

## 経済レポート

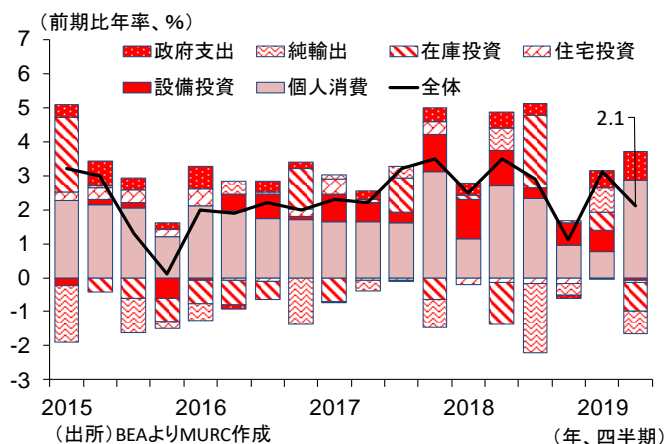
# 米国景気概況(2019年8月)

調査部

## I. 概況 ～景気は底堅く推移、トランプ大統領は対中関税第4弾を表明

- 米国の第2四半期の実質 GDP は前期比年率+2.1%と底堅く推移した（図表1、2）。設備投資が小幅減少したほか、在庫投資や住宅投資も低迷したが、個人消費が成長をけん引した。先行き、設備投資の弱さが続くものの、良好な雇用所得環境を背景に個人消費の底堅い推移が見込まれ、2019年の成長率は2.2%と、潜在成長率をやや上回るペースを維持しよう。
- 米中貿易摩擦が続く中、トランプ大統領は8月1日、対中輸入品のうち残る3000億ドル相当に10%の関税を課す対中関税第4弾を9月1日から発動すると表明した。一方、中国は米中協議に長期戦の構えを見せ始めており、解決に向けた糸口が見出しにくい状況にある。

図表1：需要項目別実質 GDP 成長率（速報値）



図表2：実質 GDP 成長率（前期比年率）

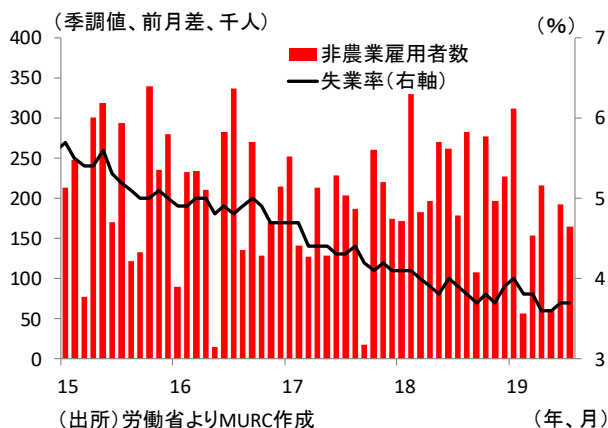
|          | （前期比年率、%） |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|----------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|          | 16        |      |      |      | 17   |      |      |      | 18   |      |      |      | 19   |      |
|          | Q1        | Q2   | Q3   | Q4   | Q1   | Q2   | Q3   | Q4   | Q1   | Q2   | Q3   | Q4   | Q1   | Q2   |
| 実質GDP成長率 | 2.0       | 1.9  | 2.2  | 2.0  | 2.3  | 2.2  | 3.2  | 3.5  | 2.5  | 3.5  | 2.9  | 1.1  | 3.1  | 2.1  |
| 個人消費     | 3.2       | 2.9  | 2.6  | 2.5  | 2.4  | 2.4  | 2.4  | 4.6  | 1.7  | 4.0  | 3.5  | 1.4  | 1.1  | 4.3  |
| 設備投資     | -0.6      | 4.0  | 5.6  | 0.7  | 6.6  | 4.4  | 2.4  | 8.4  | 8.8  | 7.9  | 2.1  | 4.8  | 4.4  | -0.6 |
| 住宅投資     | 14.7      | -2.0 | -2.6 | 6.4  | 11.9 | -2.2 | -2.0 | 9.9  | -5.3 | -3.7 | -4.0 | -4.7 | -1.0 | -1.5 |
| 輸出       | -3.0      | 4.0  | 6.1  | -2.5 | 6.1  | 1.6  | 4.4  | 10.1 | 0.8  | 5.8  | -6.2 | 1.5  | 4.1  | -5.2 |
| 輸入       | 0.9       | 0.8  | 4.7  | 7.5  | 4.1  | 3.5  | 1.3  | 14.0 | 0.6  | 0.3  | 8.6  | 3.5  | -1.5 | 0.1  |
| 政府支出     | 1.1       | 3.8  | -0.7 | 1.7  | 1.1  | -0.2 | 1.4  | -0.1 | 2.4  | 1.9  | 2.6  | 2.1  | -0.4 | 2.9  |

