

2017年9月20日 全9頁

米国経済見通し ハリケーンがかく乱要因に

短期的には経済を下押し、救済措置で債務上限は一旦先送り

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 8月25日にテキサス州に上陸したハリケーン・ハービー、および9月10日にフロリダ州に上陸したハリケーン・イルマは米国に多大なる被害をもたらしている。現時点で確認できる8月や9月前半までの経済統計を見ると、鉱工業生産や消費者マインドなどではハリケーンによる下押しが確認されている。ハービーの上陸が8月下旬、イルマの上陸が9月であったことを踏まえると、ハリケーンによる悪影響は9月分の経済指標にも相当程度残る公算が大きい。
- 一方で、ハリケーンによる消費や投資の先送りや、被害を受けたストック、例えば住宅や自動車の復旧・復興需要の顕在化が、先行きは経済を押し上げる要因になるとみられる。米国経済は底堅い成長が続いており、そうした基調は今後も変わらないとみられるが、ハリケーンの影響によって当面の間、経済指標の振れが大きくなると考えられる。
- ハリケーンによる被害の拡大を受け、3ヵ月間の連邦債務上限の適用停止と、ハリケーン被害に対する約150億ドルの救済措置を含む暫定予算を一体化した法案が9月8日に成立した。これによって9月末が期限とされていた債務上限問題、予算不成立による政府機関閉鎖のリスクは12月8日まで先送りされることになった。ハリケーンの副次的な影響として、当面の財政危機は回避されたことになる。

2つのハリケーンが米国に打撃、救済措置と併せて債務上限は延長に

8月25日にテキサス州に上陸したハリケーン・ハービー、および9月10日にフロリダ州に上陸したハリケーン・イルマは米国に多大なる被害をもたらしている。テキサス州のアボット知事は、ハービーによる被害総額は2005年に襲来したハリケーン・カトリーナによるそれよりも大きく、連邦政府から1,250億ドル以上の支援を受ける必要があるとの見方を示した。イルマに関しても、具体的な被害状況は未だ明らかとなっていないが、報道等によれば一時フロリダ州全域のおよそ3分の2にあたる650万世帯が停電したとされ、本稿執筆時点（米国時間2017年9月19日）でもなお停電が続く地域が残っている。その経済的な影響は決して小さくないと考えられる。

FRB（連邦準備制度理事会）が9月6日に公表したベージュブック（地区連銀経済報告）は、ハービーの影響に関する記述が追加され、製油所の休止や、ガソリン不足など、南部沿岸地域で広範な混乱が生じていることを指摘している。実際、現時点で確認できる8月や9月前半までの経済統計を見ると、鉱工業生産や消費者マインドなどではハリケーンによる下押しが確認されている。ハービーの上陸が8月下旬、イルマの上陸が9月であったことを踏まえると、ハリケーンによる悪影響は9月分の経済指標にも相当程度残る公算が大きい。

一方で、ハリケーンによる消費や投資の先送りや、被害を受けたストック、例えば住宅や自動車の復旧・復興需要の顕在化が、先行きは経済を押し上げる要因になるとみられる。被害状況が明らかとならない中で、復旧・復興需要が発現するタイミングやその規模を推し量るのは困難だが、10-12月期にはGDP成長率が加速することになるろう。米国経済は底堅い成長が続いており、そうした基調は今後も変わらないとみられるが、ハリケーンの影響によって当面の間、経済指標の振れが大きくなると考えられる。

図表1 2000年から2015年の主要なハリケーンによる経済的被害と連邦政府による支援

名称	発生年月	経済的被害 (10億ドル)	連邦政府による支援 (10億ドル)		
			裁量的経費	義務的経費	計
カトリーナ	2005/8	147.4	107.9	2.3	110.2
サンディ	2012/10	69.9	51.2	2.6	53.9
アイク	2008/9	33.7	12.0	0.4	12.3
アイバン	2004/9	25.8	3.8	0.1	3.9
リタ	2005/9	22.4	8.6	0.1	8.7
ウィルマ	2005/10	22.4	6.1	0.1	6.2
チャーリー	2004/8	20.9	2.0	0.0	2.1
アイリーン	2011/8	15.5	3.8	0.5	4.3
フランシス	2004/9	12.3	2.8	0.0	2.8

