

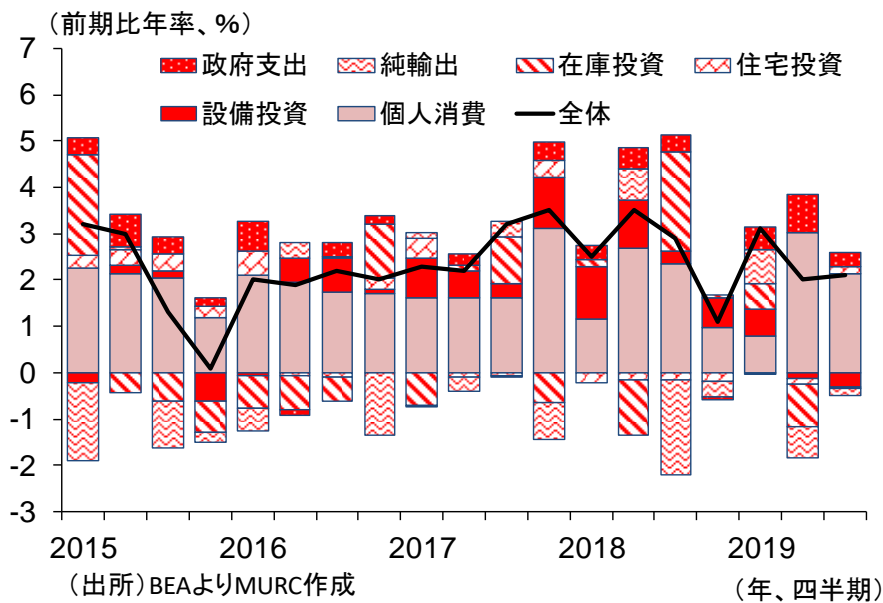
米国景気概況(2020年1月)