（出所）BEA

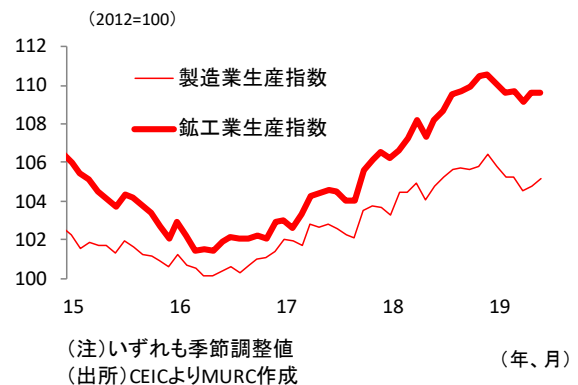
**【経済指標】**

- ・ 7月の非農業部門雇用者数は前月比+16.4万人（図表3）の増加と雇用は拡大が続いている。失業率（3.7%）は依然半世紀ぶりの低水準で推移、平均時給は前年比+3.2%と5ヶ月ぶりに伸びが拡大した。良好な雇用所得環境を背景に、6月の名目個人消費は前月比+0.3%と増加した。
- ・ 企業部門では、6月の鉱工業生産は前月比横ばい（図表4）、設備投資の先行指標であるコア資本財出荷は前月比+0.3%と鈍化した。7月のISM景況指数は製造業が51.2、非製造業が53.7と、好不調の目安となる50を上回ったものの、低下基調が続いている。
- ・ 海外部門では、6月は輸出が消費財、コンピューター関連品などの不振で前月比-2.1%、輸入が原油や携帯電話等の低迷で同-1.7%といずれも減少した。この結果、貿易赤字（財・サービス）は▲552億ドルと前月から小幅縮小した（図表5）が、最大の赤字相手国である対中国の赤字（▲302億ドル）は3ヶ月連続で赤字幅が拡大した。
- ・ 物価のうち、FRBが重視するコアPCEデフレーターは、6月に前年比+1.6%と、前月から小幅上昇したものの、2%の目標水準を下回る動きが続いている（図表6）。

