

経済レポート

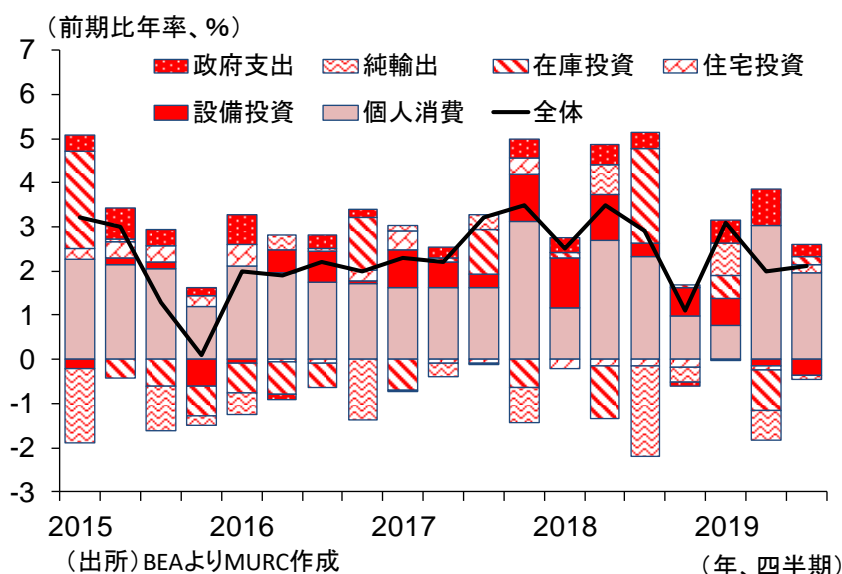
米国景気概況(2019年12月)

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

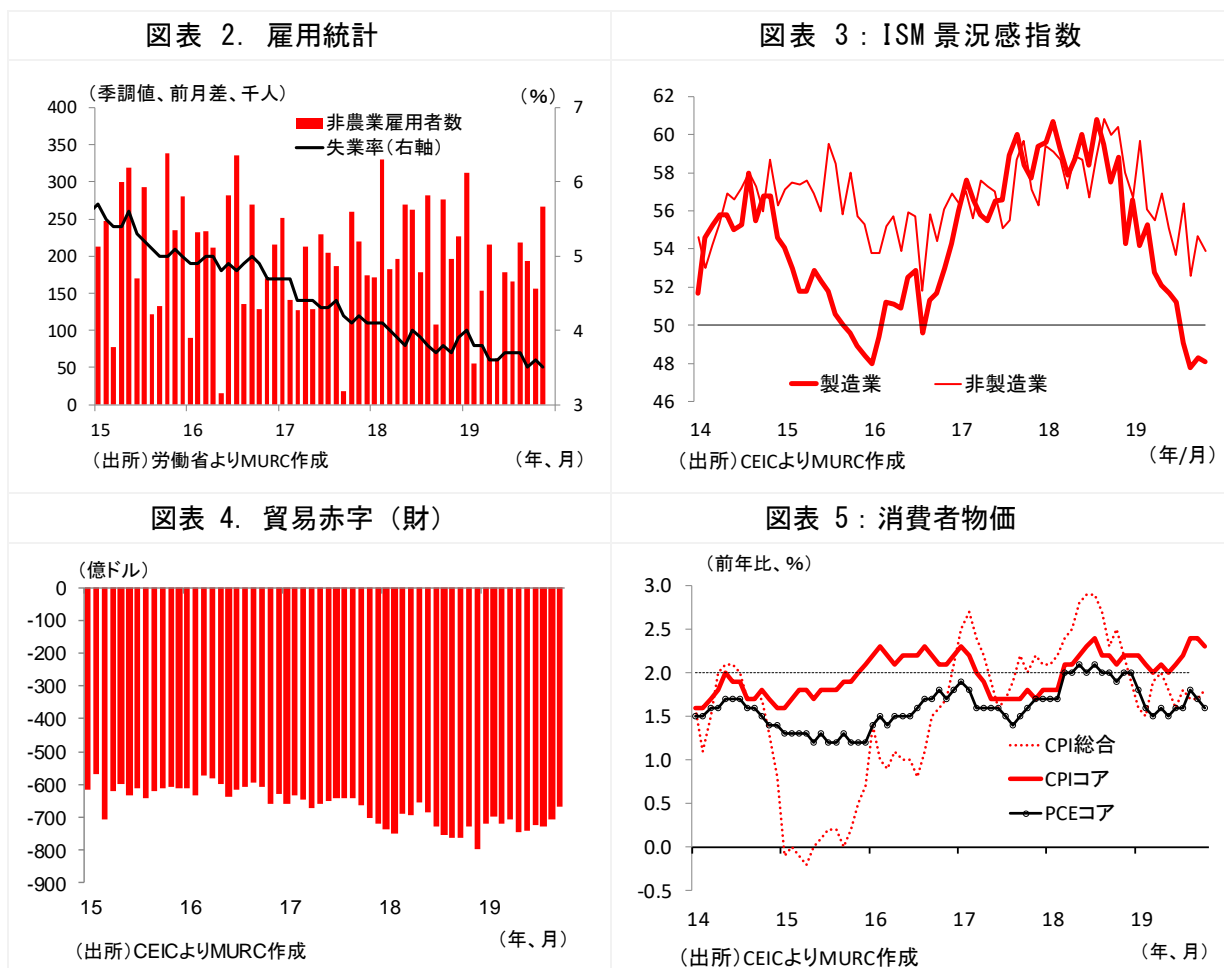
- 米国の景気は底堅く推移している。第3四半期の実質 GDP 成長率（改訂値）は前期比年率+2.1%と、速報値（同+1.9%）から上方修正された。米景気は潜在成長率並みの成長ペースを維持している（図表1）。
- 速報値からの上方修正は在庫投資が主因であった。その他の項目では、個人消費（同+2.9%）の好調が続いたが、設備投資と外需は低迷している。先行きも、設備投資の低迷や外需の弱含みが続くとみられるが、雇用の増加を背景に個人消費が景気を下支えし、緩やかな成長を持続する見込みである。
- 米中貿易協議は、第一段階の合意に向け最終調整を行っている。両国は10月の閣僚協議の合意内容を文書化するための協議を継続しているが、中国の農産物輸入や両国の関税の撤廃ペースで詰め協議が続いている模様である。協議が進展すれば、12月15日に予定されている対中追加関税第4弾の発動は見送られる公算が大きい。

