

エコノミストコラム

ECONOMIST COLUMN

米経済が早期に回復に転じる理由

シニアエコノミスト 村上尚己

労働市場が調整、米経済は緩やかに減速

米国経済は、25年前半は年率1.6%に減速しました。政策金利が昨年末から4.5%で高止まり引き締めに作用したことに加えて、トランプ政権による関税引き上げをうけて、家計、企業の心理が慎重化して、経済成長にブレーキがかかりました。

成長減速とともに、労働市場も調整を余儀なくされました。政府機関の閉鎖で9月分の雇用統計は発表されていませんが、ADP社の民間雇用の増加幅はゼロ近傍まで減速しています(図表1)。

失業率も緩やかながらも上昇しているため、パウエルFRB(米連邦準備理事会)議長らの政策判断は、8月から大きく変わりました。筆者は5月時点から一貫して、年末までに0.25%の3回利下げを予想していましたが、9月に続き、10月会合でもFRBは利下げを継続。パウエル議長は次回会合の利下げは既定路線ではないと強調しましたが、労働市場のデータを踏まえれば、次回会合でも利下げが続くとみられます。

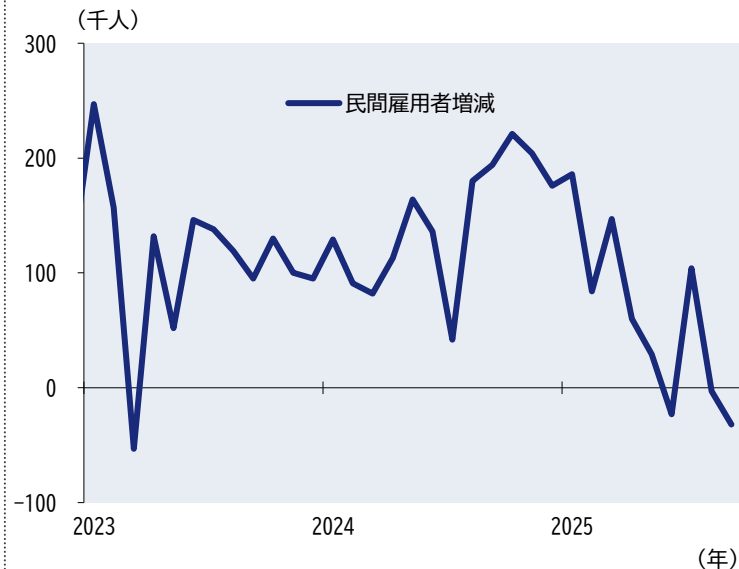
減速が緩やかにとどまっている理由

労働市場の調整を伴いながら、米経済は減速局面に入っています。それでも、後退局面といえるほどの経済活動の失速には至っていません。こうした、米国経済の緩やかな減速、停滞局面が25年末まで続くと筆者は予想しています。

今次局面で、減速が緩やかにとどまっている一つの要因は、雇用拡大が止まり、消費者心理が悪化している中でも、個人消費の失速が免れていることです。株高が続き、高所得者層の消費意欲が衰えず、個人消費を支えていることが大きいとみえています。

もう一つの要因は、トランプ政権が関税引き上げ政策が行っても、企業の投資行動が変わらず、設備投資を増やし続けていることです(図表2)。企業利益の増益率は鈍っていますが、コロナ禍後の回復局面において企業のバランスシートがかなり健全なままであることが、企業による積極的な投資活動を支えている、とみられます。

図表1: 民間雇用者数増減(ADP雇用統計)

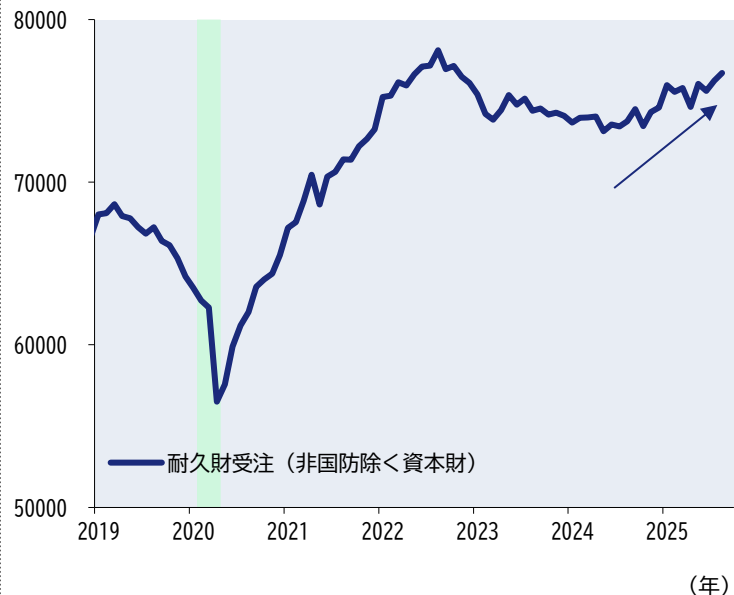


期間: 2023年1~2025年9月(月次)