(出所) CBO “Potential Increases in Hurricane Damage in the United States”より大和総研作成

トランプ大統領はハリケーンによる被害の拡大を受け、3ヵ月間の連邦債務上限の適用停止と、ハリケーン被害に対する約150億ドルの救済措置を含む暫定予算を一体化した法案に、共和・民主両党の指導部と合意した。同法案は9月7日に上院を通過した後、翌8日に下院を通過、トランプ大統領が署名して成立し、これによって9月末が期限とされていた債務上限問題、予

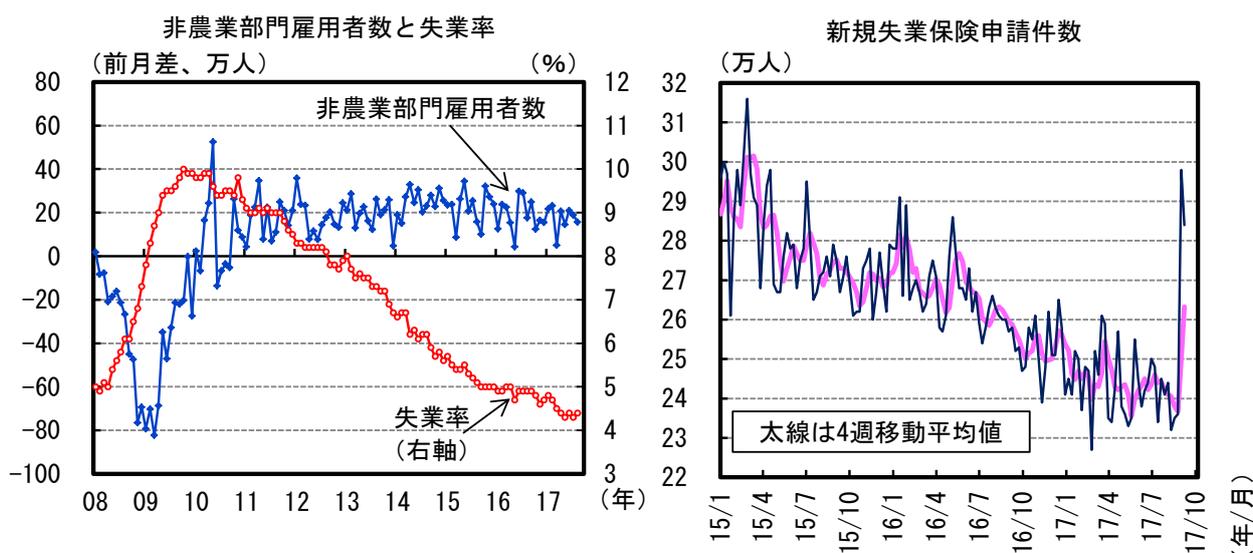
算不成立による政府機関閉鎖のリスクは12月8日まで先送りされることになった。ハリケーンの副次的な影響として、当面の財政危機は回避されたことになる。

しかし、共和党指導部は債務上限に関して1年半の延長を提案していたため、民主党による3ヵ月の延長案をトランプ大統領が採用したことで、議会共和党とトランプ大統領の溝は一層深まることになったとみられる。また、民主党による提案が採用されたことに対し、共和党保守派議員からはトランプ大統領ではなく共和党指導部を批判する声も上がっており、共和党内部での対立も一層高まっている。こうした対立を踏まえると、先送りされた債務上限問題は、年末には再度議論が紛糾することになる。共和党は9月25日の週に新たな税制改革案を示し、年末までの法案の成立を目指すとしているが、実現に向けた道のりは険しい。

8月の労働市場は総じて悪化¹

2017年8月の雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月差+15.6万人と、前月の同+18.9万人から増加幅が縮小し、失業率は前月から+0.1%pt上昇の4.4%となった。労働参加率は前月から横ばい(小数点第3位まで計算すると、7月:62.902%→8月:62.881%で、わずかに低下)、就業率は同▲0.1%pt低下の60.1%となり、8月の労働市場は総じて前月から悪化した。賃金についても、民間部門の平均時給は前年比+2.5%と、ここ5ヵ月間同じ伸びが続き、伸び率の鈍化に歯止めが掛かる一方で、再加速する兆しも依然見られていない。しかし、失業率は前月から上昇したとは言え、なおも低水準にあり、労働需給は非常にひっ迫した状態が続いている。減速した雇用者数の増加ペースも、人口増による労働力人口の伸びを吸収するには十分とみられ、決して悲観的になるほど弱い伸びではない。