図表1：実質 GDP 成長率の推移（改訂値）



【経済指標】

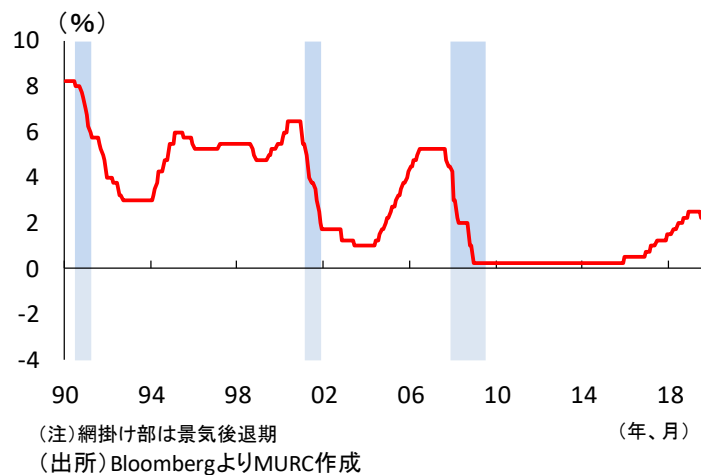
- ・ 11月の非農業部門雇用者数は前月差+26.6万人と、1月以来の大幅増加となった。業種別にはゼネラルモーターズ（GM）のストが終結した製造業や、教育・医療関係で増加した。平均時給は前月比+0.2%と小幅な伸びに留まったが、失業率は3.5%へ低下した。こうしたなか名目個人消費は同+0.3%と前月を上回る伸びをみせた。
- ・ 企業部門では、10月の鉱工業生産は、GMのストで自動車低迷し、前月比-0.8%と減少した。設備投資の先行指標であるコア資本財受注は同月、同+1.2%と3ヶ月ぶりに増加した。11月のISM景況感指数は、製造業（48.1）、非製造業（53.9）、とも前月から小幅低下、製造業は好不調の目安となる50を4か月連続で下回った（図表3）。
- ・ 海外部門では、10月の輸出は医薬品、航空機、自動車など幅広い品目を中心に前月比-0.5%と減少したが、輸入は医薬品、携帯電話、衣類など中心に前月比-2.2%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▲668億ドルと2ヶ月連続で縮小した（図表4）。国別の赤字額は、最大の対中国（▲278億ドル）は6月以降縮小傾向にあるが、対カナダ（▲34億ドル）、対韓国（▲15億ドル）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。10月は前年比+1.6%と3ヶ月連続で前月より伸びが鈍化した（図表5）。



