

米国経済 UPDATE (20年2月):

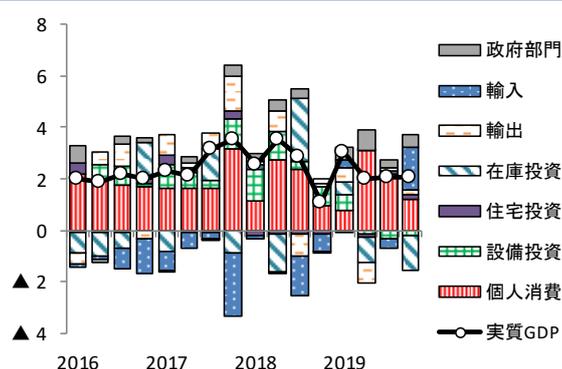
足元の基調は強まりつつあったが、新型コロナウイルスによる混乱リスクが浮上

2019年10-12月期の実質GDP成長率(1次速報)は、個人消費の増勢が鈍化し、在庫投資の落ち込みが見られた一方、輸入が大幅減となった結果全体の成長率は巡航速度を保持した。今後に関しては、雇用・所得環境の改善、FRBによる緩和的な金融政策のもとで、個人消費が増勢を取り戻していく展開が予想される。また、中国との「第1段階の合意」により、輸出の伸びも強まる見込み。さらに、企業の在庫調整圧力は総じて高まっておらず、10-12月期の在庫投資の落ち込みも一時的な動きと見られることを踏まえると、2020年前半の米国経済は内外需の両輪がかみ合う形で回復傾向を強める見通し(従来シナリオを維持¹)。これに対し、新型コロナウイルスによる景気下振れリスクが浮上。1~3月期中の混乱収束を前提にすれば、米国景気への影響は限られると現時点では見ているが、混乱が広がり長引くほど、世界経済の減速や金融市場の波乱などを通じて、米国でも内需・外需の双方が下振れする可能性が高まるため、事態の推移を慎重に見ていく必要がある。

2019年10-12月期の実質GDP成長率は巡航速度を維持

1月30日に発表された2019年10-12月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比年率+2.1%と、2019年7-9月期から変わらず、巡航速度である潜在成長率(2%前後)並みとなった。内訳を見ると、個人消費(2019年7-9月期+3.2%→10-12月期+1.8%)の伸びが鈍化したほか、民間在庫投資(前期比年率寄与度▲0.0%pt→▲1.1%pt)が落ち込み成長率を押し下げた。また、設備投資(前期比年率▲2.3%→▲1.5%)も3四半期連続の減少となり、輸出(+1.0%→+1.4%)も引き続き緩慢な伸びに留まった。一方で、住宅投資(+4.6%→5.8%)が伸びを高めたほか、GDPの控除項目である輸入(+1.8%→▲8.7%)が大幅に落ち込んだため、GDP全体では7-9月期と同じ伸びを維持した。

実質GDP成長率(季節調整値、年率、%、%pt)

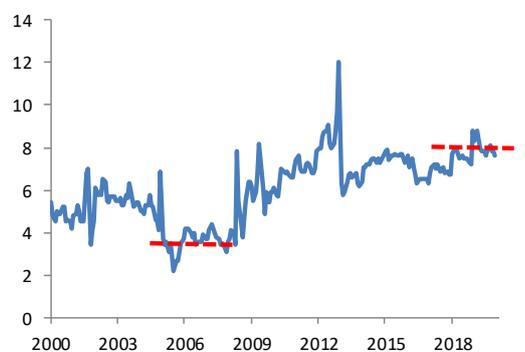


(出所)CEIC

個人消費は減速したが家計を取り巻く環境は引き続き良好

上述した個人消費の増勢鈍化について、内訳を見ると、サービス消費は住居関連や飲食・宿泊が下押しする反面、ヘルスケアの支出増により同+2.0%と7-9月期(同+2.2%)と同程度の伸びを維持した。他方、財消費は娯楽用品や飲食料品を中心に同+1.2%と、7-9月期(同+5.3%)から減速した。年末商戦がやや低調だった可能性が窺える。

貯蓄率の推移(%)



(出所)CEIC

¹ なお、政治面に関しては、大統領選の動向についてまとめた「米国大統領選：開幕ダッシュに成功した民主党ブティージェッジ氏」(2020年2月18日) <https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1817/> を参照されたい。

2020年1月の小売売上高は2019年10-12月平均比+0.4%と引き続き緩慢な伸びに留まっている(10-12月期は前期比+0.4%)。しかし、変動の大きいガソリンスタンドや自動車ディーラーを除くベースでは同+0.6%と増勢回復の兆しが見られる(10-12月期は前期比▲0.1%)。今後の個人消費は、後述するように雇用・所得環境の改善継続、貯蓄率が高水準を維持していること、消費者マインドも2020年2月のミシガン大の消費者態度指数が2018年3月以来の高水準となるなど改善傾向であることから、一段の減速を回避し、むしろ増勢を取り戻していく展開が期待できる。