図表2 非農業部門雇用者数と失業率、新規失業保険申請件数



(出所) BLS、労働省、Haver Analytics より大和総研作成

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「雇用者数の伸びが減速、賃金はなお伸び悩み」(2017年9月4日) 参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170904_012268.html

なお、8月の雇用統計はハービーが上陸する前に集計されているため²、ハリケーンによる影響は受けていない。週次で公表される新規失業保険申請件数を見ると、ハービーが上陸した直後の週（8月27日～9月2日）にはテキサス州での申請が急増し、全米合計でも2015年4月以来の高水準を記録した。翌週（9月3日～9月9日）にはわずかに減少したものの、それでも高い水準を維持しており、ハリケーンの悪影響は労働市場にも及んでいることが明らかになっている。短期的には失業者数、失業率が上振れする可能性が高い。

労働市場を取り巻く環境を見ると、7月の求人件数は前月比+0.9%増加の617.0万件と、統計開始以来の最高値を更新しており、企業による労働需要は依然旺盛な状況にある。ISM景況感指数などに見る企業マインドも製造業を中心に堅調であり、ハリケーンの影響によって短期的に悪化する可能性はあるものの、雇用者数の増加トレンドは先行きも続くことになろう。失業率が既に自然失業率近辺まで低下しており、雇用者数の増加ペースは鈍化していく公算が大きい、その一方で労働需給の更なるひっ迫により、このところ伸び悩む賃金上昇率は再加速していくことが期待される。

8月の小売売上高は軟調

8月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月比▲0.2%と2ヵ月ぶりの減少に転じた。最大の押し下げ要因となったのは、新車販売の減少によって自動車・同部品の売上が同▲1.6%減少したことである。また、前月好調だった無店舗販売、建材・園芸、がそれぞれ同▲1.1%、同▲0.5%、と減少したほか、衣服・宝飾品が同▲1.0%と3ヵ月ぶりの減少に転じ全体を押し下げた。振れの大きい業種を除いたコア小売売上高も同▲0.2%と2ヵ月ぶりに減少しており、8月の小売売上高は振るわない結果となった。8月のCPI（消費者物価指数）は、同+0.4%と前月の同+0.1%から伸びが加速しており、実質ベースでみた小売売上高は一層減速感が強い。

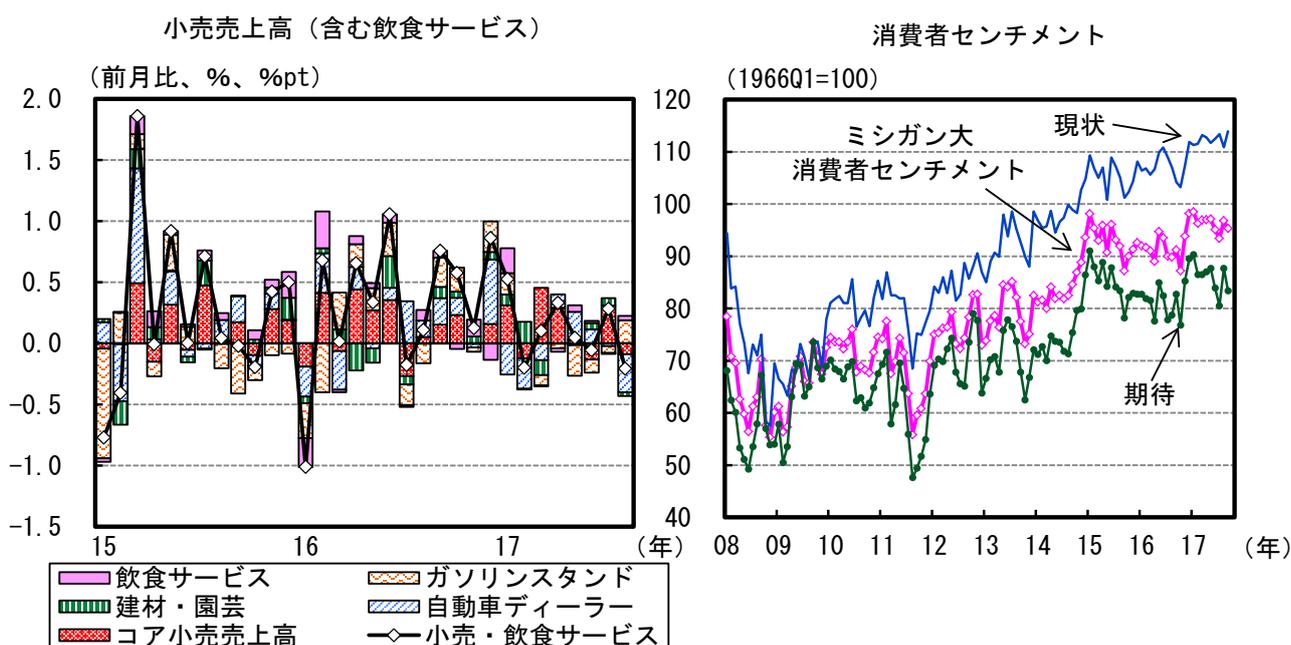
商務省センサス局によれば、ハリケーンの小売売上高に対する影響に関しては、プラスと回答する企業とマイナスと回答する企業の双方があったとされ、小売売上高を押し下げたという結論は出していない。ただし、後述するように鉱工業生産では8月にはマイナスの影響があったと報告されていることに鑑みると、小売売上高にも一定程度マイナスの影響があったと考えるのが自然だろう。