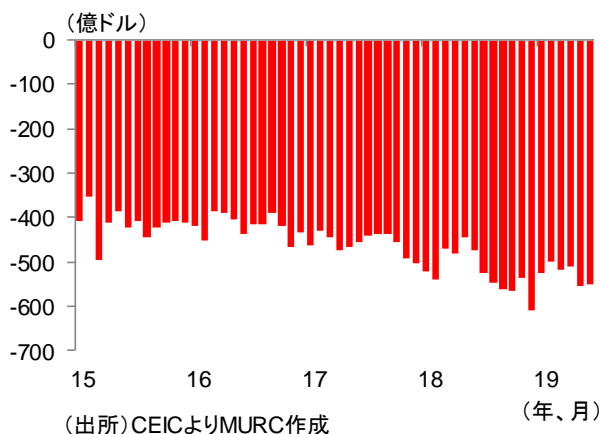
図表3. 雇用統計



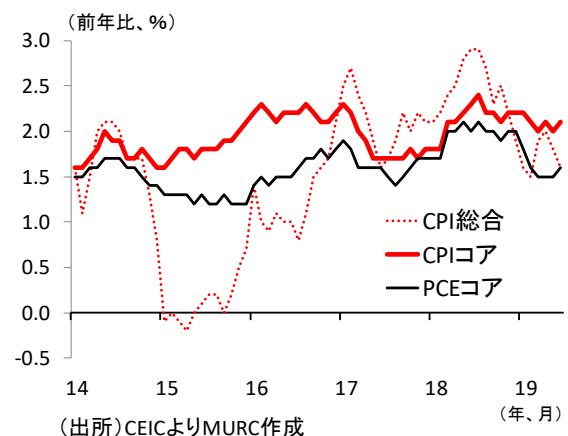
図表4: 鉱工業生産指数



図表5. 貿易赤字（財・サービス）

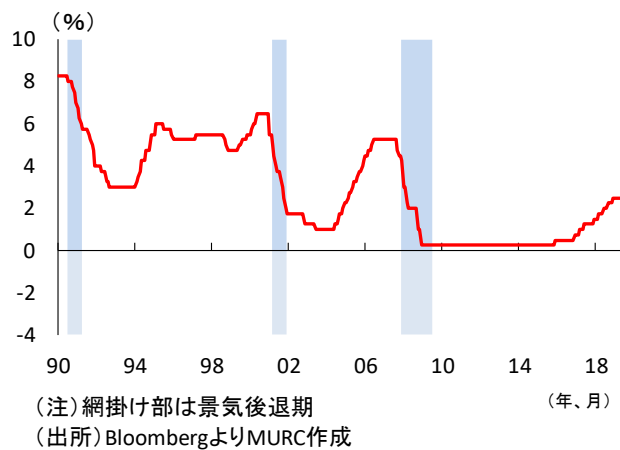
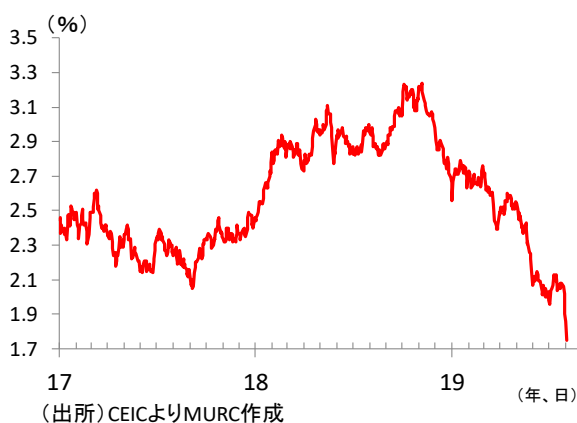
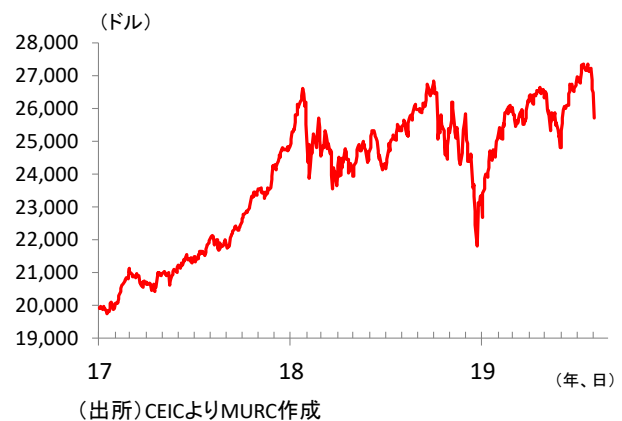


