

労働市場、消費、企業部門において堅調さが持続

～住宅市場、設備投資が弱含み～

佐古 佳史

要旨

7～9 月期の GDP 速報値は、特殊要因が成長率を底上げた 4～6 月期には及ばなかったものの、前期比年率 3.5%と高成長が持続した。

足元の指標からは、住宅市場と設備投資にやや弱含みが見られるものの、米国経済は堅調に推移していると判断できる。賃金と生産者物価指数の上昇率は高まっているものの、足元のインフレ率は FRB が目標とする 2%付近で安定している。

11 月の FOMC では事前予想通り政策金利の誘導目標は据え置かれた一方で、12 月の FOMC にて利上げする下地は整いつつあると考えられる。

中間選挙を終え、オバマケアが再び争点化する可能性も

約 2 年間のトランプ政権に対する国民の審判とも形容される、中間選挙（下院は全 435 議席、上院は 35 議席が改選）が 6 日投開票され、上院は共和党が過半数を維持した一方で、下院は民主党が過半数を奪還した。投票の傾向としては、共和党は、白人、肉體労働者、地方在住者、非大卒、保守層といったトランプ氏のコアな支持基盤をまとめ上げた。一方の民主党は、マイノリティ、都市在住者、大卒、中道～リベラル層からの支持を集めた。もっとも、昨今の民主党内で発言力が増しつつある進歩主義（progressive）候補の躍進は限定的であった。

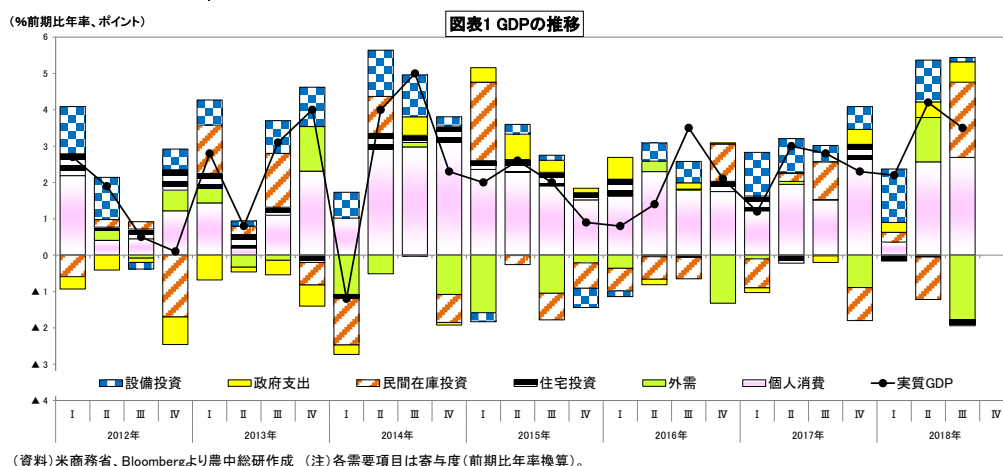
下院で民主党が多数派となったことで、ロシアによる 16 年の大統領選介入疑惑の追及が今後厳しくなる可能性が指摘されている。また、医療保険が最も有権者の関心事となったことから、医療保険制度改革（オバマケア）をめぐる対立は先鋭化すると考えられる。トランプ政権が目指すインフラ投資の拡大については、両党が妥協点を見出せる可能性はあるものの、大規模化する場合は財源をめぐる対立する可能性が指摘されている。一方で、トランプ政権と民主党は通商政策については協力的な関係が構築できており、米中貿易摩擦への影響はほとんどないと考えられる。