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文書に署名

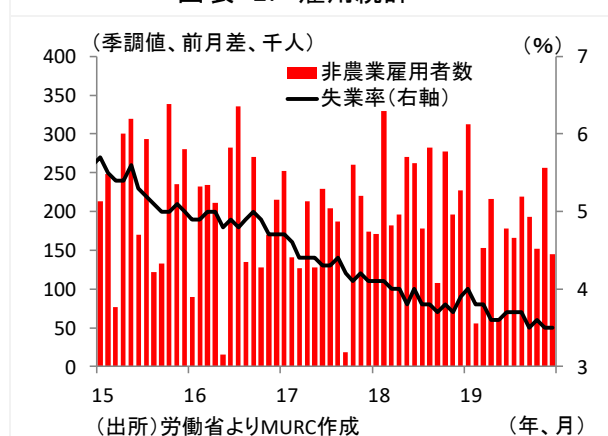
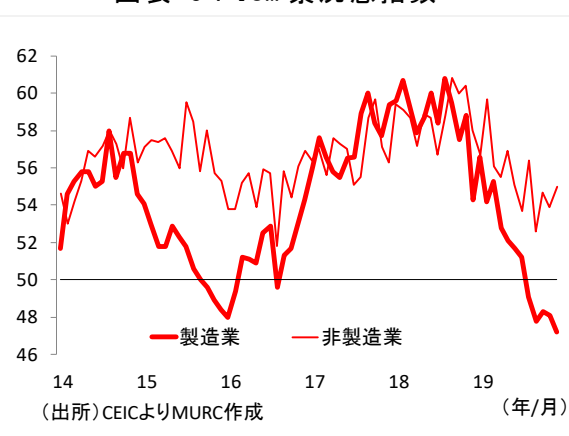
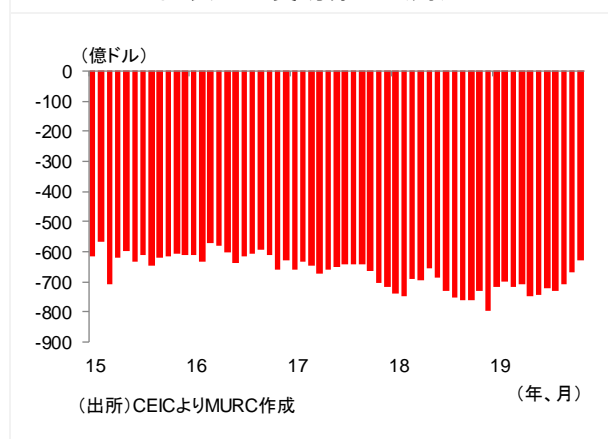
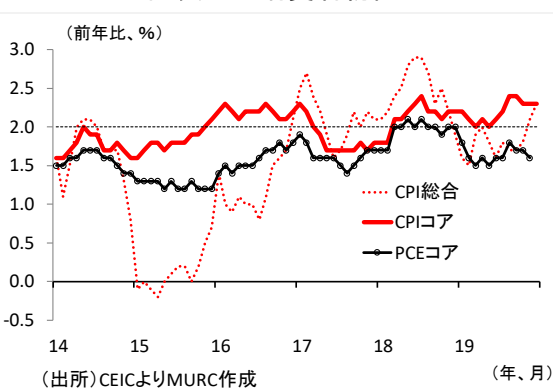
- 米国の景気は底堅く推移している。第3四半期の実質 GDP 成長率（確定値）は前期比年率+2.1%となり、潜在成長率並みのペースでの拡大が続いている（図表1）。
- 良好な雇用所得環境を背景に個人消費（同+3.2%）の好調が続いたが、設備投資と外需は低迷している。先行き、設備投資の低迷や外需の弱含みがしばらく続くともみられるが、雇用の増加を背景に個人消費が景気を下支えし、緩やかな成長が続く見通しである。
- 米中両国は、貿易協議に関する第一段階の合意文書に署名した。中国が今後2年間で米国からの輸入を2000億ドル上積みするほか、中国による知的財産権の保護などが盛り込まれた。合意に至った背景には、大統領選挙を控える米国と、景気の停滞が強まる中国の双方による歩み寄りがあった。米中の覇権争いは長期にわたり続くものの、貿易協議の難航による追加関税の応酬には、いったん歯止めがかかることになろう。

図表1：実質 GDP 成長率の推移（確定値）



【経済指標】

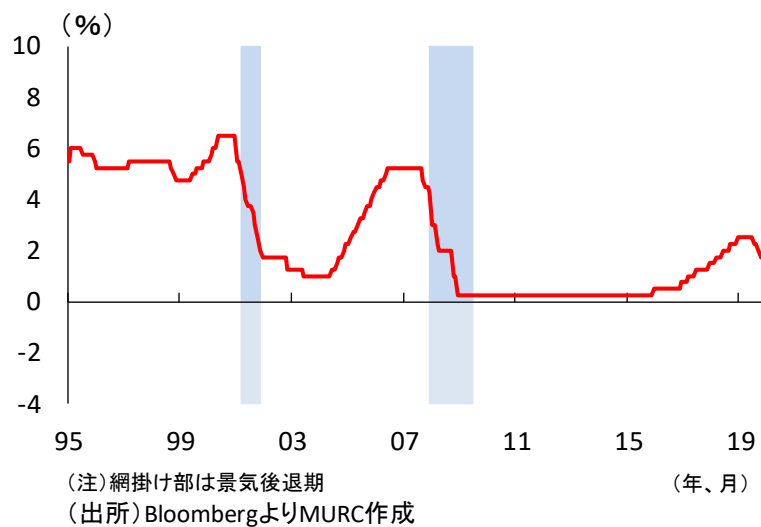
- ・ 12月の非農業部門雇用者数は前月差+14.5万人増加した。専門サービス、教育・医療、娯楽・接客業の雇用が大きく増加した。失業率は前月と同じく3.5%であった。こうしたなか名目個人消費は同+0.4%と前月を上回る伸びを示した。
- ・ 企業部門では、12月の鉱工業生産は、GMのスト終結に伴い急増した前月の反動もあり前月比▲0.3%と減少した。また設備投資の先行指標であるコア資本財受注は、11月は同+0.2%と2ヶ月連続で増加した。12月のISM景況感指数は、製造業（47.2）が約4年ぶりの低水準となったが、非製造業（55.0）は上昇した（図表3）。
- ・ 海外部門では、11月の輸入は航空機やコンピューター、携帯電話などを中心に前月比-1.3%と減少した一方、輸出は掘削機、航空機エンジン、自動車類などを中心に前月比+0.8%と増加した。この結果、貿易赤字（財）は▲630億ドルと3ヶ月連続で縮小した（図表4）。国別の赤字額は、対メキシコ（▲85億ドル）、対日本（▲57億ドル）、対インド（▲24億ドル）などが増加している国もあるが、最大の対中国（▲256億ドル）が縮小した。
- ・ 物価指標のうち、FRBが重視するコアPCEデフレーターは2%の目標水準を下回る動きが続いている。11月は前年比+1.6%と鈍化傾向が持続した（図表5）。

