

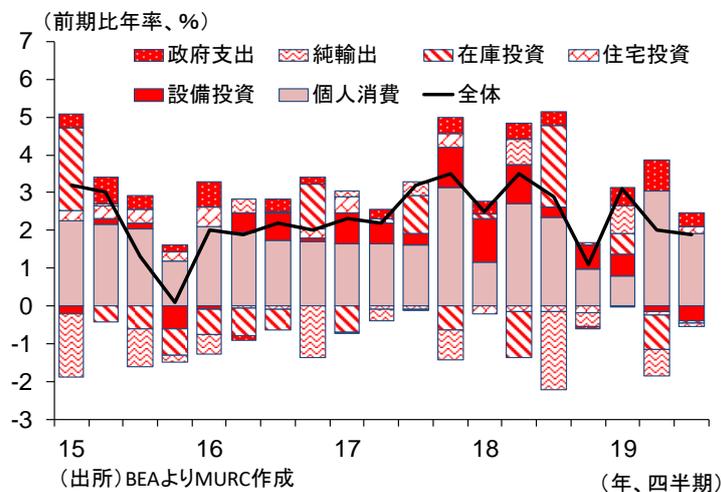
# 米国景気概況(2019年11月)

調査部 主任研究員 細尾 忠生

## I. 概況 ～ 景気は個人消費が下支え、米中協議は第一段階の合意に向け最終調整

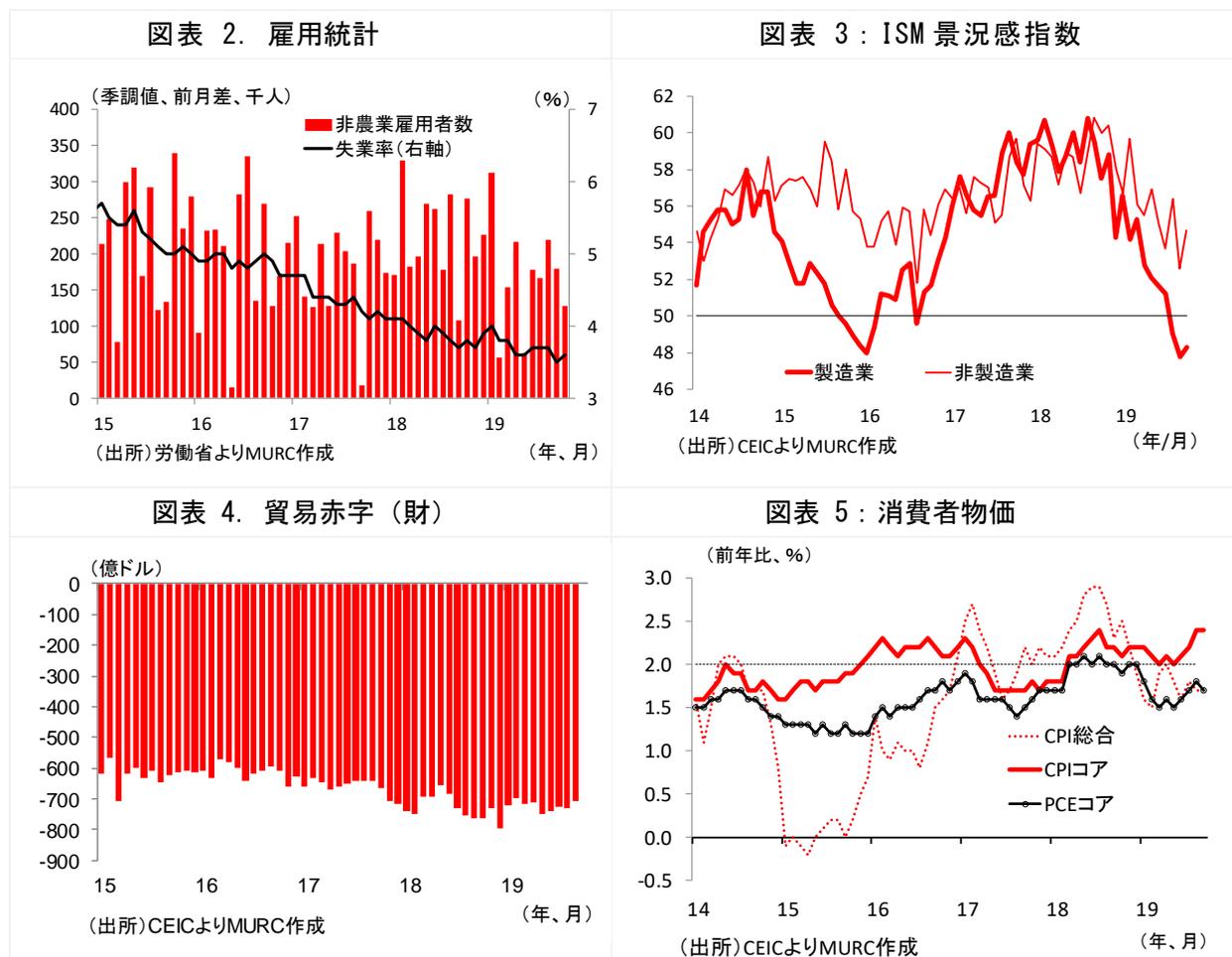
- 米国の景気は底堅く推移している。第3四半期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+1.9%と、前期（同+2.0%）からやや減速したが、潜在成長率並みの成長ペースを維持した（図表1）。需要項目別にみると、個人消費（同+2.9%）や政府支出（同+2.0%）の増加が続いたほか、金融緩和の効果もあり住宅投資がおよそ2年ぶりに増加に転じた。一方、企業部門と外需は引き続き軟調で、設備投資（同-3.0%）は2期連続で減少、外需も2期連続でマイナス寄与となった。
- 先行き、設備投資の低迷や外需の弱含みは続くものの、雇用の増加を背景に個人消費が景気を下支えし、2019年の成長率は2.1%、2020年は1.9%と底堅く推移する見込みである。
- 米中貿易協議では、合意に向けた動きがみられた。米国は、米中閣僚協議で両国が第一段階の合意に達したとして、10月15日に予定していた追加関税の引き上げを見送った。現在、合意文書の署名に向けた最終的な調整が行われている。米中両国が合意文書に署名すれば、9月に発動した関税率の引き下げや、12月に予定される対中追加関税第4弾の発動が見送られる公算が大きく、米中摩擦はいったん小康状態に向かう可能性も出てきた。