雇用環境は過去分の修正もあり力強さ継続

雇用情勢については、2020年1月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月から22.5万人増加し、14.5万人増であった2019年12月から拡大ペースが加速した。

業種別に見ると、建設業が前月差+4.4万人と急拡大した。2019年12月の住宅着工戸数が前月比+16.9%と急増したように、この冬は比較的温暖であったため建設関連の活況が雇用拡大につながったとみられる。また、雇用の大半を占める民間サービス部門も、小売業で前月急増の反動減が見られたにもかかわらず、教育・医療、輸送など幅広い業種での増加幅拡大により、サービス部門全体ではむしろ増勢が強まった。ただし、製造業は自動車関連を中心にマイナスが続いた。

なお、2020年1月分の統計発表と同時に、雇用者数や賃金の基となる事業所調査においてベンチマーク改定、季節調整替えが行われ、過去の数値が変更された。今回の改定で、雇用者数の「水準」は下方修正されたが、注目すべきは最近の「変動」である。改定の結果、2019年後半の雇用拡大ペースは上方修正(改定前の6か月累積の増加幅113万人→改定後120万人)されており、足元の雇用情勢は従来見てきた姿よりもさらに良好なことが確認された。

2020年1月の失業率は3.6%と前月から0.1%pt上昇したが歴史的な低水準に変わりはなく、労働市場の需給は依然としてタイトな状況と言える。1月は労働市場に多くの求職者が流入(非労働力人口が大幅に減少)したにもかかわらず、就業者が急増したことから、失業者は小幅な増加に留まった。

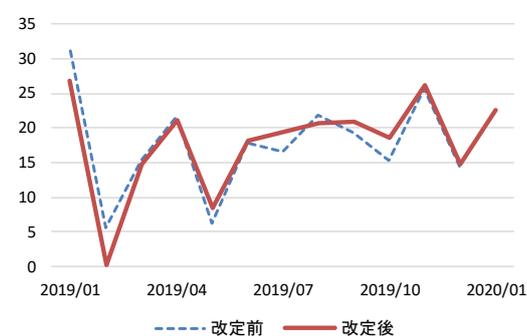
こうした労働需給のひっ迫を背景に、1月の賃金上昇率は前年同月比+3.1%と2019年12月(同+3.0%)²から若干加速、3%台の高い伸びを維持した。業種別に見ると、小売業が減速

雇用者数と失業率(万人、%)



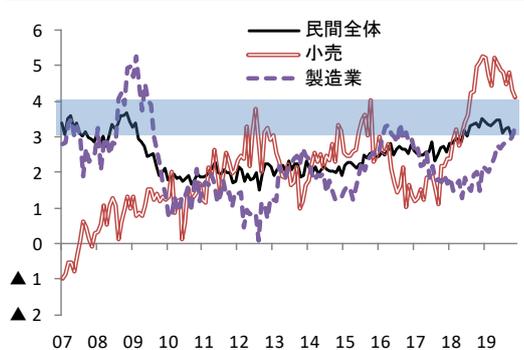
(出所)CEIC

改定前後の雇用者数の伸び(前月差、万人)



(出所)CEIC

民間企業の時給の推移(前年比、%)



(出所)CEIC

² 今般、賃金指標も遡り改定され、2019年12月の伸びは前年比+2.9%から同+3.0%へと上方修正された。そのため、賃金上昇率は2018年8月以降+3%台を維持していることになった。

しているものの4%台の極めて高い伸びを維持する中、レジャー、輸送・倉庫、金融、情報などのサービス部門、更には製造業の伸びが高まっている。賃金上昇圧力は幅広い業種に広がっている。

住宅投資は力強く回復

住宅市場の活況ぶりは、今回（昨年10-12月期）のGDP統計でも確認された。内訳は、集合住宅が前期比年率▲11.7%と減少したが、住宅市場の大部分を占める戸建て住宅が同+12.8%と増加した。ミレニアル世代が結婚・出産を機に住宅購入を活発化させているが、彼らには集合住宅よりも戸建て住宅を選好する傾向があるようだ。

建設業の深刻な人手不足、暖冬が一時的に年末・年始の着工を上振れさせてい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とした住宅需要の拡大傾向自体は、当面続くことが見込まれる。

