U.S. Trends

発表日:2019 年 11 月 29 日(金)

米国 12 月 FOMC に向けて経済情勢はほぼ変化なし

～FRBが政策対応する必要性が乏しいことを示す報告書～

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

○ 次回 12 月のＦＯＭＣでの政策判断の資料となるベージュブック（地区連銀経済報告）が公表された。全体の状況を表す総括部分は、前回の「わずかから穏やか（a slight to modest pace)」から、今回「穏やか（modestly)」と変更された。しかし、「前回の報告期間と同様の拡大ペースだった」と指摘されており、前回のＦＯＭＣ直前に公表されたベージュブックから景気の拡大ペースに大きな変化はみられないと評価された。
○ また、今回の報告書全体で、不確実性（Uncertainty）という単語が 24 回使われており、前回の 27 回からほとんど変化しておらず、引き続き企業は不確実性を警戒していることが示された。
○ 今回の報告書は、景気拡大ペースが維持されているほか、企業が先行きもこのペースが維持されるとみていること、追加の関税賦課を見送り米中貿易協議が継続されていること、インフレが上昇に向かうと企業が予想していること等を背景に、ＦＲＢが政策対応する必要性がないことを示した。

次回 12 月のＦＯＭＣ会合での政策判断の資料となるベージュブック（地区連銀経済報告）が公表された。10 月 7 日から 11 月 18 日までの調査期間の米国の経済情勢を示す報告書である。

全体の状況を表す総括部分は、前回の「米経済はわずかから穏やかに成長した（The U.S. economy expanded at a slight to modest pace)」から、今回「経済活動は穏やかに成長した（Economic activity expanded modestly)」と変更された。しかし、「前回の報告期間と同様の拡大ペースだった（similar to the pace of growth seen over the prior reporting period)」と指摘されており、前回のＦＯＭＣ直前に公表されたベージュブックから景気の拡大ペースに大きな変化はみられないと評価された。今回はダラス連銀が取りまとめを行ったため、表現が変更されたとみられる。また、前回の報告と比較して、ＮＹ連銀管轄地区など３地区が低下、３地区が改善、６地区が変わらずとなっており、数の面では変化していない。

今回の報告書では、前回 10 月に利下げを実施した状況と比較して、12 月ＦＯＭＣ前の景気情勢は概ね変化しなかったことが示された。また、報告書全体で、不確実性（Uncertainty）という単語が 24 回使われており、前回の 27 回からほとんど変化しておらず、引き続き企業は不確実性の高まり・持続を警戒していることが示された。

今回の報告書は、景気拡大ペースが維持されているほか、企業が先行きもこのペースが維持されるとみていることをわざわざ指摘したこと、追加の関税賦課を見送り米中貿易協議が継続されていること、インフレが上昇に向かうと企業が予想していることを指摘したこと、等を背景にＦＲＢが政策対応する必要性がないことを示した。

以下で、全米の総括以外のサマリー（全文）についてみる。現在の景気をけん引している個人消費に関しては、「大部分の地区は消費支出が横ばいから緩やかに増加し、自動車販売や観光業はいくつかの地区で拡大したと報告された」と消費の堅調さが持続していることが示された。

業種別では、製造業部門について「製造業では、今回の期間に前回の期間より拡大した地区が増えたが、大多数の地区は引き続き成長しなかった」と製造業の悪化に歯止めがかかったものの、依然縮小していることが指摘された。サービス業では「非金融サービスの状況はかなり良好なままで、大部分の地区が緩慢から緩やかに拡大した」と金融以外のサービス部門の好調持続が報告された。成長ペース鈍化や人手不足などの影響を受けている輸送業では「輸送業の活動は全体的にまちまちだった」と引き続き輸送業の活動が抑制されていることが示唆された。銀行部門は「銀行部門は融資の成長が続いたが、わずかに減速したことが示された」と融資が増加傾向を辿っているが、若干ペースダウンしたと指摘された。

住宅部門では、「住宅販売は概ね横ばいから増加した。住宅建設は前回報告と比べてより広がりを伴って増加した」と住宅販売の回復基調が強まっていることが指摘された。また、商業不動産部門は、「非住宅不動産の建設や賃貸活動は緩慢なペースで増加を続けた」と引き続き拡大を続けていることが示された。米中貿易戦争の影響を受けている農業部門では、「農業の状況は、天候や低い作物価格によって厳しいままであり、全体的にほぼ変化しなかった」と貿易摩擦の影響ではなく、天候や価格下落の悪影響が指摘された。価格低下の影響を受けているエネルギー部門については「エネルギー部門の活動はわずかに悪化した」と縮小していることが報告された。

企業の景気見通しに関しては「見通しは総じて楽観的なままであり、一部の調査先は現在の景気拡大ペースが来年に入っても続くと予想した」とＦＲＢの予想と一致する一部の調査先の見方を敢えて加えた。

労働市場に関しては、「労働市場は全米で引き締まったままだったが、雇用は全体でわずかな拡大を続けた」と雇用の増加が続いていることが示された。業種別の雇用では「いくつかの地区で、専門職や技術サービス、医療で比較的力強く伸びたと指摘された」と引き続きサービス業の堅調な伸びが続いていることが報告された。一方、「製造業はまちまちだった。いくつかの地区で増加がみられた一方、他では変わらず、１地区はレイオフに言及した」と製造業での雇用の伸び悩みが示唆された。また、「小売業と卸売業で雇用減少が散見された」と小売、卸売での雇用の停滞が示された。

人手不足に関しては「大部分の地区は労働市場が非常に引き締まったままで、適切な人材の不足で、採用の難しい状況が続いた。労働者不足は大部分の業界と技術レベルに広がり、いくつかの調査先は欠員を補充できず、成長を抑制されたと言及した」とより強まっていることが指摘された。

賃金については「大部分の地区で賃金は緩やかな上昇を続けた。低技能労働者の賃金上昇の圧力が強まった」と緩やかな賃金上昇の持続が報告された。

インフレに関して、「物価は、報告期間の間穏やかなペースで上昇した。製造業の投入コストや販売価格の報告はまちまちだった。いくつかの地区で価格下落に言及した一方、その他の地区はコスト上昇圧力に言及、少数の地区はわずかな変化、変化なしと報告された」、「小売業は、いくつかの地区の調査先が関税を要因に挙げるなどコスト上昇に言及した」と引き続き物価の緩やかな上昇が続いていること

が示唆された。また、「企業が販売価格の引き上げで投入コストの上昇を賄う能力は引き続き限られているが、少数の地区で関税の影響を受けた企業がコストの上昇を販売価格に上乗せしようとする傾向が高まったことに言及した」とコスト増加分の価格転嫁の困難な状況が続いていることが報告された。

サービス価格は「サービス部門の価格は、大部分が横ばい、上昇と報告された」と現在の緩やかな上昇が続いていることが示唆された。財別では「エネルギーと鉄鋼価格は横ばい、下落したが、建設資材と農産物の価格はまちまちだった」とまちまちの状況になっていることが示された。

最後にインフレ全体では「全体的に、企業は広く先行きの価格上昇を予想した」と物価上昇が予想されていることが示されたが、その程度には触れられておらず、期待インフレ率を高めるような状況になることは示唆されていない。

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。見通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。