賃金上昇率の加速が確認された雇用統計

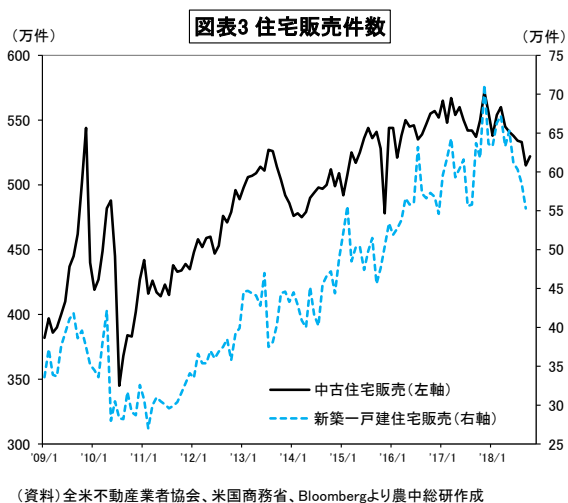
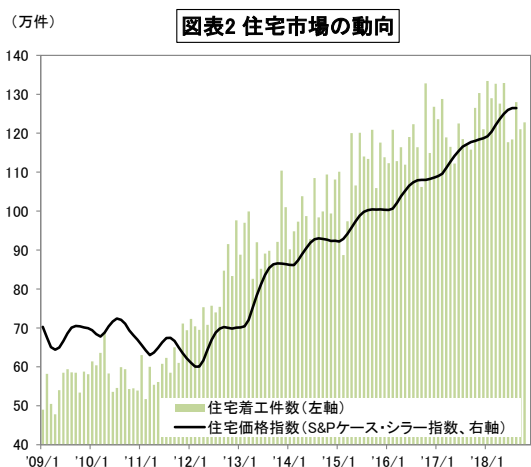
さて、足元の指標を確認してみると、10 月の雇用統計では賃金上昇率が前年比 3.1%と 09 年以来の高い伸びとなった。直近 3 ヶ月の非農業部門雇用者数は 21.8 万人と速いペースでの雇用拡大が続いており、失業率は約 50 年ぶりに 3.7%まで低下した。

高い成長率が持続した 7～9 月期

また、7～9 月期の GDP 速報では、特殊要因が成長率を底上げした 4～6 月期には及ばなかったものの、前期比年率 3.5%と高成長が持続した。需要項目別では、個人消費、民間在庫投資、政府支出が成長を牽引した一方で、輸入の伸びが下押ししたほか、住宅投資が伸び悩んだ。今後については、財政政策の効果が徐々に剥落してくることや、FRB の利上げ、ひっ迫する労働市場が重石となり、2.0%程度とされる潜在成長率に向けて成長率が徐々に低下していくと考えられる。以下では需要項目ごとに確認してみたい。



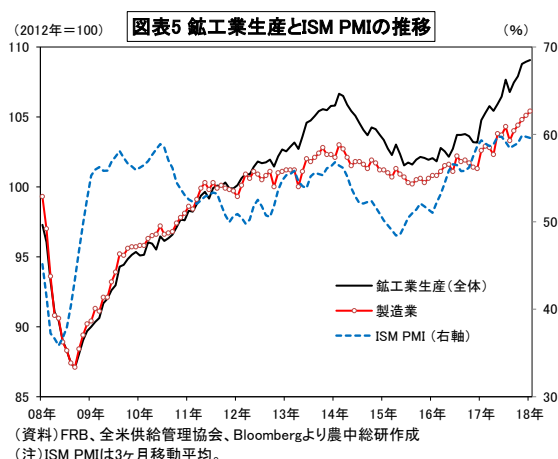
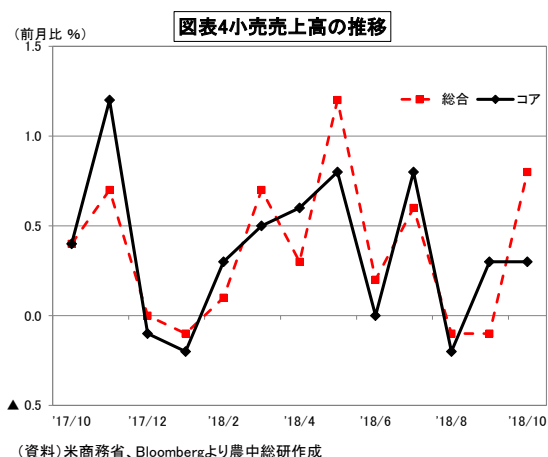
住宅に関しては、18 年入り後は弱含んで推移している。新築住宅着工件数の伸び悩みに加え、新築、中古住宅とも売れ行きが芳しくない。先行きについては、利上げの影響などから、30 年固定住宅ローン金利はこの 1 年間で約 1 ポイント上昇し 4.94%となっており、購入意欲は弱含まると思われる。また、建設業界の求人数比率も高く、労働者の不足感が強まっており、供給面の制約からも住宅着工は伸び悩むであろう。