ハリケーンによる影響が含まれる、9月のロイター/ミシガン大消費者センチメント（速報値）は、前月差▲1.5ptと2ヵ月ぶりの低下に転じた。期待指数が同▲4.3ptと大きく低下したことが全体を押し下げたが、期待指数の低下についてはハービー、イルマの影響が見られたと報告されている。ただし、現状指数は同+3.0pt上昇し、2000年11月以来の高水準を記録、期待も含めた消費者マインド全体で見ても高い水準を維持しており、マインドの悪化による個人消費の腰折れを過度に懸念する必要はないだろう。

² 雇用統計の調査週は、通常、毎月12日を含む週。2017年8月は8月6日～8月12日。

一方、短期的な懸念材料となるのは、ガソリン価格の上昇である。ガソリンの先物価格は、8月末の大幅な上昇からは既に落ち着いているが、小売価格は9月に入って急上昇し、高い水準を維持している。小売価格も徐々に低下する公算が大きいものの、ガソリン価格の上昇が短期的に個人消費を下押しする可能性があるだろう。雇用環境の底堅さを踏まえれば、一時的に落ち込んだとしても個人消費は再度増加基調に復するとみられるが、今後数ヵ月間、個人消費は振れが大きくなる可能性がある。

図表3 小売売上高、消費者センチメント



(注) コア小売売上高はガソリンスタンド、建材・園芸、自動車ディーラー、飲食サービスを除く。

(出所) Census、ロイター/ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

住宅販売は供給不足で減速が続く

7月の中古住宅販売は、前月比▲1.3%と2ヵ月連続で減少し、年率換算544万戸となった。集合住宅の販売が同▲4.8%と減少したことに加えて、主力の一戸建ても同▲0.8%と減少し、中古住宅販売はこのところ頭打ちとなっている。統計公表元のNAR（全米リアルター協会）は、引き続き販売鈍化の主因は、購入者による需要の減速ではなく、供給不足であるとしている。実際、販売は前月から減少したにもかかわらず、在庫は同▲1.0%と2ヵ月連続で減少し、在庫率は低水準で推移している。

7月の新築住宅販売は前月比▲9.4%と大幅に減少し、年率換算57.1万戸となった。販売が大きく落ち込んだ結果、新築住宅の在庫は同+1.5%増加し、在庫率も3ヵ月ぶりに前月から上昇した。在庫率に見る新築住宅の需給は中古住宅ほどにはひっ迫しておらず、安定した推移が続いている。

