

米国経済 UPDATE (20年1月) : 2020年前半は成長ペース加速へ

米国では、雇用・所得環境の改善傾向及び緩和的な金融政策が維持される中で、住宅投資が好調に推移し、個人消費も堅調さを維持している。さらに、米中貿易交渉が「第1段階の合意」に至り、輸出・生産の持ち直しも期待される状況。そのため、2020年前半の経済成長ペースは加速する可能性が高い。ただし、力強い成長の裏返しとしてインフレ圧力が高まる可能性もあるため、FRBが年内にも利上げに動く展開も視野に入れておく必要があるだろう。

1月の政治・外交はトランプ再選に追い風

1月15日に米中貿易交渉を巡る「第1段階の合意」が署名された。合意では、米国の対中追加関税の一部引き下げ(1,200億ドル分の輸入品に対する関税率を15%から7.5%に下げる)、中国による米国製品・サービスの輸入拡大(2017年実績からみた2020、21年の増加幅が2年分合計で2,000億ドル以上となる)などが約束された。そのうち、中国の対米輸入拡大に関し、仮に合意内容が遵守される場合、2020年の米国の対中輸出は約2,630億ドル、2021年は約3,090億ドルになると試算される。

中国の需要が順調に伸びるかどうかなどという点に加えて、米国側にも人手不足問題を抱える中で対中輸出を急増させられるほど供給力を直ちに引き上げられるかどうかという点では疑念がある。さらに、技術分野などで米中の対立は少なからず残っており、すべて解決する見通しは依然として立て難い。しかしながら、今回の合意は米国の目先の(純)輸出を押し上げることになるほか、米国企業による投資活動に対してポジティブに寄与することになるだろう。また、トランプ大統領にとっては、11月の大統領選に向けてのアピールポイントが増えたとも言えよう。

その大統領選では、民主党の候補者絞り込みが少しずつ進んでいる。1月2日にカストロ前住宅都市開発長官、1月13日にブッカー上院議員が撤退することを表明、現時点での民主党大統領候補者は12名となった。全国レベルでの支持率トップは依然バイデン前副大統領であるが、1月に入ってからサンダース上院議員が、アイオワ州やニューハンプシャー州など選挙戦序盤の州の世論調査において支持率トップを獲得するなど、勢いを増している。今後さらに候補者の絞り込みが進む中で、中道派のバイデン氏と急進左派のサンダース氏の支持が接戦となることで、民主党の分極化が一層進み、結果としてトランプ大統領と戦う本選までに党がまとまりきらない可能性に留意する必要がある。

他方、トランプ大統領に関しては、1月21日より上院にて弾劾裁判の審理が始まった。裁判は、①トランプ大統領がウクライナに対し武器売却などと引き換えに、政敵であるバイデン前副大統領の親族の調査を行うよう迫った「権力乱用」、②そのウクライナ疑惑に関する議会の調査に協力しなかった「議会妨害」の2点について争われる。もし有罪となった場合、トランプ大統領は罷免され、ペンス副大統領が大統領に繰り上がることになる。また、有罪にならない場合でも、裁判が長引いたり、審理中に新たな証拠や疑惑が浮上することで、トランプ大統領の再選に逆風が吹く可能性は排除できない。

しかし、議会勢力の現状などを踏まえると、そうした可能性は現時点で高くないと判断される。トラン

プ大統領を有罪判決とするためには上院議員（総数 100 名）の 2/3 の賛成が必要であるが、上院の議席は共和党議員が過半数（53 名）を占める状況にある。共和党支持者からのトランプ大統領への信任が厚い中、よほどの状況変化がない限り、共和党議員が 11 月の議会選挙（大統領選と同時実施）で自身を不利にしかねない造反行為に及ぶ見込みは薄い。従って、現時点ではトランプ大統領が有罪となり、弾劾裁判による混乱が広がる可能性は低いとみられる。

堅調な年末商戦

米国経済拡大のけん引役である個人消費に関しては、2019 年 12 月の小売売上高が前月比+0.3%、振れの大きいガソリンスタンドを除くベースでは同+0.1%と小幅な増加に留まった。業態別に見ると自動車の減少が顕著であった。これは、完成車の在庫減少による販売奨励金の抑制が影響したとみられる。しかし、自動車以外の一般小売や飲食店、オンライン販売を含む無店舗小売など、幅広い業態の売上増がカバーした。10-12 月期で均してみると、前期比+0.5%（年率換算：同+2.2%）と 7-9 月期に比べると伸びは鈍化したものの、2%台の底堅い成長となった。

なお、全米小売業協会によれば、2019 年の年末商戦売上高は前年比+4.1%となった。2018 年に政府機関の一部閉鎖や株価急落の影響から同+2.1%まで減速したことの反動が含まれているものの、まずまずの伸びであったと考えられる。