図表 2. 雇用統計

図表 3 : ISM 景況感指数

図表 4. 貿易赤字（財）

図表 5 : 消費者物価


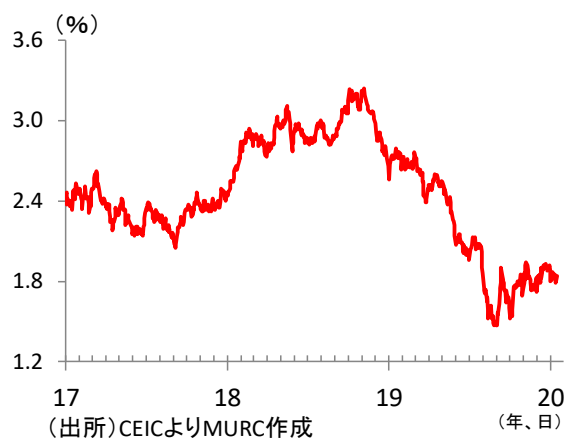
【金融政策・金融市場】

- FRB は12月15－16日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利を1.50～1.75%に据え置いた（図表6）。会合後の声明文、その後に公開された議事録では、米中貿易摩擦によるリスクが低減する中、現行の金利水準が適切との判断が示された。各委員の経済・金利見通しを示す所謂ドットチャートによると、2020年は金利据え置きを見込む委員が多数（17名中13名）を占めている。
- 金融市場をみると、12月は米中両国が、貿易協定で第一段階の合意文書に署名したことや、良好な経済指標、ハイテク企業の好決算などを材料に株価は上昇基調が続き、長期金利も緩やかに上昇した（1月18日、29348ドル、1.84%）（図表7、8）。