新築住宅の供給面に関して、8月の新築住宅着工戸数は前月比▲0.8%と2ヵ月連続で減少し、

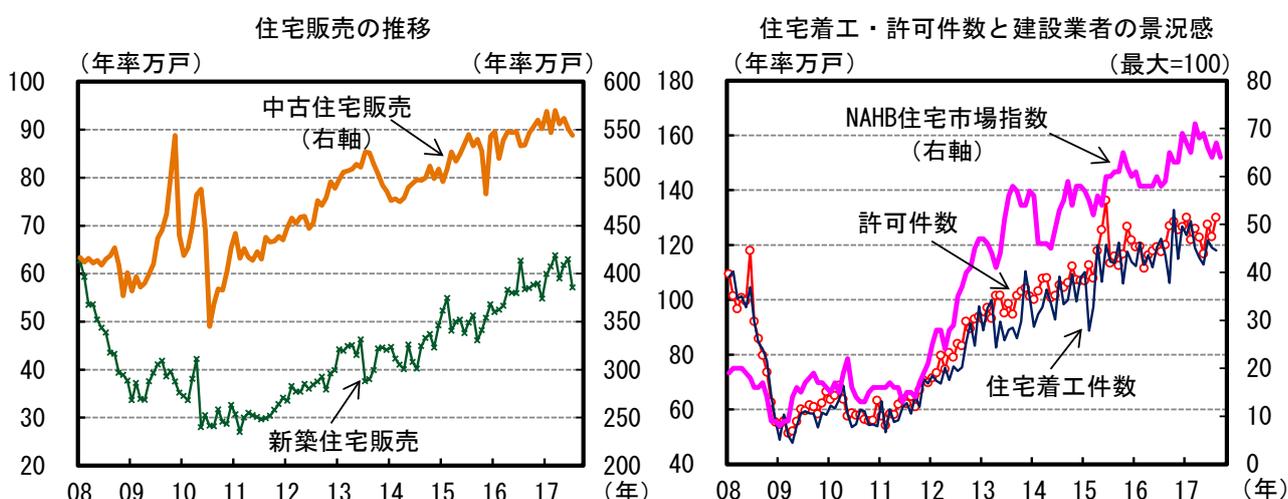
年率換算 118.0 万戸となった。一戸建てが同+1.6%と増加に転じる一方で、このところ減少基調にある集合住宅が同▲6.5%と減少し、全体を押し下げた。地域別に見ると、南部の住宅着工件数は同▲7.9%と減少しているが、前月の大幅な増加（同+15.5%）に照らせば極端に大きな落ち込みとは言えず、必ずしもハリケーンによる影響とは言い切れない。

なお、センサス局によれば、ハービーによる被害があった地域が許可件数に占める割合（2016年実績）は、米国南部の8.3%、全米の4.1%とされている。イルマの被害があったフロリダ州の地域における許可件数は南部の17.7%、全米の8.7%とされており、イルマによる影響が表れる9月の住宅着工では、よりハリケーンによる影響が拡大する可能性が高い。8月の許可件数は前月比+5.7%増加の年率換算130.0万戸となり2017年1月以来の高水準となったものの、短期的には着工が遅れる可能性があるだろう。

9月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は、前月差▲3ptと2ヵ月ぶりに低下した。指数の内訳では販売の現状、半年先の先行き、見込み客の動向の全てが前月から低下し、住宅建設業者のマインドは高水準ながら2017年初から減速している。地域別に見ると、ハリケーン被害が大きかった南部では悪化が見られたが、ハリケーンとは関係ない中西部の低下幅のほうが大きい。住宅建設業者の販売見通しに対するハリケーンの影響はさほど大きくないようである。

住宅市場の先行きに関して、雇用所得環境の改善が好材料となる一方で、住宅供給の不足と速すぎる価格上昇がリスク要因となる。ハリケーン被害からの復旧・復興需要は今後の住宅投資にとって押し上げ要因になるとみられるが、その半面、リスク要因をより深刻化させる可能性がある。NAHBによれば、ハリケーンによって労働力不足や資材価格高騰に対する懸念が高まっていることが指摘されている。労働需給が一層ひっ迫することで、住宅価格の上昇ペースがさらに加速する可能性や、復旧・復興が難航する可能性を考慮しておく必要があるだろう。