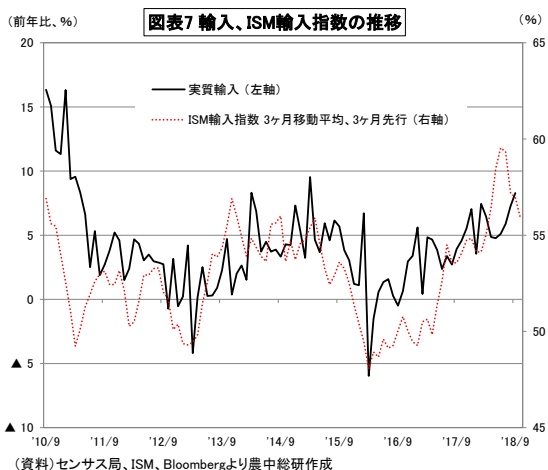
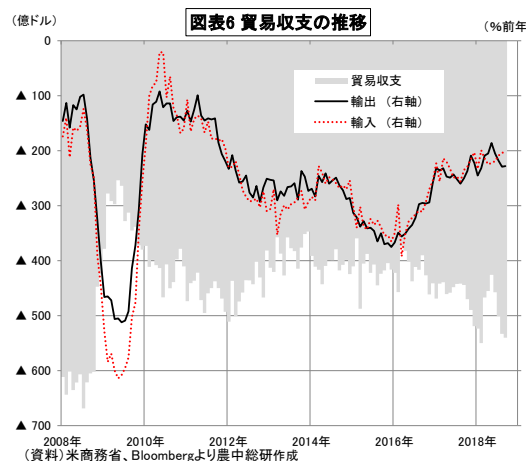
堅調な個人消費 と企業部門

10月の小売売上高（総合）は前月比0.8%と高い伸びとなった。また、9月の個人消費支出は同0.4%（実質では同0.3%）となっている。先行きに関しても、雇用者数の増加や賃金上昇、減税政策の効果から消費の拡大基調が維持されると考えられる。

企業部門については、10月の鉱工業生産は製造業が前月比0.3%、鉱業が同▲0.3%、公益部門が同▲0.5%となり、全体では同0.1%の上昇となった。また、9～10月にかけて米国南東部を襲ったハリケーンの影響は単月でそれぞれ同▲0.1%未満と軽微であったことが報告されている。先行きに関しては、ISM製造業景況指数が57.7%、非製造業景況指数が60.3%と堅調な推移が続いていることなどからも、拡大基調が持続すると考えられる。



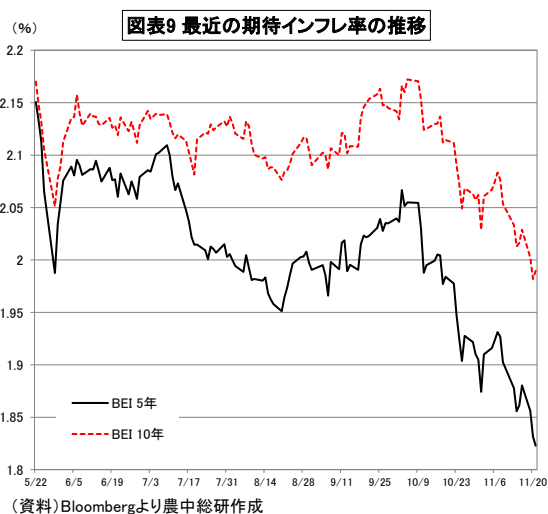
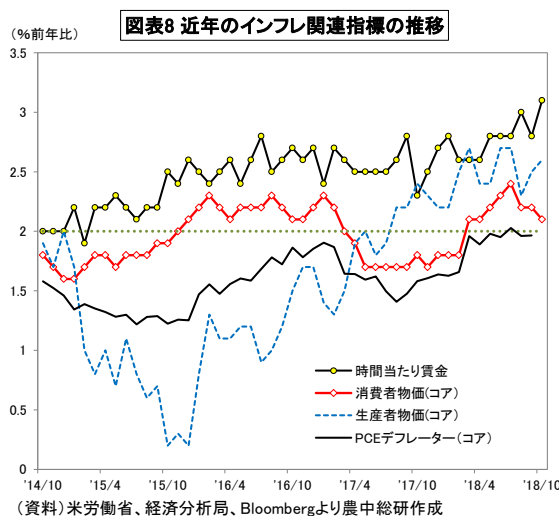
貿易については、米中貿易摩擦やトランプ政権の保護主義的な動きが懸念されてはいるが、米国経済の拡大に伴う輸入の伸びが輸出の伸びを上回り、7～9月期 GDP 成長率に対しマイナスに寄与した。また、先行指標となる ISM 輸入指数も高い水準で推移しており、先行きも輸入の拡大と貿易収支の悪化が続くと想定される。



