

U.S. Trends

発表日：2019年10月9日(水)

米国 今景気拡大局面で3回目のスピード調整

～製造業の失速も非製造業の拡大で景気後退は回避へ～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:03-5221-5001)

ポイント

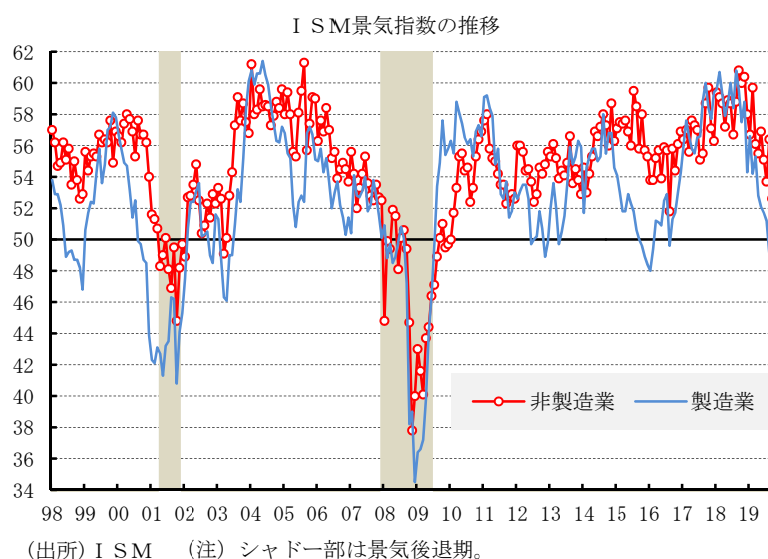
- 米国景気は、09年7月に始まった今回の景気拡大局面のなかで3回目の調整となっている。
- 9月にISM統計が大幅に下振れ、米景気後退が強く意識された。しかし、米中貿易戦争やドル高などによる製造業の調整は違和感がない一方、非製造業は拡大した業種数が依然多いほか、堅調な労働市場や消費動向などを勘案すると、ヘッドラインの数字ほど減速していないと判断される。
- 今後、20年初にかけて調整が続くものの、FRBによる積極的な金融緩和等による国内需要の堅調さ維持を背景に、今調整局面での景気失速は回避される公算が大きい。

米国経済成長率の大幅な鈍化を示した9月の企業景気指数統計

米国景気は、09年7月に始まった今回の景気拡大局面のなかで3回目の調整となっている。企業活動は、12、13年の1回目の調整や、16年の2回目の調整と同様に製造業活動が悪化する一方、非製造業が拡大を続けている。米中の貿易戦争の深刻化による関税賦課合戦などを背景に、企業景況感が停滞したほか、世界の貿易量の縮小によって、景気は減速している。この間、株価が急落するなど景気後退に陥るリスクがあったものの、FRBによる利下げによって、金融環境が緩和したため、個人消費主導で米国内市場は堅調さを維持している。

このような中、企業景況感統計のなかでもっとも信頼性の高いISM統計が9月に水準を大幅に切り下げたことで、景気後退懸念が急激に強まった。9月はトランプ大統領が対中制裁関税第4弾を実施、中国も対抗措置をとるなど米中貿易戦争の深刻化の影響を受けたとみられる。関税引き上げに伴う事業環境への影響はかなり不透明が強いため、企業の景況感に悪影響を及ぼし易く、企業は関税、景気の方角性への懸念を強めた。

9月のISM統計では、製造業景気指数が47.8と前月比1.3%ポイント低下し、拡大縮小の分岐点である50を2ヵ月連続で下回り、製造業活動の縮小幅を拡大した。また、非製造業景気指数は52.6と前月比3.8%ポイントの大幅低下となり、非製造業部門の拡大ペースの急減速を示した。この結果、米国経済全体の景気動向を示すISM総合景気指数（製造業景気指数と非製造業景気指数の合成）は、9月に52.1と8月の55.7から3.6%ポイント低下し、米景気の大規模な減速を示している。9月の両統計の水準はこれまでの実質GDPとの関係でみると、GDPが前期比年率+1%台半ばで成長していた時の水準であるとISMは指摘しており、単月では米経済成長が潜在成長率（同+1.8%）を下回る成長ペースに鈍化したことを示唆している。