図表6: 消費者物価



**【金融政策・金融市場】**

- FRB は、7 月 30-31 日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利の誘導目標を 0.25%pt 引き下げ 2.00~2.25%とした（図表 7）。会合後に公表された声明文では、世界経済の先行き懸念や、インフレ圧力が抑制されている点を利下げの要因と指摘した。
- パウエル議長は会合後の会見で、利下げは一時的な「調整」に過ぎないとした一方、一回限りでの利下げの打ち止めを否定した。その後、トランプ大統領が対中関税第 4 弾を表明し景気の下振れ懸念が強まったため、金融市場では追加緩和期待が広がっている。
- 金融市場では、パウエル議長の会見で利下げ局面入りが否定されたことへの失望と、直後の対中関税引き上げ表明により、リスク回避姿勢が強まった。史上最高値圏にあったダウ平均株価は 25717 ドル、長期金利は 1.750%（いずれも 8 月 5 日）に低下した（図表 8、9）。

**図表 7：政策金利**

**図表 8：長期金利**

**図表 9：ダウ平均株価**


## II. トピック①：大統領選挙の動向：目立つブティージェッジの資金調達力

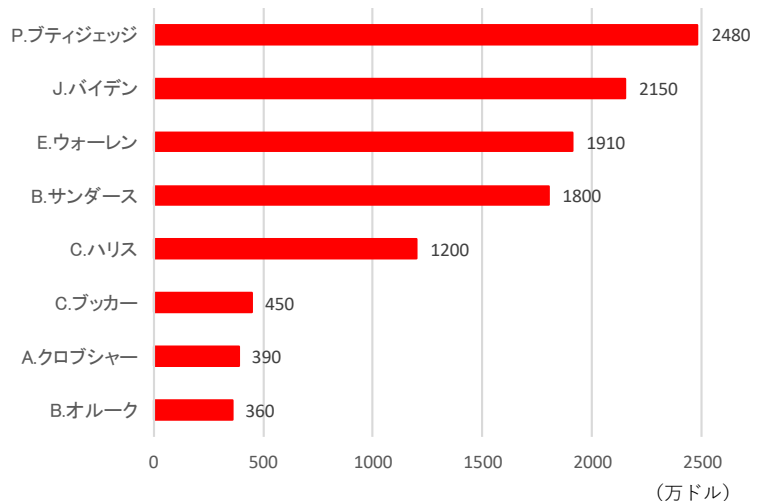
- 来年の大統領選挙に向けた、民主党の候補者指名争いをめぐる最新の世論調査によると、支持率で先頭を走るバイデン前副大統領は、6月に開催された第1回テレビ討論会で劣勢との評価を受け支持率をやや落としたが、その後すぐに挽回し、支持率は討論会前の水準に回復した（図表10）。
- その他の主要候補の支持率は、2位のサンダース候補は微増、3位のウォーレン候補はほぼ横ばい、4位のハリス候補は討論会での評価を契機に、サンダース、ウォーレン候補に迫ったがその後は支持をやや落とした。
- 各候補の勢いを占う目安としては、世論調査以外に資金調達額も注目される。資金調達額は法律で限度額や四半期ごとの情報開示が定められており、一般市民からの小口献金が大宗を占める。資金調達額の多い候補は、選挙戦を物量面で優位に戦えるほか、世論調査による口頭での支持表明にとどまらず、献金も行う熱心な支持者の動向を計るバロメータにもなる。
- 直近4~6月期の資金調達額をみると、世論調査の支持率で5位にとどまるブティージェッジ候補の調達額の多さが目をひく。その他の候補者の資金調達額の順位や規模は、世論調査とほぼ同様の結果となった（図表11）。
- そうした中、オルーク候補の調達額が顕著に少ない。同候補は、風貌が良くメディア映えすることもあり、メディアや専門家の中で人気が高かったが、具体的な政策に乏しいとの指摘もあった。選挙戦略が曖昧なまま、人気先行による知名度の高さを支持や献金に結びつけることができていない。
- 過去の大統領選挙でも予想外の展開が繰り返されてきたものの、選挙前年の夏頃には、主要候補が出そろうのが常であった。オルーク候補の予想外の低迷により、少し気が早いものの、民主党の候補者指名争いは、支持率・資金調達額の上位5人に絞り込まれつつあるといっても、それほど言い過ぎではないような様相を呈し始めている。

