

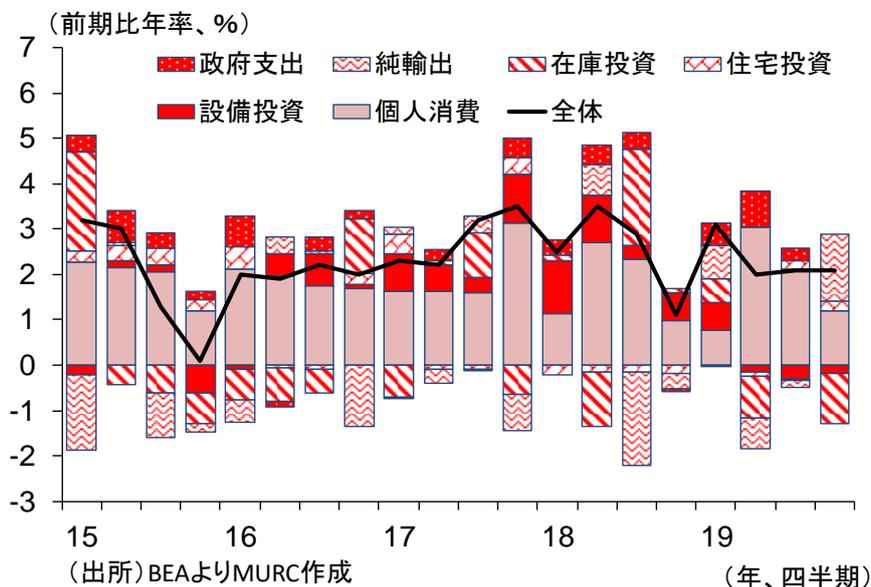
米国景気概況(2020年2月)

調査部 主任研究員 細尾 忠生

I. 概況 ～ 個人消費がけん引役となり緩やかな景気拡大が続く

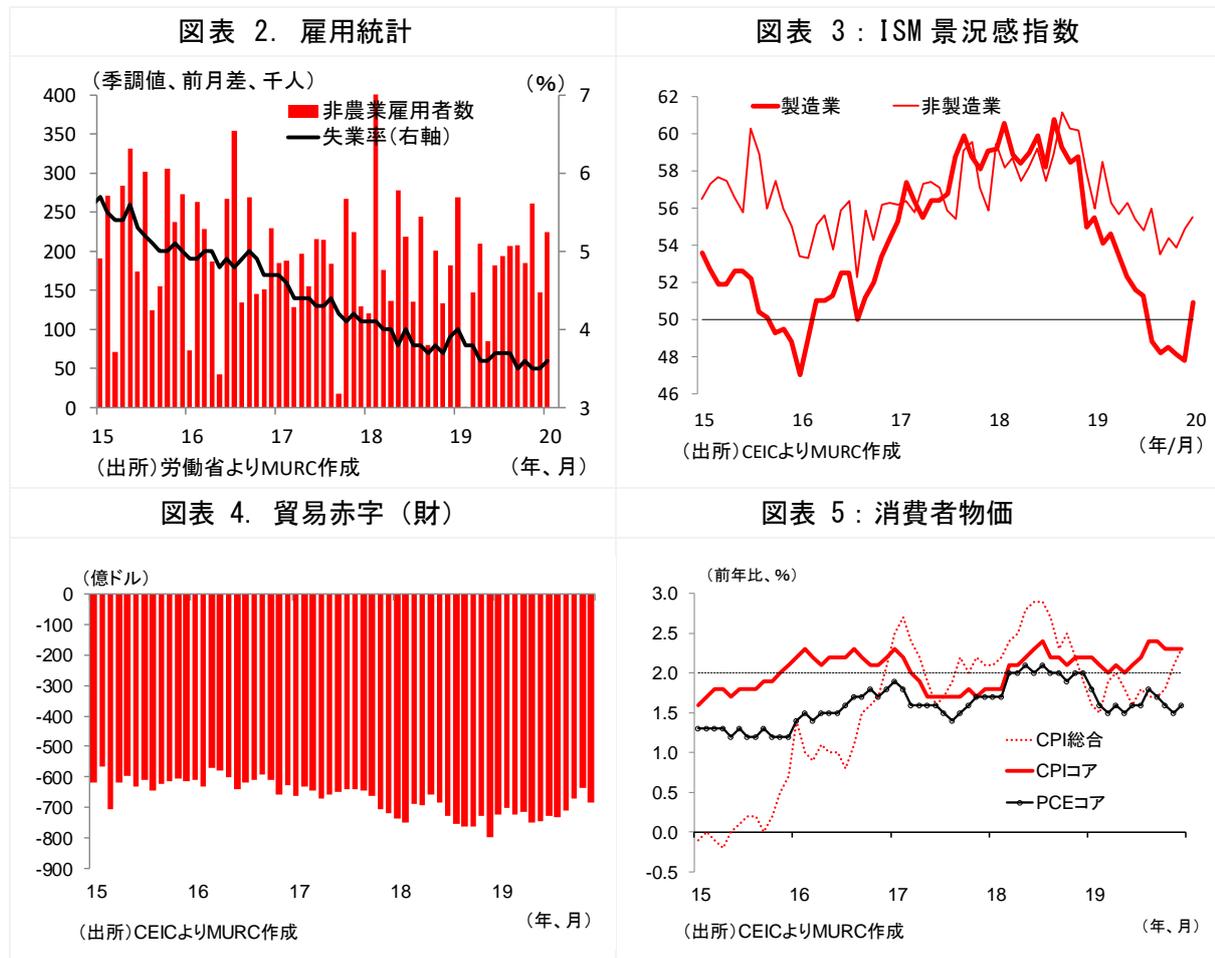
- ・米国の景気は底堅く推移している。2019年第4四半期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+2.1%と前期と同じであった。2019年通年の成長率は前年比+2.3%と、前年（同+2.9%）を下回ったものの、2%程度とされる潜在成長率並みのペースでの成長が持続している（図表1）。
- ・第4四半期のGDPを需要項目別にみると、個人消費が前期比年率+1.8%とやや鈍化した。一方、企業部門の低迷を反映し、設備投資と在庫投資はマイナス寄与が続いた。先行き、設備投資の弱含みが続くものの、雇用の増加を背景に個人消費が景気のけん引役となり、緩やかな成長が続く見通しである。