出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2: 耐久財受注(コア)の推移

(100万ドル)



期間: 2019年1月~2025年8月(月次)、シャドーは景気後退局面

出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エコノミストコラム

ECONOMIST COLUMN

関税引き上げ後も製造業の生産は増加

トランプ政権の関税引き上げは、米国を含めグローバルな製造業の生産活動の足かせになる可能性があります。実際に、ISM製造業景況感指数などの米国の企業景況感は停滞しており、製造業の経営者の姿勢は慎重です。一方で、鉱工業生産をみると、製造業の生産活動は緩やかながらも増加が続いています(図表3)。

また、米国の輸出入は、関税引き上げの前後で、駆け込み需要の盛り上がりと反動減が生じて大きく振幅しました。8月までの輸出入は減少していますが、春先にみられた駆け込み需要の反動減の範囲内での調整にとどまっており、21年以降続く貿易活動の増加傾向は保たれています。

米国の関税引き上げは、製造業の貿易活動の振幅をもたらしましたが、グローバルな貿易、製造業の生産活動への影響は、筆者の想定より限定的にとどまっています。関税引き上げ後も、世界の貿易活動が衰えずに米製造業の増産が続いている中で、製造業を含めた企業の設備投資意欲が保たれている、と言えそうです。

技術革新が設備投資需要を下支え

米企業の設備投資意欲が衰えないもう一つの要因は、生成AIという技術革新のうねりが到来する中で、変化に対応して競争に勝ち抜くために、ソフトウェアなどの投資を増やしていることです。

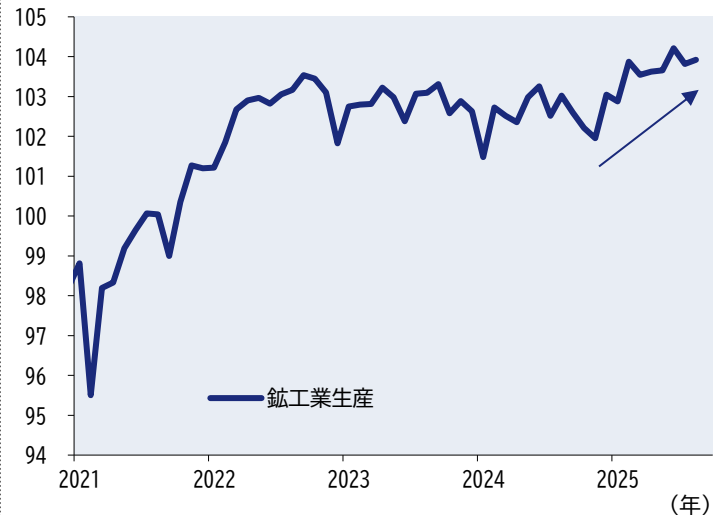
米企業の知的財産投資(ソフトウェア投資含む)は、2010年以降、景気変動と関係なく増え続けGDP対比で5.5%まで上昇しました(図表4)。過去15年以上、成長の基盤となる知的財産投資が増え続けており、他の先進国では過去10年比率があまり変わっていない、ことと対照的です。

成長期待が高い当該分野に対する投資が増え続けていることが、米経済全体の成長を支え、関税ショックを和らげていると言えます。

米経済は、2025年の緩やかな減速を経て、2026年から再び2%超の成長率に早期に回復に転じる、と筆者は予想しています。

図表3: 鉱工業生産指数

(2012年=100)

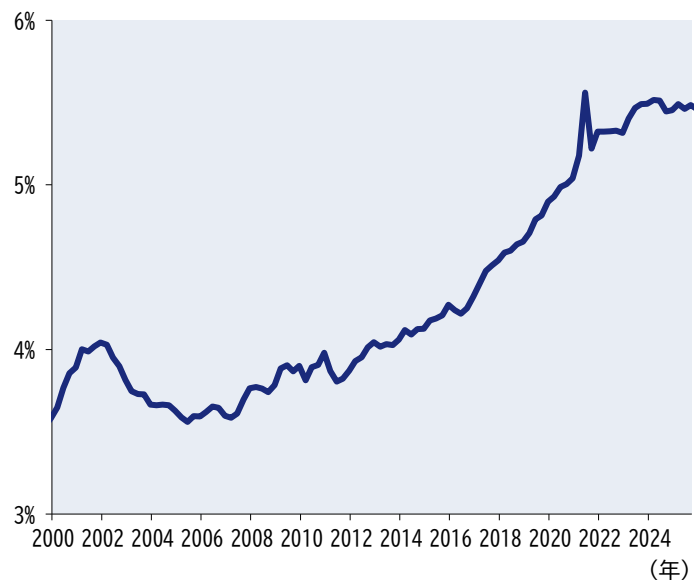


期間: 2021年1月~2025年8月(月次)

出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4: 米国の知的財産投資(GDP比率)

(%)



期間: 2000年Q1~2025年Q2(四半期)

出所: ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.463%(税込)

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。

2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。