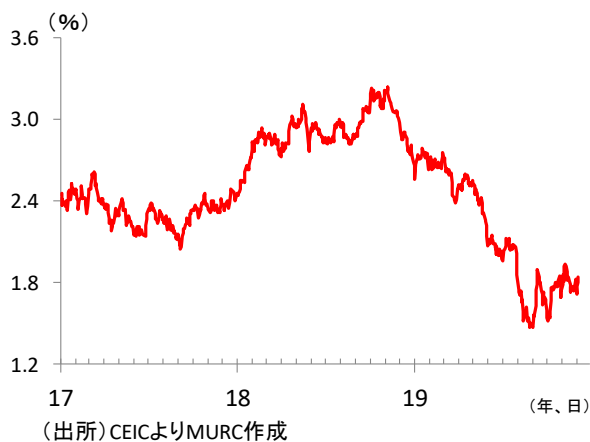
【金融政策・金融市場】

- FRBは連邦公開市場委員会（FOMC）で、7月以降、3会合連続で政策金利を0.25%pt ずつ引き下げ、1.50~1.75%とした（図表6）。前回10月会合後の声明文や、その後公開された議事録で、現行の金利水準は「適切である可能性が高く」、今後は、「政策金利の適切な道筋を見極める」必要があるとして、利下げを休止し様子見姿勢をとることを示唆している。
- 金融市場をみると、11月は好調な企業業績や米中貿易協議での合意期待からリスク選好の動きが強まり、ダウ平均株価は史上最高値を更新、28日は28,164ドルを付けた。その後、香港人権法の成立や、米中貿易協議の膠着を受けて株価もやや下落したが、良好な雇用統計により持ち直し（12月10日、27881ドル）、長期金利は上昇に転じた（同日1.840%）（図表7、8）。

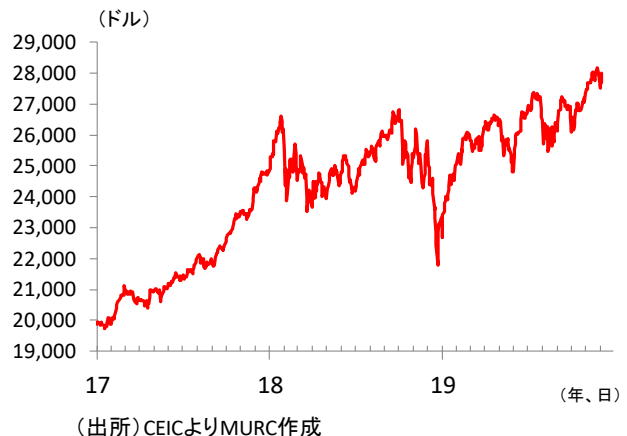
図表 6：政策金利



図表 7：長期金利



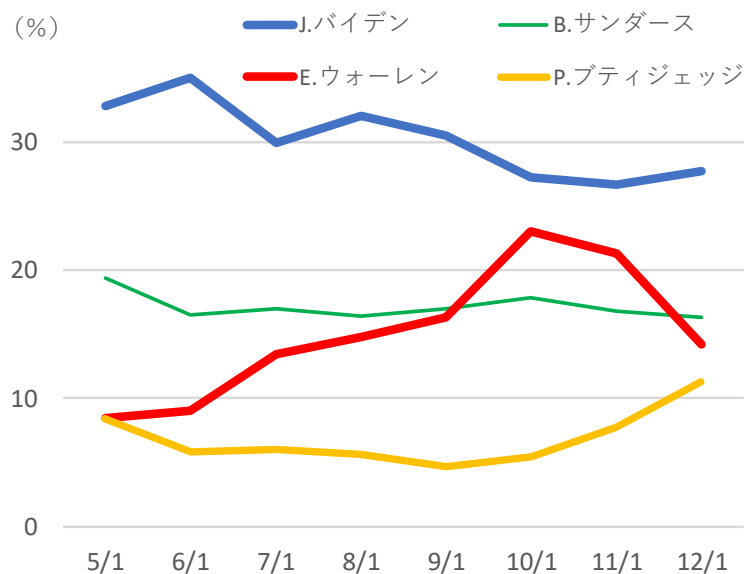
図表 8：ダウ平均株価



II. トピック①：民主党の有権者の支持が二分

- ・ 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ウォーレン候補が一時は支持を伸ばし注目されたが、左派的な政策への有権者の警戒感も強く、その後、ウォーレン候補の支持率は低下した。対照的に中道派とされるブティージェッジ候補が支持を伸ばした。
- ・ 民主党の主要候補は、中道派のバイデン、ブティージェッジ各候補と、左派のウォーレン、サンダース各候補に分けられる。また、最近、中道派のブルームバーグ候補が新たに立候補を表明し、追い上げを目指している。
- ・ 民主党の候補指名争いで左派の候補が一定の支持を集めていることは、米国が所得分配の強化が必要なほど、深刻な所得格差に直面していることを象徴しており、今後、どこまで勢いを持続するか注目される。
- ・ もっとも、民主党の支持者が、中道と左派に分裂していることは、本選での勝利を目指すうえで障害となる。中道派が民主党候補に選出される場合には左派の支持が弱まり、左派が民主党候補に選ばれる場合には、中道派の支持があまり期待できないおそれがあるためである。民主党の支持者が中道と左派に二分されている状況は、トランプ大統領を利することになる。