図表1：実質 GDP 成長率の推移（速報値）



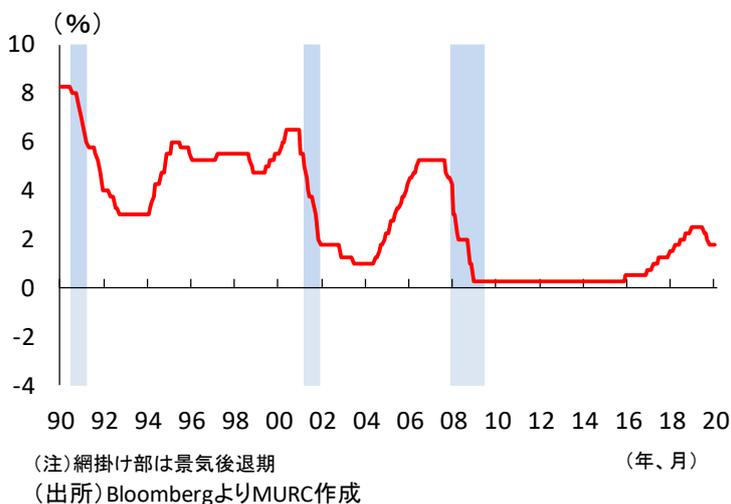
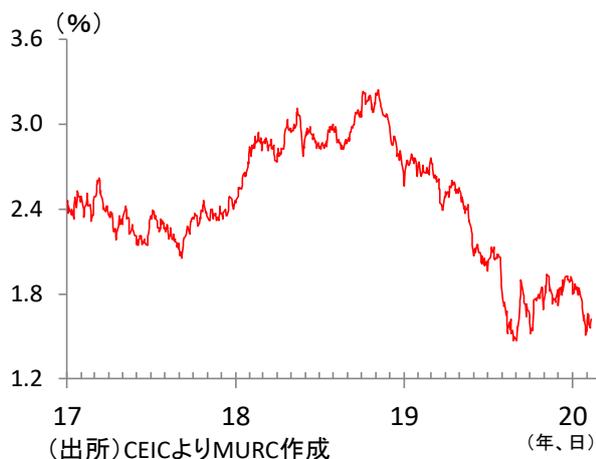
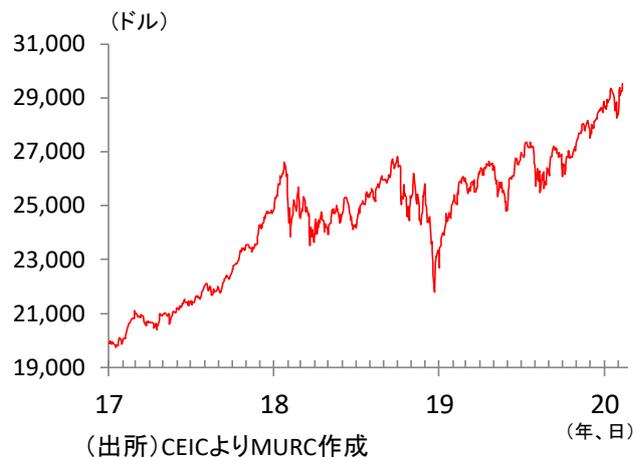
【経済指標】