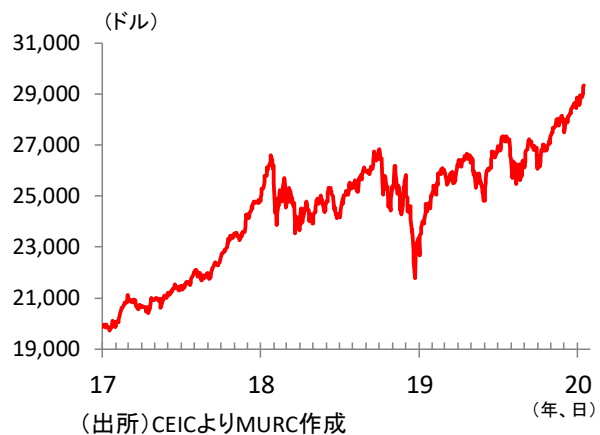
図表6：政策金利



図表7：長期金利



図表8：ダウ平均株価



II. トピック①：各州の予備選挙・党員集会在2月からスタート

- ・ 大統領選挙に向けた民主党の候補指名を争う各州の予備選挙・党員集会在、2月3日のアイオワ州党員集会在皮切りに始まる。
- ・ 予備選挙・党員集会在で各候補は、7月党大会で党指名候補の投票権を持つ代議員の獲得を目指す。各州党員を代表する代議員は、一定以上の得票率を得た候補に得票率に従い配分される。
- ・ 緒戦のアイオワ、ニューハンプシャーでは、必ずしも最有力に位置付けられてこなかった候補が勝利し勢いを得たり、逆に、有力候補が勝利を逃し失速してしまうことが過去にもしばしばありその結果が注目される。
- ・ また、前半のヤマ場となる3月3日のスーパーチューズデーには、14州で予備選挙・党員集会在が行われ、代議員の約3分の1が決定する。特に、これまでは、選挙の大勢がほぼ決した6月に開催されていた最大票田のカリフォルニア州予備選挙が、3月に前倒しされたため、今年のスーパーチューズデーはこれまで以上に重みを増している。
- ・ 有力候補の支持率をみると、バイデン氏が一貫して首位を維持し本命に位置付けられる。バイデン氏への対抗馬を占ううえで、昨夏はハリス氏、秋にウォーレン氏、年末にかけてブティジェッジ氏が急速に支持を伸ばしたが、いずれの候補も一時の勢いに陰りがみられたり撤退した。一方、ここにきてサンダース候補が支持を伸ばし、バイデン候補への対抗馬の一番手となっている（図表9）。
- ・ サンダース氏は、初戦のアイオワ、最大票田のカリフォルニアでバイデン氏と支持率が拮抗し、ニューハンプシャーでは首位に立つ。サンダース候補がこれら注目度の高い州で勝利し勢いを得る可能性もあるが、同候補は格差解消を目指し、企業、富裕層を対象に大幅増税を公約としている。このため、同候補が優勢になると、金融市場で経済的な影響への懸念が強まるおそれがあり注意が必要であろう。

図表9：民主党主要候補の支持率

(%)

選挙日程		バイデン	サンダース	ウォーレン	ブティジェッジ	ブルームバーグ
2/3	アイオワ	20.7	20.3	16.0	18.7	-
2/11	ニューハンプシャー	21.0	22.5	16.3	14.5	-
2/22	ネバダ	25.0	19.3	14.7	7.7	-
2/29	サウスカロライナ	32.0	15.0	14.0	6.3	2.5
3/3	スーパーチューズデー	23.5	23.3	20.8	8.8	3.8
(参考) 全米平均		28.4	20.4	14.8	7.2	7.0

(注1) 1月18日時点の値

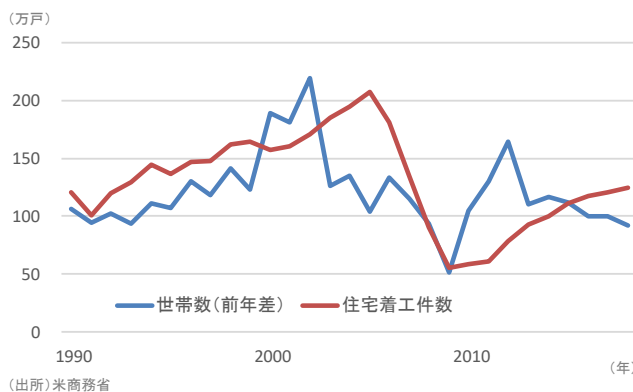
(注2) スーパーチューズデーの各候補の支持率は、最大票田であるカリフォルニア州での支持率