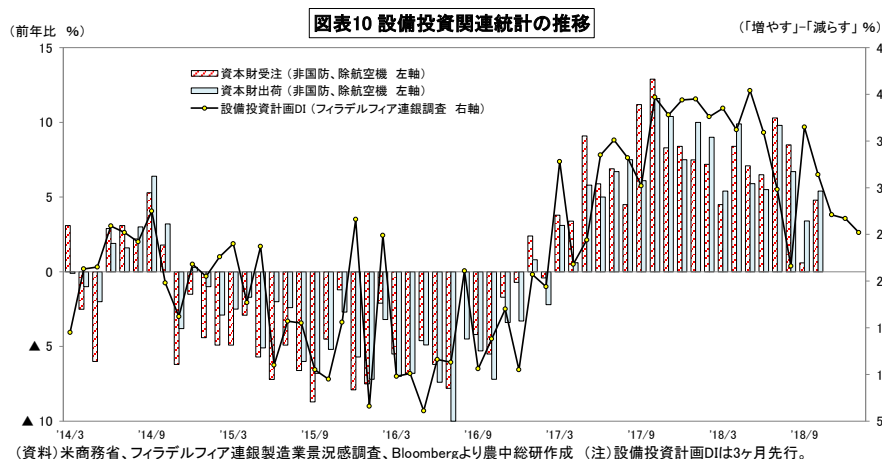
インフレは 2% 付近で安定している

インフレ関連指標をみると、10月のコア生産者物価指数は前年同月比2.6%、コア消費者物価指数は同2.1%と落ち着いた推移となっている。FRBが注視するPCEデフレーター（コア）の上昇率も5月以降、目標の2%で推移している。

インフレ率の先行きについては、期待インフレ率（ブレイク・イーブン・インフレ率）は低下傾向で推移しており、インフレが短期間で昂進するとは考えづらいものの、賃金上昇率の高まりを背景に緩やかに上昇すると見込まれる。



こうしたなか、7～8日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、事前予想通り政策金利の誘導水準は2.0%～2.25%で据え置かれた。また、声明文では経済は堅調に推移していると評価し、12月のFOMCにて利上げする地ならしが行われたと解釈できる。一方で、声明文では設備投資の弱さが指摘されており、実際に投資の先行指標となる資本財受注や関連するDIが頭打ちとなっている。先行きについても弱含む展開が見込まれる。

