

# 減速しつつも底堅さを示す米国経済

## —米中貿易協議が妥結すれば、持ち直しの動きが強まる見通し—

- 米国の雇用情勢は引き続き良好であり、2月の非農業部門就業者数の鈍化も天候要因や振れが大きい統計の性質によるものとみられます。
- 消費者センチメントの改善により、消費の持ち直しが予想されるほか、米中貿易協議が妥結すれば、設備投資や輸出も改善することが見込まれます。今年の米国経済は減速するものの、潜在成長率を上回る2%台半ば程度の成長になるものと考えられます。

### 労働省の雇用統計は大幅に鈍化

労働省が発表した2月の雇用統計では、非農業部門就業者数が前月から2.0万人増加に留まり、増加幅はハリケーン・ハービーなどの影響を受けた2017年9月以来（前月差+1.8万人）の小幅なものとなりました。今回は、1月末から2月初めにかけての記録的な寒波の影響が小売業や建設業の就業者数に影響したとみられますが、単月の振れが大きい統計の性質による要因も大きかったとみられます。

民間の給与計算の代行業者であるADP社が公表している統計では、2月の非農業部門民間就業者数は前月から18.3万人増加しており、1-2月の平均は、昨年の平均（前月差+21.9万人）を上回る24.2万人増となっています。労働省の統計とは調査ベースが異なるものの、ADP社の統計の方がより2月の実態に近いと考えられ、雇用の増加ペースは堅調さを維持していると思われ（図表1）。

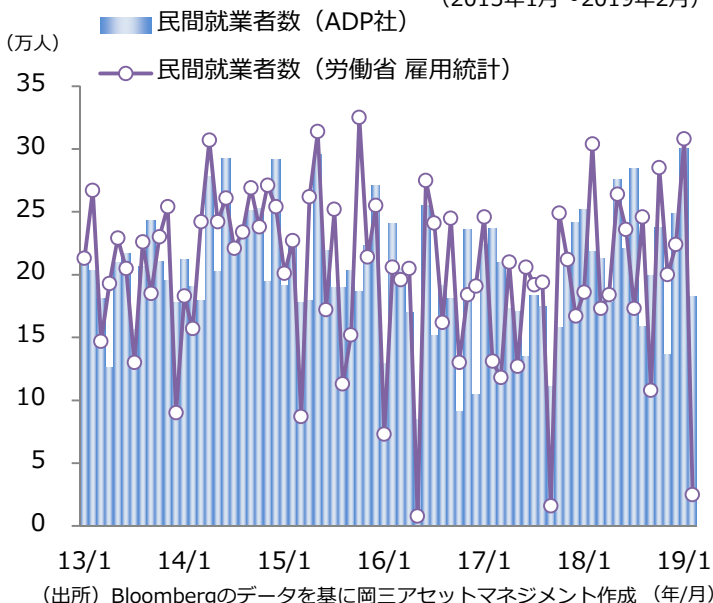
### 労働市場は依然として逼迫

2月の失業率は3.8%と前月（4.0%）から低下し、昨年来の最低水準（3.7%）近くまで改善しました。フルタイムを希望しつつ、止むを得ずパートタイムで働いている者を含む広義の失業率であるU6失業率も2001年3月以来となる7.3%に低下しています。政府機関閉鎖により一時帰休となっていた政府職員が閉鎖解除により職場に復帰した影響が含まれていますが、総じて、雇用情勢の改善が進展していると考えられます（図表2）。