図表4 住宅販売の推移、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



(出所) Census、NAR、NAHB、Haver Analytics より大和総研作成

企業マインドは製造業を中心に高水準

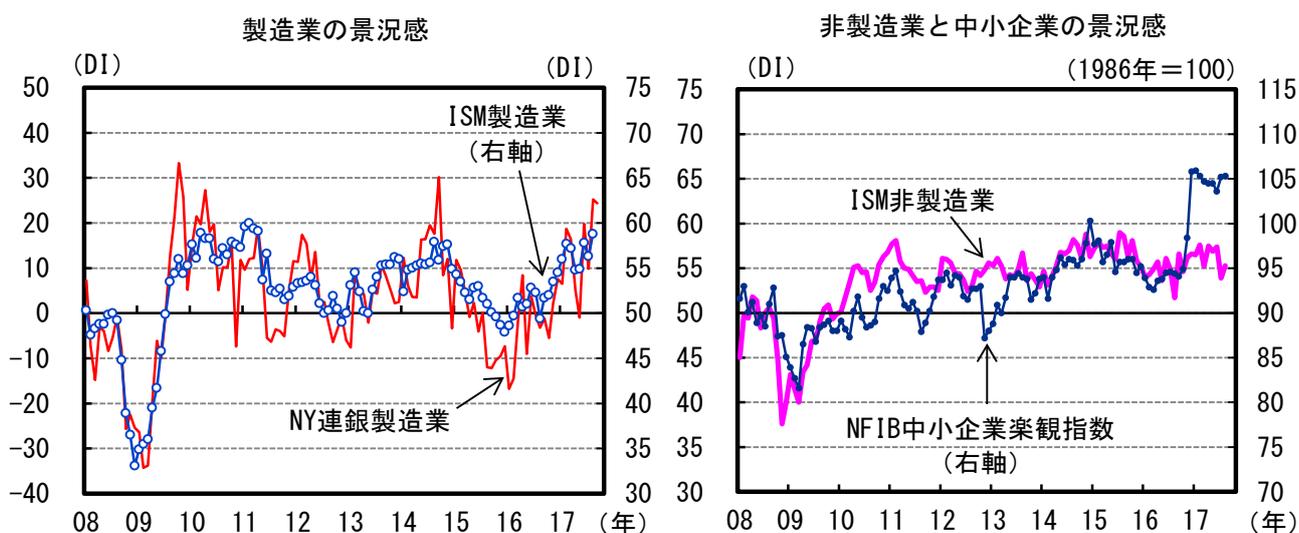
8月のISM製造業景況感指数は前月から+2.5%pt上昇の58.8%となり、2011年4月以来の高水準を記録した。指数の内訳を見ると、新規受注が前月から小幅に低下する一方、他の4系列（在庫、雇用、入荷遅延、生産）の4系列が上昇した。とりわけ在庫指数の改善幅が大きく、全体の押し上げに寄与した。内訳指数の中でも景気に対する先行性が強いとされる新規受注が足踏みする中での在庫指数の大幅な上昇は、やや懸念が残る内容である。だが、新規受注も均して見れば改善トレンドが続いており、製造業の景況感是非常に高い水準にある。

非製造業に関して、8月のISM非製造業指数は前月差+1.4%pt上昇の、55.3%となった。前月の大幅な低下を踏まえると、やや物足りない結果であるが、指数水準は決して低くなく、非製造業のマインドも底堅い。内訳を見ると、入荷遅延が2ヵ月連続の低下となったものの、雇用、新規受注、事業活動の3系列が前月から改善した。

また、中小企業のマインドである、8月の中小企業楽観指数は前月差+0.1ptと小幅ながら2ヵ月連続で上昇し、高い水準を維持した。NFIB（全米独立企業連盟）によれば、中小企業の間では、税制改革やヘルスケア制度改革に対する期待感が強いとされており、政策期待がなおも中小企業のマインドを押し上げる要因になっている。

9月上旬までの動向を含む、ニューヨーク連銀による9月の製造業景況感指数は、前月からわずかに低下したものの、高い水準を維持しており、9月に入っても製造業を取り巻く環境は良好とみられる。ただし、同指数はあくまで米国北東部の一部の景況感である。後述するように、ハリケーンによる被害を受けた南部では製造業の生産が影響を受けており、景況感も落ち込んでいる可能性がある。