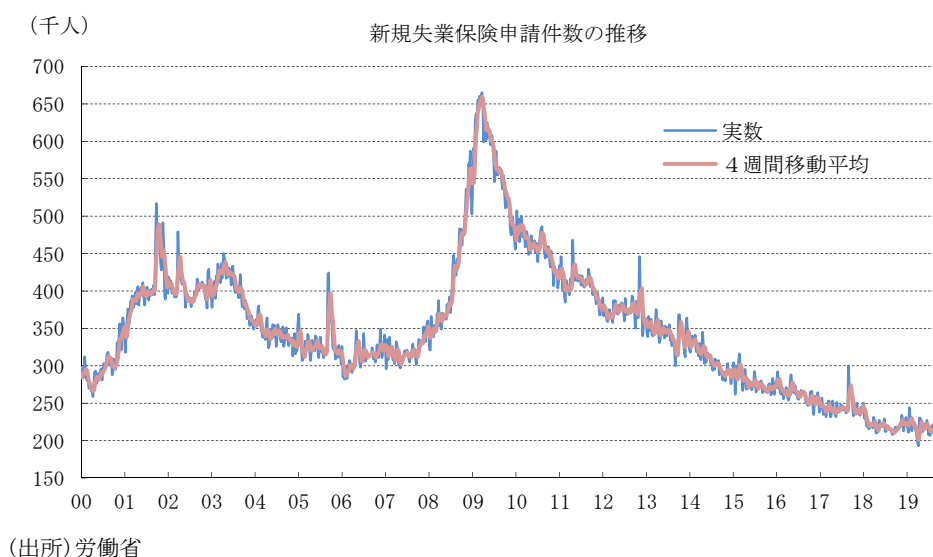
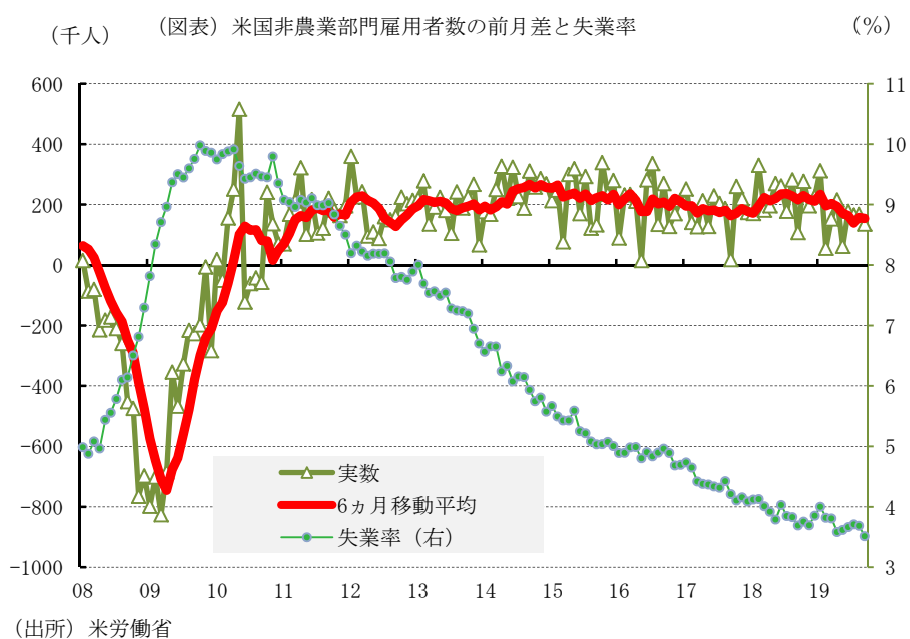


製造業が調整も非製造業が支える構図が続く

もともと、製造業と非製造業では状況がかなり異なる。米製造業活動は、世界景気の減速、トランプ政権による関税を利用した外交政策に伴う不確実性の高まり、関税引き上げを受けたサプライチェーンの見直し、ドル高の影響等によって低下傾向を辿り、8月に50割れ、9月にさらに低下、製造業活動の一段の縮小が示された。また、新規受注、生産、雇用などの重要項目が拡大縮小の分岐点である50を下回ったほか、新規輸出受注が大幅に低下した。さらに、9月に製造業で拡大した業種は18業種中3業種にとどまった（8月拡大した業種は18業種中9業種）。以上を勘案すると、ISM製造業景気指数の9月の下振れに特殊性はみられず、製造業部門の調整の深まりに違和感はない。

一方、非製造業は、8月の大幅な上昇の反動で下振れ幅が拡大したとみられる。小売など国内需要が堅調さを維持しているなか、総合、新規受注、活動指数が拡大縮小の分岐点となる50を依然上回っているほか、9月に非製造業で拡大した業種数は全18業種中13業種（8月16業種）と広がりを持った拡大を続けていることから、過度に悲観的となる必要はないと考えられる。

また、国内需要に大きな影響を及ぼす労働市場をみても、9月に非農業部門雇用者数は前月差+136千人（8月同+168千人）と減速したが、巡航速度（前月差+10万人程度）を上回っているうえ、失業率は3.5%（前月3.7%）とさらに低下した。さらに、9月の雇用統計調査週（9月8-14日）以降の2週間の失業保険申請件数が21万件台と低水準にとどまっているほか、週間小売統計は10月5日の週にかけて5%台の安定した伸びを維持するなど、国内需要の堅調持続を示唆している。



FRBの積極的な金融緩和で国内需要主導の拡大を維持

今後、20年前半にかけて米中対立の継続による一段の関税賦課や米国の中国企業に対する輸出・投資規制の強化が予想されるほか、海外需要の拡大モメンタムの停滞、ドル高など、需要の伸びを抑制する要因が残存すると見込まれ、製造業の調整が20年初にかけて続くとみられる。一方、非製造業部門の活動は、FRBの断続的な利下げによるさらなる金融環境の緩和が期待される中、雇用・所得・保有資産残高の増加等による個人消費の拡大を背景に堅調さを維持することで、米景気は今回の調整局面での失速を回避すると見込む。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。