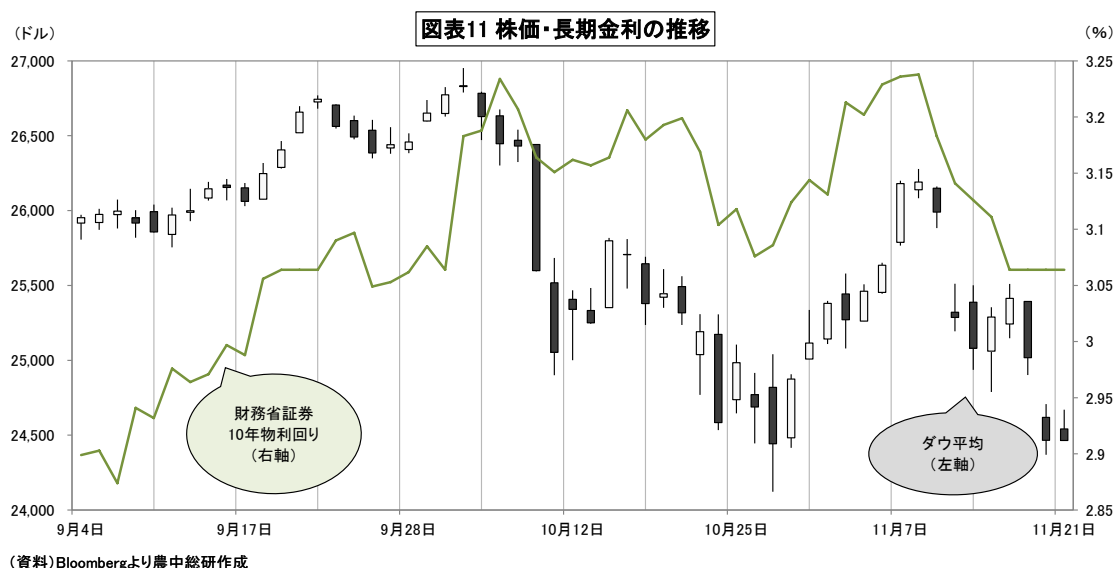


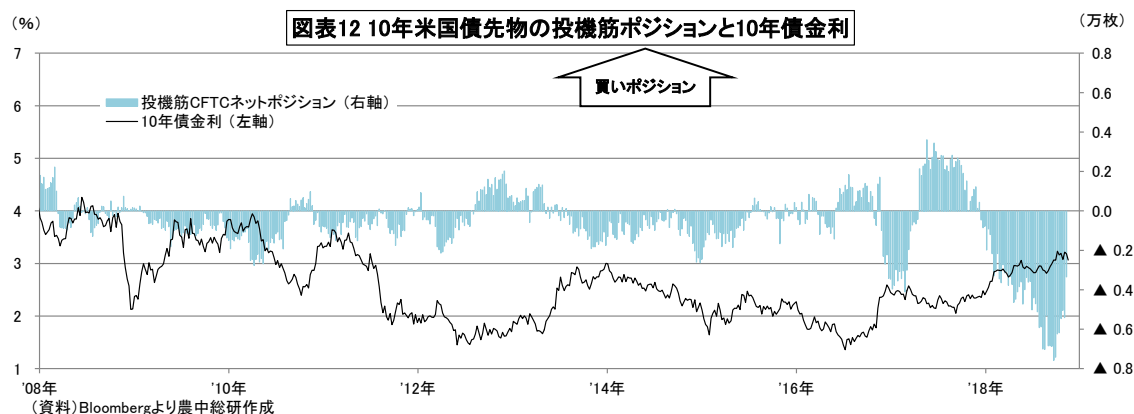
長期金利：方向感を欠く展開

最後にマーケットを概観すると、米長期金利（10年債利回り）は米中貿易摩擦懸念やトルコを初めとした新興国通貨不安から8月末にかけて2.8%近辺にまで低下した。9月以降、8、9月分の雇用統計などが、FRBの利上げペースを後押しする堅調な内容となったことなどから金利は再び上昇し、10月5日に一時3.25%まで上昇した。その後は、株式市場の動きに合わせて、方向感を欠く展開が続いており、10月26日に一時3.05%まで低下した後に上昇に転じ、11月7日には一時3.25%まで上昇した。しかし、足元では再び低下し、3%をやや上回る水準で推移している。

先行きに関しては、米議会予算局（CB0）の経済見通しによると、19会計年度（18年10月～19年9月）において、財政赤字が9,810億ドル（GDPの4.6%、17年度は6,650億ドル、18年度は7,789億ドル）と見積もられており、国債増発による金利上昇圧力が強まりやすい環境にある。また、FRBによる漸進的な利上げやバランスシートの縮小も継続されるとみられる。一方で、世界経済の減速懸念もじわじわと強まっており、相対的に高金利な米国債に対する需要は相応にあると考えられる。また株式市場の調整が終わるまでは、本格的な金利上昇も難しいのではないだろうか。以上から、米長期金利（10年債利回り）は3%をやや上回る現状の水準で推移すると思われる。

なお、投機筋の10年債売りポジションの巻き戻しが進んでいることにも注意すべきであろう。





株式市場：一進 一退の展開

株式市場では、8～9月にかけて堅調な決算や経済指標が好感された。10月に入ると、急速な金利上昇と貿易摩擦の懸念が再燃したことで、株価は一旦急落し、調整局面に入っている。中国経済減速への懸念や、サウジアラビアに関する地政学的リスク、原油価格の急落などが意識され、上値の重い展開となった。その後は、11月6日の中間選挙を挟んで、短期的に株高となったものの、その後は、アップル製品への弱い需要見通しと貿易摩擦懸念を嫌気したハイテクセクターの下げが先導する形で、軟調な展開が続いている。

先行きは、堅調な米国の経済指標は追い風になるものの、利上げ見通しをめぐる思惑や、貿易摩擦によってサプライチェーンが混乱する可能性に対する織り込みの進展などが重石となり本格的な株価上昇は難しく一進一退の展開が続くと予想する。

(18. 11. 22 現在)