図表5 製造業の景況感、非製造業と中小企業の景況感



(出所) ISM、NY 連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

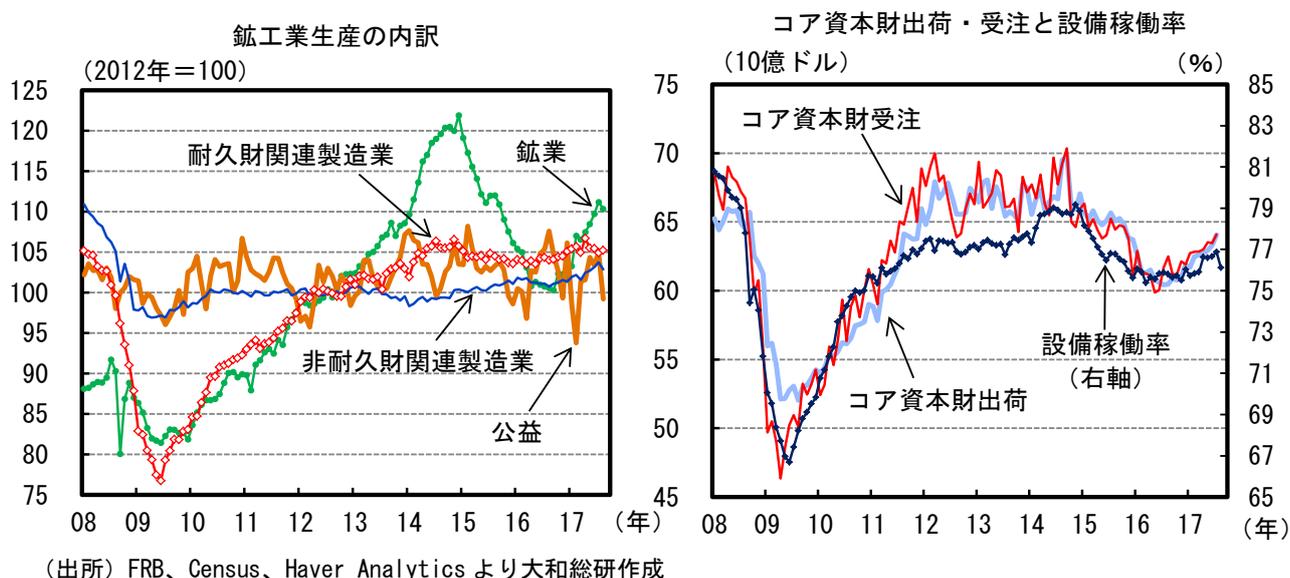
ハービーは鉱工業生産を▲0.75%pt 押し下げ

企業活動の実態面を見ると、8月の鉱工業生産指数は前月比▲0.9%と2009年5月以来の大幅な落ち込みを記録した。統計公表元であるFRBの推計によれば、ハービーによる押し下げがおおよそ▲0.75%ptあったとされており、生産が前月から減少する大きな要因となった。また、製造業の生産は前月比▲0.3%と3ヵ月ぶりの低下となったが、ハービーによる押し下げがこちらにも▲0.75%ptとされており、その影響を除けばプラスを維持したことになる。とりわけ影響が大きかった業種としては、石油精製、有機化学、プラスチック製品が挙げられている。これらの業種を含む、石油・石炭製品（同▲1.6%）、化学（同▲2.2%）、ゴム・プラスチック製品（同▲0.3%）はいずれも前月から生産が減少、非耐久財関連製造業の生産は同▲0.9%と2014年1月以来の低下幅となった。他方、耐久財関連製造業については、自動車・同部品（同+2.2%）、航空機・その他輸送用機器（同+1.7%）、金属製品（同+0.7%）の増加などにより、同+0.3%と4ヵ月ぶりの上昇に転じている。

製造業以外の業種では、鉱業が前月比▲0.8%と5ヵ月ぶりの低下に転じたが、これにもハービーによる一時的な影響があったとされている。一方、同▲5.5%と大きく落ち込んだ公益部門については、東海岸での冷夏による冷房需要の減少が影響したとされている。

生産の大幅な落ち込みを受けて、鉱工業の稼働率は前月から▲0.8%ptの76.1%となった。このところの持ち直しから大きく落ち込む形となったが、ハリケーンによる一時的な影響とみれば、過度に悲観的になる必要はないだろう。設備投資関連指標を見ると、機械設備投資の一致指標であるコア資本財出荷の7月分は前月比+1.2%と大きく増加した。6ヵ月連続の増加となり、持ち直しの動きを強めている。また、コア資本財出荷の先行指標となるコア資本財受注も7月は同+1.0%と増加しており、機械投資の増加基調が続くことを示唆している。