図表1：実質 GDP 成長率の推移（速報値）



**【経済指標】**

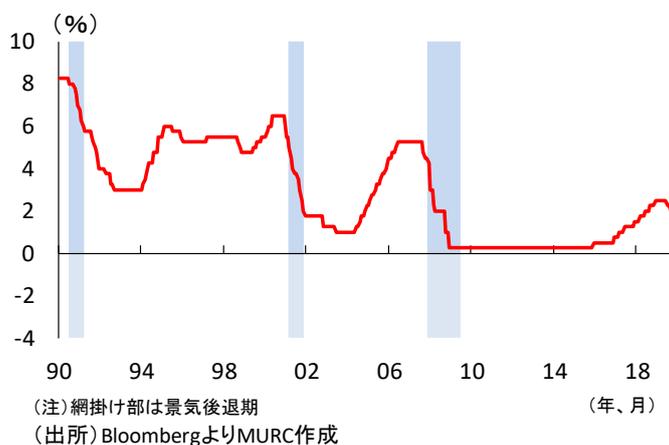
- ・ 10月の非農業部門雇用者数は前月差+13万人と、ゼネラルモーターズ（GM）のストによる影響があったものの堅調に推移した。失業率（3.6%）は同+0.1%ptと上昇したが依然歴史的な低水準にあり、平均時給は前月比+0.2%上昇した。雇用・所得環境の緩やかな改善を背景に、9月の名目個人消費は前月比+0.2%増加した。
- ・ 企業部門では、9月の鉱工業生産は前月比-0.4%減少した。GMのストで製造業が低迷したほか、鉱業も減少した。設備投資の先行指標であるコア資本財受注も同-0.6%減少した。10月のISM景況感指数は、非製造業（54.7）が前月から上昇したほか、製造業（48.3）も好不調の目安である50を下回ったが前月から小幅上昇した（図表3）。
- ・ 海外部門では、9月の輸出は大豆など食品・飲料、乗用車、航空機などを中心に前月比-1.3%減少した。輸入も、携帯・玩具等の消費財、半導体等の資本財、トラック等自動車の低迷で同-2.1%と輸出を上回るペースで減少した。この結果、貿易赤字（財）は▲706億ドルと前月から縮小した（図表4）。国別の赤字額は、最大の対中国（▲280億ドル）は縮小したが、対カナダ（▲25億ドル）、対メキシコ（▲91億ドル）では増加した。
- ・ 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。9月は前年比+1.7%と前月より伸びが鈍化した（図表5）。