(出所) Real Clear Politics

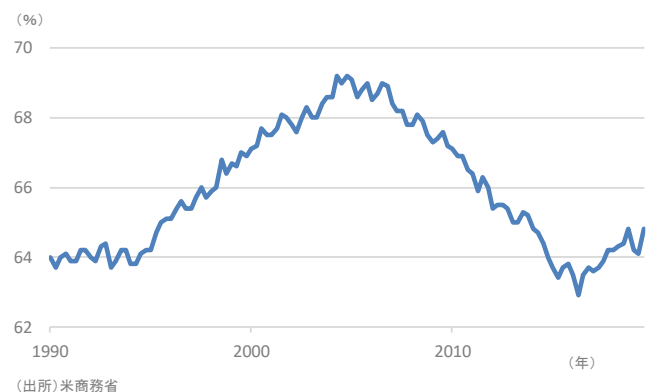
トピック②：住宅着工の回復

- ・ 米国の住宅着工件数は、バブル期の 2005 年に 200 万戸を超えたが、リーマン危機後の 2009 年に 55 万戸に減少、2019 年は 130 万戸に回復した（図表 10）。
- ・ 米国の住宅販売は中古住宅が大半を占めるが、着工件数と世帯数の増加は同じペースで推移しており、世帯数増加は着工件数の実需を図る目安とされ、バブル期には、移民による世帯数増加が住宅需要を押し上げるとして着工件数の急増が正当化された。逆にバブル崩壊後は、雇用環境悪化を背景に親と同居する若者が増加したため、世帯数増加ペースが鈍化し住宅需要を抑制しているとされたが、このところ、米国の世帯数の増加は年率 100 万世帯前後のペースで安定している（図表 10）。
- ・ また、バブル期に住宅ローンの融資基準が緩和され、40 歳代前半以下の住宅取得年齢期の世代の持ち家比率が上昇、バブル崩壊とともに低下したが、同比率の低下傾向に歯止めがかかり、バブル崩壊後の住宅市場の調整が概ね完了しつつある（図表 11、12）。
- ・ さらに、足元では金利低下を背景に着工件数が増加、2019 年 12 月は天候要因もあり年率 144 万戸に増加した（図表 13）。金利低下は一服したが金利の大幅な上昇は見込まれていない。良好な雇用所得環境もあり、住宅着工は今後も底堅く推移する見通しである。

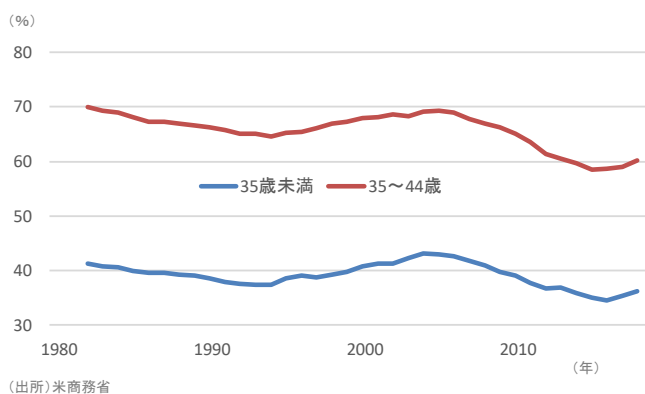
図表 10：住宅着工件数と世帯数



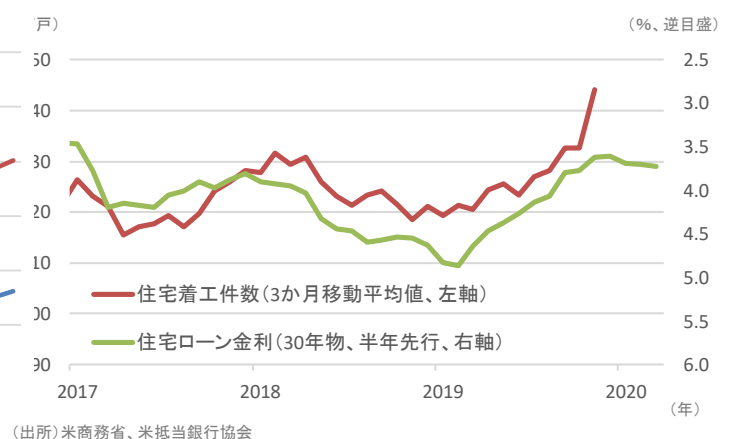
図表 11：持ち家比率（①全体）



図表 12：持ち家比率（②年齢別）



図表 13：住宅着工件数と住宅ローン金利



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。

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