員のうち、3名が0.25%ptの利下げに反対した。
- 今回の利下げを決定する前の時点での、政策金利に関する各委員の予想を示したドットチャートによると、今回の利下げを含め2回の利下げを見込む委員が7名、今回の利下げの後は据え置きとみる委員が5名、そもそも今回の利下げを想定していなかった委員が5名と、先行きの判断が分かれている。もっとも、9日に公表された議事録によると、今後の金融政策について、景気見通し次第との見方で一致していたことが明らかになった。
- また、議事録によると、短期金融市場の金利安定のため、FRBが資産再拡大の検討を開始していることが示された。詳細は10月のFOMCで議論されるとみられる。
- 金融市場の動向をみると、長期金利、ダウ平均株価とも9月に米中閣僚級協議の再開決定などでやや上昇したが、10月入り後、ISM指数など軟調な経済指標や米中協議への悲観的な見方から米国経済の先行き懸念が高まり、長期金利が1.670%、ダウ平均株価26,497ドル（いずれも10月10日）（図表7、8）に下落した。

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：大統領選挙の動向：ウォーレン候補の躍進

- ・ 大統領選挙の民主党候補指名争いの最新世論調査（各調査平均）で、左派の代表格の一人であるウォーレン上院議員の支持率が、バイデン前副大統領を抜き初めて首位に立った（図表 9）。
- ・ ウォーレン候補は格差是正を目指し、公約として、富裕層課税、IT 大手 4 社（GAFA）の会社分割、学生ローン債務免除と大学無償化、国民皆保険、金融規制強化等を掲げており、反ビジネスの立場を鮮明にしている。
- ・ ウォーレン候補は、もともとリーマン危機時にハーバード大学の法律学者だったが、専門とする破産法の見地から、金融危機の原因として債権者に瑕疵があり債務者はむしろ被害者とする銀行批判の論陣を張り、オバマ政権（当時）が進めた金融規制強化の理論的支柱となったことで注目を集めるようになった。
- ・ 選挙戦はまだ初期の段階ながら、ウォーレン候補は支持率が一貫して上昇トレンドにあり勢いがあること、政治的実績があり勢いが一時的ではない可能性があること、選挙戦前半の流れを決めるアイオワ、ニューハンプシャー両州で支持率が高いことから、民主党候補指名を獲得する可能性もある。同氏の主張が反ビジネスの立場であるため、金融市場では早くも懸念が指摘され始めている。

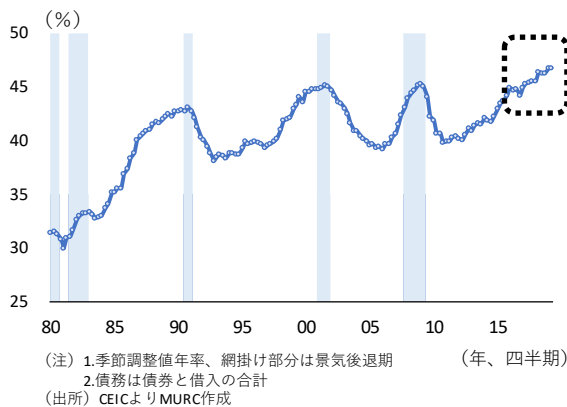
図表 9: 民主党：有力候補の支持率



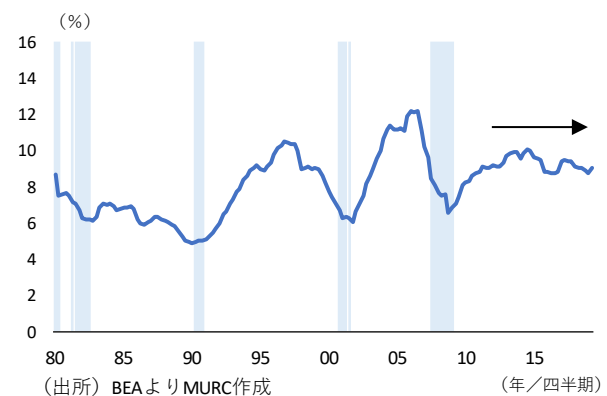
トピック②：企業債務の増加

- ・ 米国の企業債務の増加が続いている。FRB が 9 月に公表した最新の資金循環統計によると、米国企業の債務残高は名目 GDP 比で 46.7%と過去最高を更新した（図表 10）。
- ・ FRB のパウエル議長は、企業債務の増加について 5 月の講演で、「FRB は潜在的な経済への影響を注視しているが、現時点でそのリスクは穏やかだとみている」との判断を示した。実際、企業の利払負担をみるために、企業のキャッシュフロー（EBITDA（税引前利益、減価償却費、利払費の合計））と利払費の比率をみると、債務残高比率が過去最高を更新したのとは対照的に、過去のピークよりも低い水準にとどまっている（図表 11）。
- ・ 好調な企業収益と歴史的な低金利水準が債務負担を抑制しており、企業債務の増加を起点に、システミックリスクが発生する可能性は現時点では低い。ただし、債務が高水準にある以上、米中摩擦のエスカレート等により企業収益が悪化すると、利払い負担が増大したり借換えが困難になるなど企業財務が悪化するリスクがある。
- ・ また、債券発行に占める低格付け債（BB+以下）が占める比率は、2019 年 1-8 月期に 18.3%と、前年同期（14.1%）から上昇したほか（図表 12）、低格付け企業向け融資であるレバレッジドローン証券化した CLO（債務担保証券）も増加するなど（図表 13）、債務の質が低下している。このため、ひとたび企業財務が悪化すればその動きに拍車がかかることになるため注意が必要であろう。

図表 10: 企業債務残高対 GDP 比率



図表 11: 利払費対 EBITDA 比率

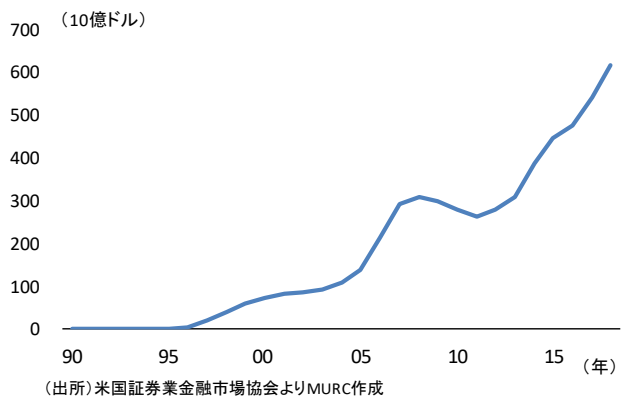


図表 12: 全体に占める投資不適社債の比率

	格付け (%)	
	適格	不適格
00-04	88.3	11.7
05-09	88.2	11.8
10-14	76.6	23.4
15	82.5	17.5
16	84.5	15.5
17	82.8	17.2
18	87.1	12.9
19	81.7	18.3

(注) 19年は8月までの平均
(出所) 米国証券業金融市場協会よりMURC作成

図表 13: CLO 発行残高



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。