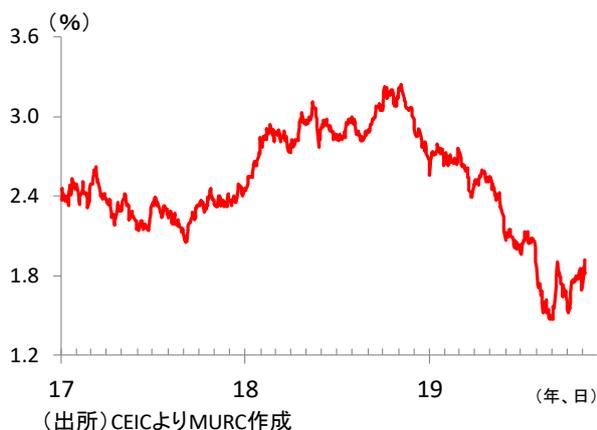
## 【金融政策・金融市場】

- FRBは10月30～31日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利を0.25%pt引き下げ、年1.50～1.75%にすることを決定し、7月以降3会合連続で利下げを行った（図表6）。
- 一方、会合後に公表された声明文では、これまで追加利下げを示唆してきた「適切な行動を取る」との表現を削除し、新たに「政策金利の適切な道筋を見極める」とすることにより、当面は様子見姿勢を取り金融緩和をいったん停止する可能性を示唆した。
- 金融市場の動向をみると、米中貿易協議での合意期待や、英国の合意なきEU離脱の可能性が低下したこと、米企業の7～9月期の決算が全般的に予想されたほど悪くなく、一部ハイテク企業では好決算がみられたことなどを材料にリスク資産への投資が拡大し、ダウ平均株価は史上最高値を更新（11月7日終値は27,674ドル）、長期金利も夏場頃までの一本調子の低下に歯止めがかかり1.92%（11月7日）に上昇した（図表7、8）。

図表6：政策金利



図表7：長期金利



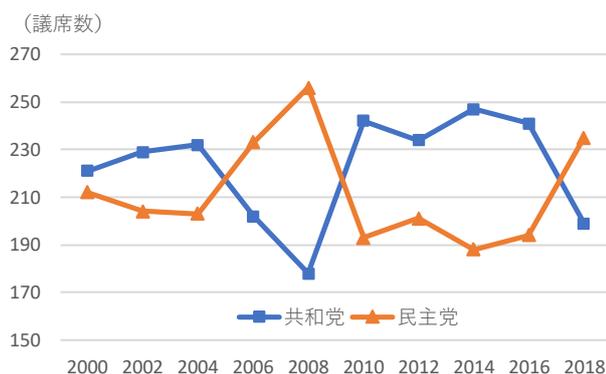
図表8：ダウ平均株価



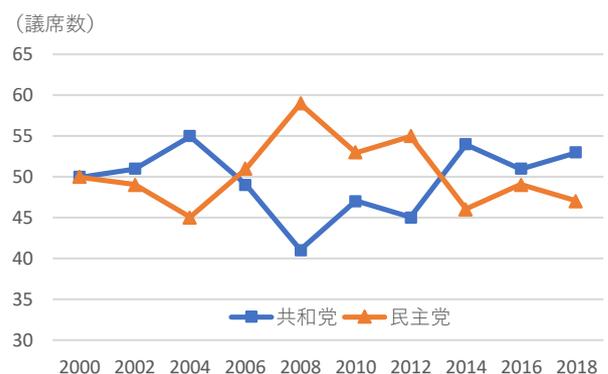
## II. トピック①：米国の連邦議会選挙について

- ・ 大統領選挙に向けた民主党候補指名争いで、国民皆保険、大学無償化など所得分配の強化を主張する候補が支持を伸ばしている。もっとも、仮に当選したとしても公約を実行するためには議会で立法し予算を確保する必要があり、大統領選挙だけでなく議会選挙にも注目する必要がある。
- ・ 米国の議会選挙結果を振り返ると、2010年以降は共和党が下院で過半数を占めたが、2018年中間選挙では民主党が過半数を奪還した（図表9）。一方、上院では2014年以降共和党が過半数を維持している（図表10）。
- ・ 来年の議会選挙について、米国の有力政治サイト Cook Political Report の分析によれば、下院では民主党が過半数を維持する反面、上院は共和党が引き続き過半数を維持することが見込まれている。当然、選挙までの1年間に情勢が目まぐるしく変化することになり、共和党が下院を制したり、民主党が上院を制する可能性も十分に考えられる。
- ・ 大統領選挙はもちろん重要であるが、大統領の権限は三権分立のもとで制約されている。議会の構成により大統領の公約の実現可能性が異なることに注意が必要である。
- ・ 仮に民主党が大統領、議会両院を制すれば、誰が大統領かにより程度の差こそあれ所得分配政策が強化され、財源確保のために増税が実施される可能性がある。一方、共和党が大統領、議会両院を制すれば追加減税が実施される公算が大きい。
- ・ トランプ氏が再選されても、議会多数党でなければ、議会承認が不要な外交や移民抑制策が政策の中心になる。一方、民主党候補が大統領に当選しても議会の過半数を欠けば、パリ協定復帰、移民受け入れ拡大、原油採掘規制強化等を大統領令で実施し変化を印象付けても、所得分配の強化に踏み込むためのハードルは高い。