図表10: 民主党：有力候補の支持率

|            | （％）      |          |
|------------|----------|----------|
|            | 7/1~7/13 | 7/27~8/5 |
| J.バイデン     | 27.6     | 32.0     |
| B.サンダース    | 15.0     | 17.2     |
| E.ウォーレン    | 14.8     | 15.0     |
| C.ハリス      | 13.6     | 9.3      |
| P.ブティージェッジ | 5.0      | 5.3      |
| B.オルーク     | 2.6      | 3.0      |

（注）各期間に公表された各種世論調査の平均値  
（出所）Real Clear Politics

図表11: 同：有力候補の資金調達額（4~6月期）



（出所）各選挙陣営による情報開示を米TIME誌が集計した値

## トピック②：米主要企業の4～6月期決算

- 米主要企業の4～6月期の決算が出揃いつつある。5日時点でS&P500指数採用企業のうち約8割が決算発表を終え、一株当たり利益（EPS）は前年比+7.0%の増益となった（図表12）。日欧中など世界の主要地域の企業収益が低迷する中で米企業の堅調さが目立つ。
- 各社の決算発表では、特に、①ITセクター、②GAFA、③中国での事業比率の高い企業の収益動向が注目された。このうち、ITセクターは、スマートフォンの販売不振や半導体の市況低迷などにより世界的な調整が続いているが、米国のIT関連企業のEPSは前年比+2.8%と小幅ながら増益を維持した。また、業況が年後半に回復するとの見通しが各社の経営者から相次いで示され、主要株価指数の最高値更新のきっかけとなった。
- GAFAについては、アップルではiPhoneの販売減少が続いたものの、サービス部門の売上高が増加した。また、個人情報保護などをめぐり政府の圧力が高まるグーグル（アルファベット）やフェイスブックでは、いわゆるフェイクニュース対策で監視人員を増強しコストが増大しているが、デジタル広告事業の高い伸びが続いた結果収益は拡大するなど、4社の業績は総じて好調であった。
- 一方、キャタピラーなど中国事業の売上高比率の高い企業の収益は低迷が続いた。足元で業績が一段と底割れする動きはみられないが、経営者が示す先行き予想では、中国景気の低迷がしばらく続くとの見通しが示され、中国事業が業績の下押し要因となる動きが今後も続く公算である。
- 企業収益の先行きについて、足元第3四半期も増益が見込まれている。また、第4四半期には昨年水準が高かった反動で現時点では減益予想となっているが、最近では、当初の減益予想が上方修正される傾向があり、米企業の収益は基本的には底堅い推移が見込まれる。ただし、対中関税第4弾が発動されれば、一般消費財・サービスや生活必需品セクターを中心に米企業への影響も不可避とみられ注意が必要であろう。

図表12：米国の企業収益（一株当たり）

（前年比、%）

|            | 19          |             |              |
|------------|-------------|-------------|--------------|
|            | Q2          | Q3          | Q4           |
|            | 実績          | 予想          | 予想           |
| <b>全体</b>  | <b>7.0%</b> | <b>3.0%</b> | <b>-2.2%</b> |
| エネルギー      | 4.3%        | 0.4%        | 0.2%         |
| 素材         | -10.7%      | 1.0%        | 2.7%         |
| 資本財・サービス   | 9.2%        | 1.4%        | -5.2%        |
| 一般消費財・サービス | 20.8%       | -0.8%       | -9.0%        |
| 生活必需品      | 3.1%        | -0.5%       | -6.5%        |
| ヘルスケア      | 10.7%       | 0.3%        | 7.0%         |
| 金融         | -4.3%       | 1.0%        | 5.4%         |
| IT         | 2.8%        | 17.7%       | -12.8%       |
| 電気通信サービス   | 15.1%       | 8.6%        | -5.4%        |
| 公益         | 43.1%       | -36.1%      | 32.1%        |
| 不動産        | 11.6%       | 6.2%        | -3.4%        |

（注）Q2の実績はS&P500社のうち8月5日時点で決算公表済の399社の値

（出所）BloombergよりMURC作成

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