- ・ 1月の非農業部門雇用者数は前月差+22.5万人増加した。専門サービス、教育・医療、個人向けサービス業の雇用が大きく増加した。失業率は前月から小幅上昇し3.6%であった。こうしたなか名目個人消費は同+0.3%と堅調な伸びを示した。
- ・ 企業部門では、12月の鉱工業生産は前月比-0.3%減少した。暖冬による暖房需要の低下で公益部門（同-5.6%）が減少したためで、製造業（同+0.2%）は小幅増加した。設備投資の先行指標であるコア資本財受注は同-0.8%と減少。1月のISM景況感指数は非製造業（55.5）が改善し、製造業（50.9）も、好不調の判断の目安となる50の水準を半年ぶりに上回った（図表3）。
- ・ 海外部門では、12月の財輸出は原油や自動車関連などを中心に、前月比+0.9%増加したが、財輸入は産業資材などを中心に前月比+3.1%と、輸出を上回るペースで拡大した。この結果、貿易赤字（財、▲687億ドル）は4ヶ月ぶりに拡大した（図表4）。国別の赤字額は、対カナダ（▲44億ドル）、対メキシコ（▲94億ドル）などの増加が目立った。最大の赤字国である対中国（▲257億ドル）も、6ヶ月ぶりに小幅拡大した。
- ・ 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。12月は前年比+1.6%の伸びにとどまった（図表5）。



【金融政策・金融市場】

- FRB は1月28－29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）。会合後に公表した声明文では、現在の金融政策が適切であるとした。なお、パウエル議長は会見で、新型コロナウイルスが世界及び米国の景気に与える影響に警戒感を示した。
- 金融市場をみると、ダウ平均株価は1月下旬以降、新型コロナウイルスに伴う先行き不透明感から下落したが、このところ、早期終息への期待などから買い戻しの動きが優勢となり、再び史上最高値を更新した（2月12日：29551ドル）。一方、長期金利は新型コロナウイルスの影響に対する懸念により低下した（同：1.635%）（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：企業債務の拡大

- 米企業の債務残高が増加している。金融業を除く企業の債務残高・対GDP比率をみると、直近2019年7～9月期末に47%と過去のピークを上回った（図表9）。
- 同比率は、不動産バブル期（1980年代）、ITバブル期（1990年代）、住宅バブル期（2000年代）と、約10年ごとに循環的に上昇・低下を繰り返しており、景気拡大局面が11年目に入った中、過去のピーク水準を上回り上昇したことは、近い将来の景気後退入りを示唆している可能性もある。
- 今回の景気拡大期に企業債務が増加した背景には、社債発行で調達した資金で配当・自社株買いを行う企業が増加したことや、事業再編などを目的にM&Aを行うための資金需要が拡大したことがある。さらに、低金利を背景に、信用格付けの低い非投資適格企業が、ハイイールド債券の発行やレバレッジドローンの借入れを行うケースも増加した。
- もっとも、過去にみられた同比率の循環は、不動産価格、ハイテク企業株価、住宅価格と、資産価格の上昇・下落が原因であり、同比率の上昇期に資産価格上昇を見込んだ借入の増加がみられた。一方、足元では雇用・所得の増加を背景に個人消費の緩やかな拡大が景気の牽引役になっており、資産価格上昇をあてこんだ借入れはみられない。また、金融機関の側でも、リーマンショック後の金融規制強化もあり、与信基準を緩和したり、融資態度を過度に積極化させる動きもみられないなど、過去の同比率の上昇局面とは異なる動きもみられる。
- 当面は個人消費の腰折れを招く要因が見当たらず、雇用拡大を背景とした消費主導の景気拡大は、しばらく持続するとの見方が支配的である。景気が底堅く推移している中、債券価格の決定要因の一つである債券デフォルト率も低位で安定しており、企業の資金調達環境はこれまでのところ落ち着いた状況にある（図表10）
- もっとも、金利上昇や信用スプレッドの拡大など企業の資金調達環境が悪化すれば、債務拡大も持続的でなくなり、企業債務そのものが景気後退の引き金となるリスクがある、また、景気が後退すれば、膨れ上がった企業債務が、景気後退の影響を増幅することにもなりかねない。企業の資金調達環境にはこれまで以上に目配りが必要であろう。

図表9：米企業（非金融）の債務残高



(注1) シャドーは景気後退期
 (注2) 企業債務は、債券発行残高と借入金残高の合計
 (出所) アメリカ商務省、FRB、全米経済研究所

図表10：社債デフォルト率（非投資適格級）



(出所) FRB、原データはS&P Global

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。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