図表9:連邦議会の勢力図：①下院



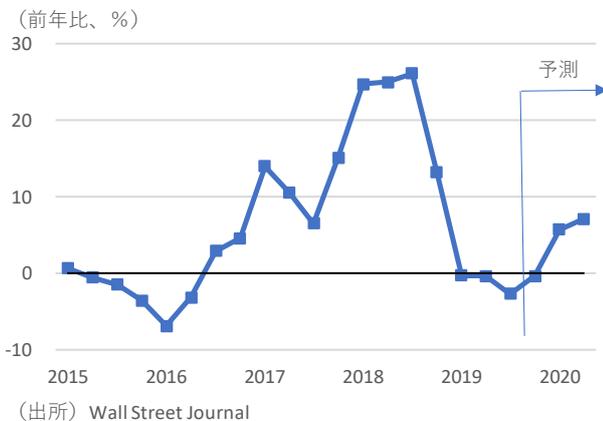
図表10:同：②上院



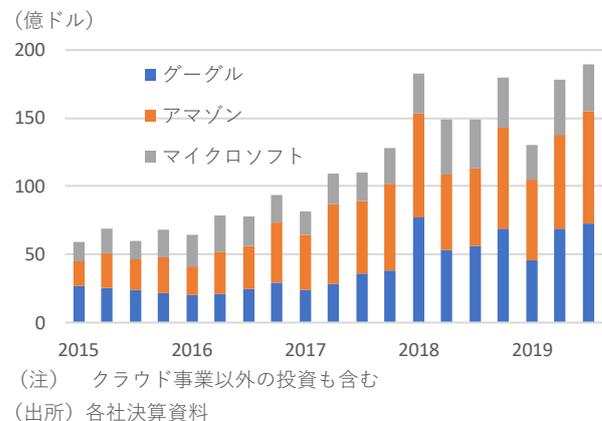
## トピック②：米企業の7-9月期決算：IT部門に回復の兆し

- ・ 米国の主要上場 500 社の 7-9 月期の純利益は、米国内外の景気減速などにより前年同期比 2.7%減と 3 期連続で減益決算となった（図表 11）。もっとも、株式市場では、事前の予想ほど悪くなかったとの反応から株価が上昇するケースが目立った。
- ・ さらに、景気の先行きを占う上で明るい動きもみられた。GAF A などの IT 大手企業の決算が予想以上に好調だったことである。アップルは iPhone 11 の販売が当初の見込みを上回っているほか、フェイスブック、グーグルは広告収入を中心に売上高が 2 ケタの伸びを記録した。
- ・ 特に、注目されるのが、クラウド事業を手がけるアマゾン、マイクロソフト、アルファベット 3 社の設備投資が合計で 189 億ドル（約 2.1 兆円）と過去最高を記録したことである（図表 12）。これはクラウド事業に限定した設備投資額ではないものの、設備投資の増加の多くはクラウド事業向けの投資が占めるとみられている。
- ・ データセンター向け半導体最大手のインテルは、7-9 月期のデータセンター向け半導体出荷が予想以上に増加したことを主因に、2019 年通期の売上高見通しを過去最高に上方修正した。半導体市場の供給側のインテルの出荷増と、需要側のクラウド事業大手 3 社の投資額が過去最高であったことは平仄が一致しており、低迷が続いたデータセンター向け投資が回復に転じたことを示している。
- ・ IT 関連企業の決算では、5G 向けのスマートフォンや通信基地局向けの半導体、電子部品需要が想定より早く出ているとの指摘も多く聞かれたほか、ゲーム向け半導体の需要回復も示された。データセンター、5G、ゲーム関連を中心に半導体や半導体製造装置といった IT 関連需要が回復に転じた可能性が高い。
- ・ IT 以外の業種でも最悪期を脱しつつあるとみられ、企業収益全体で見ると、足元 10-12 月期は小幅減益が続くものの、年明け以降は急速な回復が見込まれている（図表 11）。

図表 11: 米主要企業の純利益



図表 12: クラウド事業大手の設備投資



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。