図表 9: 民主党主要候補の支持率

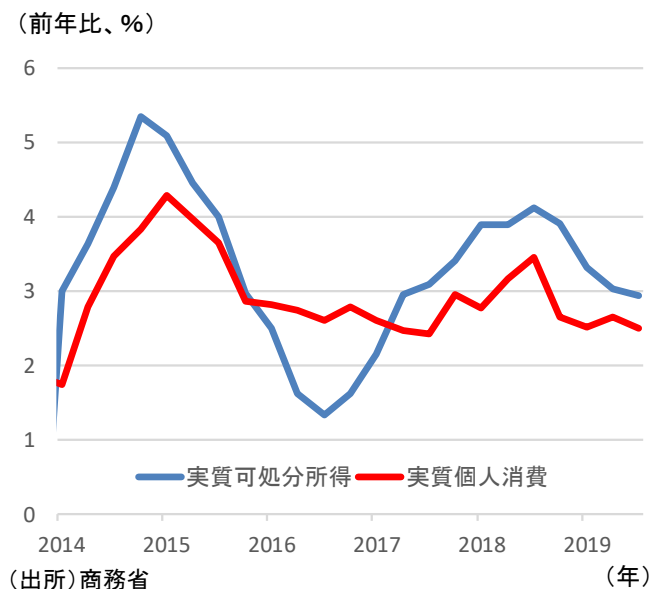


(出所) Real Clear Politics

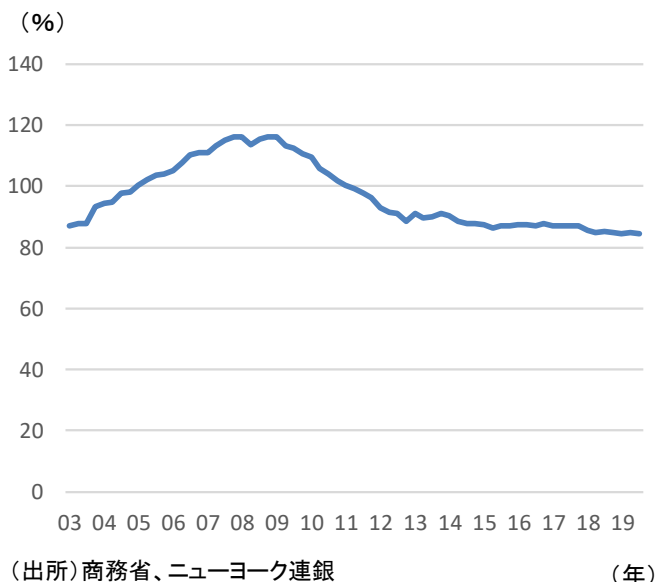
トピック②：年末商戦は好調な滑り出し

- ・ 米国の個人消費の勢いを占う年末商戦が始まった。全米小売業協会の事前予測によると、今年の年末商戦の売上高は前年比 4.2%増と、好調が続いた近年の平均的な伸びが見込まれている（図表 10）。
- ・ 現地メディアによれば、今年の商戦では、アップルのiPhoneのほか、人気映画「アナと雪の女王2」関連のグッズ、任天堂のゲーム機「スイッチ」、高額テレビ等が人気の売れ筋商品となっているようである。同協会の速報調査によれば、商戦開始日である感謝祭翌日のブラックフライデーから5日間の人出が1.896億人と過去最高を記録したほか、一人当たり支出額が前年比16%増の361ドルとなるなど好調な滑り出しとなった。
- ・ 米国の消費拡大の背景には、良好な雇用所得環境がある。直近7~9月期の家計の実質可処分所得は前年比2.9%増加し、実質個人消費は同2.5%増加した（図表 10）。雇用の増加にともない所得が増加し、それに見合ったペースで消費が拡大する好循環が生み出されている。
- ・ また、米国の家計債務（対可処分所得比）をみると、リーマン危機当時には120%程度に上昇していたが、近年は80%程度まで低下しており、借入に依存し消費を拡大させている状況ではない（図表 11）。雇用、所得ともしばらく増加が見込まれ、米国の個人消費の好調が持続し米景気の下支えとなることが期待される。

図表 10: 米国の所得と消費



図表 11: 米国の家計債務
(対可処分所得比)



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。