暖冬、低金利で足元の住宅着工が急増

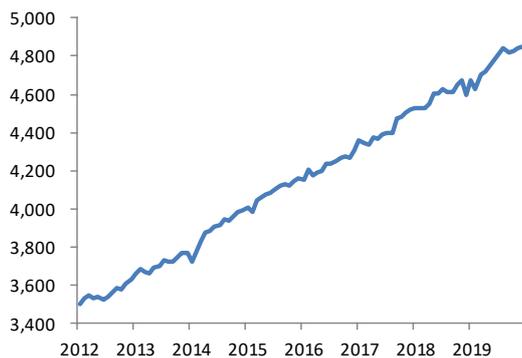
住宅市場については、2018 年中の減少から着実に持ち直し、2019 年末には強い動きがみられた。2019 年 12 月の住宅着工戸数は前月比+16.9%増加し、年率換算 160.8 万戸と 2006 年以来約 13 年ぶりの高水準となった。とりわけ 2 戸以上の集合住宅は同+29.8%と急増、戸建住宅も同+11.2%となった。販売側のデータも堅調に推移し、12 月の新築住宅販売は前月比▲0.4%で高水準を維持、中古住宅販売は同+3.6%となった。

建設業の深刻な人手不足、12 月の暖冬が一時的に着工を上振れさせた可能性などを勘案すると、2020 年入り後も住宅着工の強い増勢が維持されることは難しい。しかし、雇用・所得環境の改善、住宅ローン金利の低水準継続などを背景に住宅需要は引き続き着実に増加していくことが見込まれる。また、住宅着工については、在庫水準が低水準になっていることも当面の押し上げ要因となろう。

弱含みが続く製造業に持ち直しの兆し

輸出入については、2019 年 11 月の実質輸出が前月比+0.5%と 3 か月ぶりの増加に転じたものの、10-11 月平均は 7-9 月期の平均から前期比▲0.6%と小幅に減少した。一方、実質輸入は 12 月が前月比▲1.3%

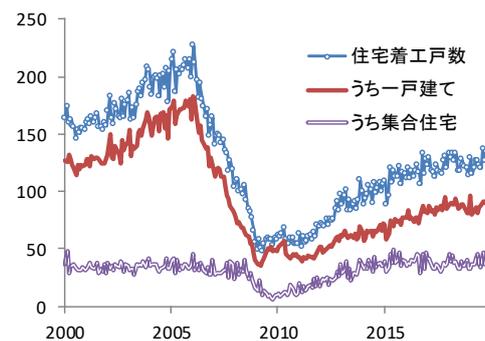
小売・外食売上高の推移(億ドル、季節調整値)



(出所)CEIC

(注)ガソリンスタンドを除く。

住宅着工戸数(季節調整値、年率万戸)



(出所)CEIC

と3か月連続の減少、10-11月平均は7-9月期に比べて▲4.0%減少し、輸入の減少幅の方が大きかったため、10-12月期の純輸出の赤字は縮小する見込み。また、前述したように米中貿易に関する「第1段階合意」が署名されたことにより、2020年は輸出の持ち直しが見込まれ、純輸出がGDP成長率の押し上げ要因となっていくことが期待される。

企業の生産活動に関しては、2019年12月の鉱工業生産指数が前月比▲0.3%と減少に転じた。ただし、減少の主因は電気・ガスなどの公益が同▲5.6%と急落したことであり、製造業は同+0.2%と小幅ながら2か月連続で増加した。公益に関しては、12月が過去125年で6番目の暖冬であったことから暖房需要が抑制されたことが下押し要因になったとみられる。製造業を業種別にみると、自動車関連がGM社ストの影響で振れの大きい動きとなる中、10-12月期に均せば輸送用機器は前期比▲1.4%と弱含みとなった。しかし、半導体等電子部品などの電子機器、食品など他の分野の増加がカバーし、製造業全体では同▲0.3%と概ね7-9月期並みの水準が確保された。

2020年入り後は、上述のとおり輸出の持ち直しが見込まれるため、生産も緩やかな回復に向かうことが見込まれる。2019年12月時点で75.2%に留まっている設備稼働率も徐々に水準を高めていくであろう。

単月では減速したが引き続き堅調な雇用環境

雇用情勢については、2019年12月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月差+14.5万人と、同+25.6万人であった11月から減速した。2019年通年では1か月あたり平均17.6万人増であったことから、12月はこの1年のペースも下回ったことになる。

業種別にみると、製造業は前月差▲1.2万人と減少に転じた。11月はGM社ストの反動で大幅増となったが、12月はその影響が剥落した。雇用の大半を占める民間サービス部門は、うち項目である小売が同+4.1万人とマイナスであった11月から大幅な増加に転じ、事前予想通り年末商戦が堅調に推移したことが雇用にも反映されたが、11月に急増した医療や専門サービスの増加幅が縮小したことなどにより、全体では同+14.0万人と11月（同+19.1万人）から減速した。

四半期で均してみれば、10-12月期の増加幅は月あたり18.4万人と、7-9月期の月あたり19.3万人とさほど変わらず、依然として底堅いと見ることができる。また暦年平均では、2019年は月あたり17.6万人の増加と、大規模減税の追い風があった2018年の22.3万人よりは弱かったが、2017年（17.9万人）並みの拡大ペースは維持した。減税効果の剥落や鉱工業の生産活動の伸び悩みがあった割に、2019年は非