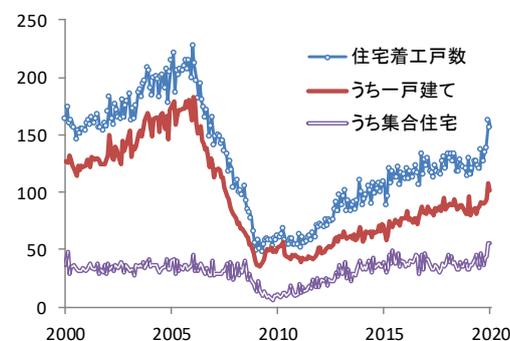
民間在庫投資の下押しは一時的に留まる見込み

個人消費に加え、2019年10-12月期の実質GDP成長率を下押ししたもう一つの要因である民間在庫投資について業態別の状況を確認すると、小売業、とりわけ自動車・同部品販売業による在庫取り崩しが在庫投資全体の抑制に寄与した。製造業や卸売業の在庫変動に大きな変化は見られない。自動車関連小売業の在庫減には、2019年9月から10月にかけて生じた一部メーカー従業員によるストライキ（操業停止）が影響したとみられる。もっとも、最近の自動車販売の伸び悩みもあり、今回の動きはディーラー在庫の水準を適正化させる方向に作用した側面がある。こうした中、総需要（GDP-在庫投資+輸入）に対する民間在庫残高の比率を見ると、10-12月期時点の水準（12.6%）は2005年以降の平均（12.8%）と概ね同水準となっている。すなわち、民間全体で見た足元の在庫状況は、2020年入り後に更なる調整を要するものではないと判断される。

製造業のマインドに持ち直しの兆し

2019年10-12月期の輸出は、食料品や自動車などの財が減少に転じたが、旅行などのサービスが増加に転じ、全体では7-9月期と同程度の緩やかな伸びとなった。今後の輸出に関しては、中国との「第1段階の合意」を受けた対中輸出の増加が見込まれるもとの、2019年中よりも幾分増勢が強まる展開が期待される。

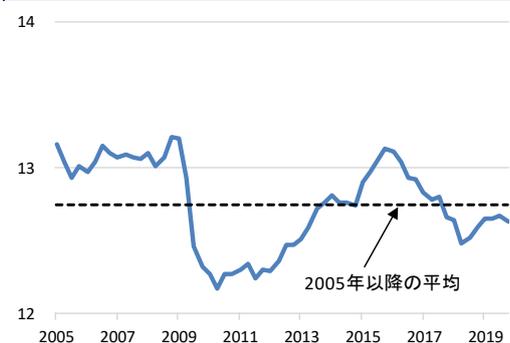
住宅着工戸数(季節調整値、年率万戸)



(出所)CEIC

とした住宅需要の拡大傾向自体は、当面続くことが見込まれる。

総需要に対する民間在庫残高(%)



(出所)CEIC

(注)年率換算の総需要に対する民間在庫残高

ISM製造業・非製造業指数の推移



(出所)CEIC

(注)シャドーは景気後退期。

このような中で、製造業のマインドが足元で改善の兆しを見せている。2020年1月のISM製造業指数は50.9と6か月ぶりに業況改善・悪化の境目である50を上回った。緩和的な金融政策が続くもとの、個人消費と輸出の増勢が徐々に強まっていけば、生産活動は持ち直しに向かい、さらに2019年10-12月期にかけて減少が続いた設備投資³も下げ止まっていくこととなろう。

新型コロナウイルスによる景気下振れリスクが浮上

なお、2020年の米国経済において、「新型コロナウイルス」という新たな下振れリスクが浮上している。既に株式市場では、NYダウ平均が2月12日（取引時間中）に過去最高値となる29,568.57ドルをつけた後、ウイルス感染をめぐる先行き不透明感を主因に、直近2月24日（終値27,960.80ドル）にかけて5.4%下落。特に24日は前日比で約1,030ドル下げる暴落となった。

米国内での感染は14人⁴（2月24日時点）に留まっていることなどから、現時点では米国でアジアほどの混乱が生じると見るのは早計と考えられる。しかし当面は、先行き不透明感の広がりに伴い、株価の軟調地合いなど、金融市場の動揺が続くと見られ、消費者や企業のマインドも慎重化する可能性が高い。さらに、事態収束が今春（4-6月期）以降まで長引く場合には、世界経済悪化に伴う輸出の伸び悩み、特に対中輸出が思いのほか伸びない事態も視野に入ってくる。

すなわち、有効な治療法や感染拡大に歯止めを掛ける手段が確立できていない現状下では、「新型コロナウイルス」による米国の内需・外需へのダメージの程度は極めて見通し難い。「2020年前半の成長加速」シナリオの蓋然性を念頭に、今後の展開を慎重に見極めていきたい。

³ 2019年10-12月期の設備投資を項目別に見ると、著作権等無形資産への投資は増加が続いたが、構築物や機械など有形資産への投資減少が全体を押し下げた。また、原油価格が伸び悩む中でシェール関連投資も引き続き減少した。

⁴ 米国外での罹患者は除く。