図表6 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



経済見通し

ハリケーンによる一時的な下押しによる個人消費、住宅投資の減速によって、2017年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率2%台前半の成長にとどまると見込む。従来予想から引き下げたが、それでも成長率自体は極端に低いわけではなく、米国経済の底堅い成長が続くという基本シナリオに変更はない。また、ハリケーン被害からの復旧・復興需要を見込み、10-12月期以降の成長率は従来予想からわずかに引き上げた。

復旧・復興需要は10-12月期だけにとどまらず、先行きも成長率を押し上げる可能性はある。しかし、労働市場が完全雇用に近づく中で、労働力不足が経済成長のボトルネックとなるとみられることから、潜在成長率を上回る成長が長期間続くとは考え難い。雇用の伸びの鈍化と、それに伴う個人消費の減速を受けて、前期比ベースの実質GDP成長率は緩やかに低下していくという従来の見方は不変である。

図表7 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2016				2017				2018				2015	2016	2017	2018
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV				
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産 〈前年同期比、%〉	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	3.0	2.3	2.5	2.3	2.2	2.2	2.2				
個人消費	1.4	1.2	1.5	1.8	2.0	2.2	2.1	2.3	2.5	2.3	2.3	2.2	2.9	1.5	2.1	2.3
設備投資	1.8	3.8	2.8	2.9	1.9	3.3	2.0	2.5	2.4	2.2	2.2	2.1	3.6	2.7	2.6	2.3
住宅投資	-4.0	3.3	3.4	0.2	7.2	6.9	5.5	5.2	4.9	5.1	5.1	5.3	2.3	-0.6	4.7	5.3
輸出	13.4	-4.7	-4.5	7.1	11.1	-6.5	-2.0	2.4	3.6	3.4	3.1	2.9	10.2	5.5	1.7	1.9
輸入	-2.6	2.8	6.4	-3.8	7.3	3.7	4.5	2.9	3.0	3.1	3.2	3.4	0.4	-0.3	3.4	3.3
政府支出	-0.2	0.4	2.7	8.1	4.3	1.6	2.8	3.6	3.4	3.2	3.1	3.2	5.0	1.3	3.8	3.2
国内最終需要	1.8	-0.9	0.5	0.2	-0.6	-0.3	-0.5	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	1.4	0.8	-0.2	0.2
民間最終需要	1.5	2.6	2.2	2.3	2.4	2.7	1.9	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2	3.3	2.1	2.4	2.3
鉱工業生産	1.4	3.3	2.6	2.7	3.1	3.4	2.3	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	3.7	2.3	2.9	2.8
消費者物価指数	-1.3	-0.7	0.8	0.7	1.5	5.7	-0.2	2.8	1.8	2.2	2.1	2.2	-0.7	-1.2	1.8	2.1
	0.1	2.3	1.8	3.0	3.1	-0.3	2.2	2.9	1.6	2.5	2.7	2.9	0.1	1.3	2.1	2.2
失業率(%)	4.9	4.9	4.9	4.7	4.7	4.4	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	5.3	4.9	4.4	4.3
貿易収支(10億ドル)	-126	-124	-121	-134	-138	-137	-135	-138	-139	-140	-142	-144	-500	-505	-549	-566
経常収支(10億ドル)	-119	-108	-110	-114	-114	-123	-122	-125	-126	-129	-133	-136	-435	-452	-483	-524
FFレート(%)	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75	2.00	2.25	0.50	0.75	1.50	2.25
2年債利回り(%)	0.84	0.77	0.73	1.01	1.24	1.29	1.35	1.52	1.66	1.72	1.94	2.17	0.69	0.84	1.35	1.87
10年債利回り(%)	1.92	1.75	1.56	2.13	2.44	2.26	2.23	2.35	2.51	2.55	2.76	2.97	2.14	1.84	2.32	2.70

(注1) 網掛けは予想値。2017年9月19日時点。

(注2) FFレートは誘導レンジ上限の期末値。2年債利回り、10年債利回りは期中平均。

(出所) BEA、FRB、BLS、Census、Haver Analyticsより大和総研作成