実質輸出入の推移(季節調整値)



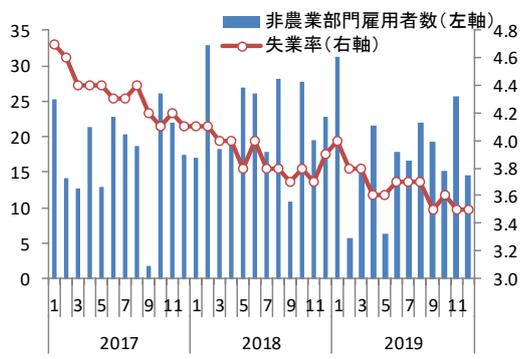
(出所)CEIC

鉱工業生産指数の推移(2012年=100)



(出所)CEIC

雇用者数と失業率(万人、%)



(出所)CEIC

製造業を中心に堅調に推移したと評価できるだろう。

12月の失業率は3.5%と11月から変わらず、歴史的低水準が継続した。さらに、経済的理由のパートタイム労働者の減少が続いたことなどによって、より広義の失業率(U-6)は6.7%と11月から0.2%pt低下、労働需給は失業率で見ると以上に引き締まっていることがうかがえる。一方、12月の賃金上昇率は前年比+2.9%と11月(同+3.1%)から低下し、1年超ぶりに3%を下回った。内訳を見ると、製造業は11月から加速し同+3.0%となったが、これまで全体の賃金上昇率をけん引してきた小売やレジャーなどのサービス業、建設業、鉱業と幅広い業種で賃金上昇率が低下した。もっとも、労働需給の引き締まりが続いていることを踏まえると、賃金の伸びは2020年に入ってから再び3%台を回復すると現時点ではみている。

今後はインフレ圧力の高まりに警戒

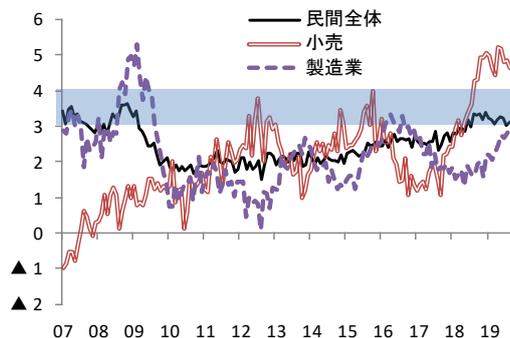
インフレ動向に関しては、2019年12月の消費者物価指数が前年比+2.3%と11月(同+2.1%)から加速したが、エネルギー価格上昇の影響が大きく、変動の激しい食料・エネルギーを除くコアCPIは同+2.3%と11月と同程度の伸びであった。

しかし、今後はインフレ圧力が高まる可能性がある。財に関しては、これまでドル高の影響により伸びが緩やかであったが、足元でドルは横ばい圏の動きとなっており、為替面からの価格下落効果は一巡しつつある。サービスに関しては、前述のように12月の賃金上昇率は11月から若干低下したが、失業率をはじめ労働需給のタイト化が続いており、企業は賃上げや福利厚生などの人材確保のための施策を強化している。

また、今後の国内景気の見通しもインフレ圧力を高める方向に寄与する見込みである。なぜなら、前述の米中貿易協定における「第1段階の合意」に加え、USMCAの実施法案の議会通過、2020会計年度(2019年10-2020年9月)歳出法案の成立など、政治プロセスの進展が、企業や消費者のマインド改善や需要拡大につながると期待されるためである。さらに、決して景気が悪化していたわけではないものの、FRBは2018年に3度の「予防的」利下げを実施した。現在FOMC参加者が考える長期的な政策金利の水準は2.5%(中央値)であり、1.50-1.75%である現行の金利水準は景気に対して緩和的であると言えるだろう。

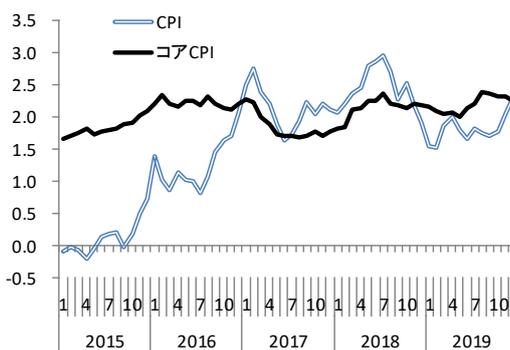
むしろ、米国経済が2020年に入ってから拡大ペースを強め、その結果インフレ圧力が徐々に上昇していくことが考えられる。その程度によっては、FRBが年内にも利上げを余儀なくされることもあり得るのではないか。

民間企業の時給の推移(前年比、%)



(出所)CEIC

CPI、コアCPIの推移(前年比、%)



(出所)CEIC