また、労働参加率は63.2%と、足元、上昇傾向を示しているなかで失業率が改善しており、労働市場の逼迫が一段と進んでいることが窺えます。

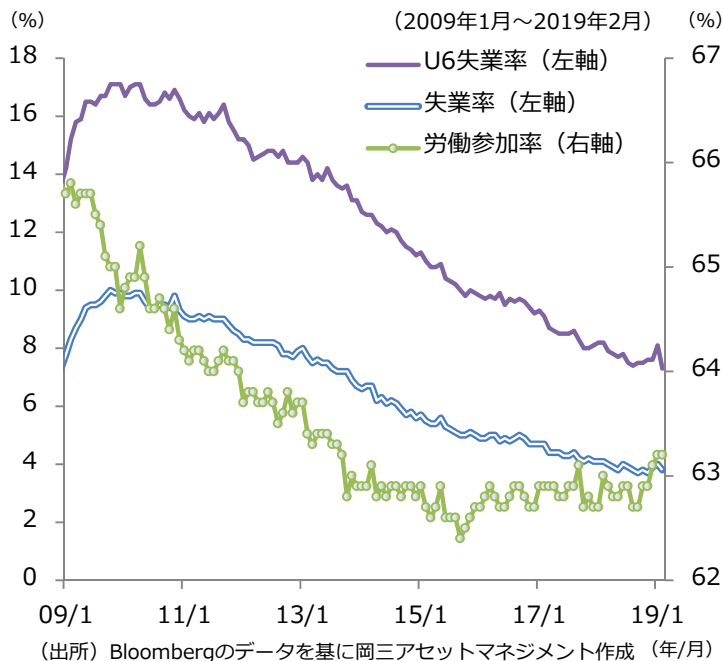
図表1 非農業部門民間就業者数（労働省、ADP社）

（2013年1月～2019年2月）



図表2 失業率と労働参加率

（2009年1月～2019年2月）



#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

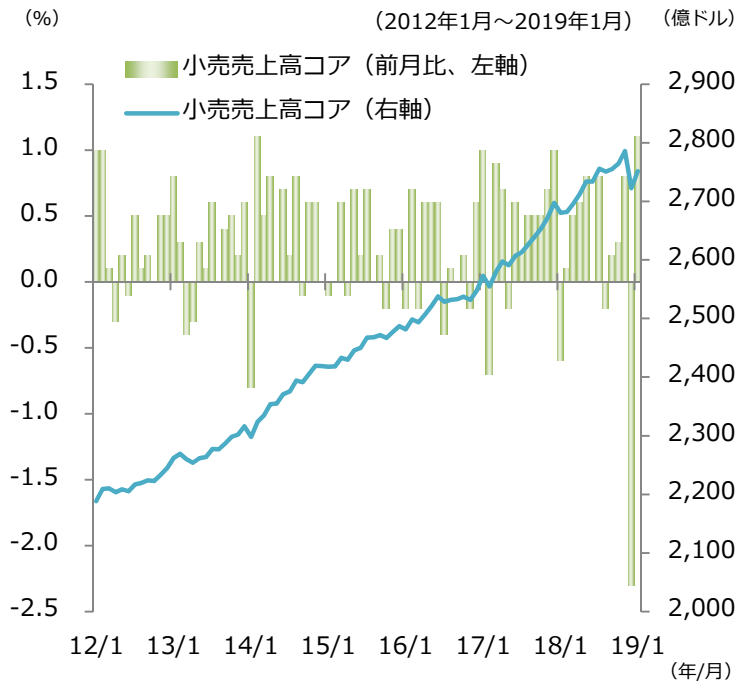
小売売上高は小幅に持ち直し

小売売上高は12月に前月比1.6%減となり、2009年9月以来の減少幅の大きさとなりました。12月の落ち込みの背景には、株式市場の急落や、FRBによる利上げ懸念、政府機関閉鎖などにより、先行きに対する不透明感の強まりがありました。

1月の小売売上高は前月比+0.2%と小幅に持ち直しました。食品・飲料（同+1.1%）、ヘルス・パーソナルケア（同+1.6%）、建設資材・園芸機器（同+3.3%）などがプラスとなり、自動車・部品（同▲2.4%）、家具・室内装飾品（同▲1.2%）、衣服（同▲1.3%）などがマイナスになりました。

基調を示す小売売上高コア（飲食店、自動車ディーラー、建材店、ガソリンスタンドを除く）を見ると、前月から1.1%増加しましたが、12月（同▲2.3%）の低下幅に比べると、半分弱程度の回復に留まっており、力強さに欠けている感は否めません（図表3）。

図表3 小売売上高コア



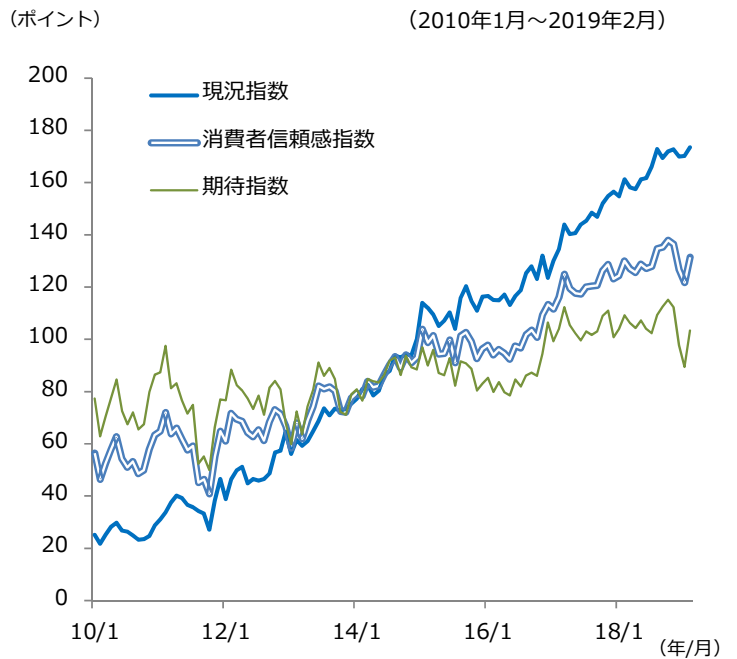
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

消費者センチメントの改善が消費の下支えに

小売売上高の減速は、消費者センチメントの悪化が要因となっており、CB消費者信頼感指数は、12-1月の2カ月間で2005年10月以来となる大幅な下落を示した期待指数が主導する形で低下しました。しかし、2月の消費者信頼感指数は、期待指数が反発し、持ち直しの動きとなっています（図表4）。株式市場が落ち着きを取り戻し、政府機関閉鎖も解除され、FRBもハト派的姿勢を鮮明にしたことなどが、先行きの不透明感の後退に繋がったものとみられます。

先行きの見通しについて詳細を見ると、ビジネス環境が改善するとした比率や、雇用が増加するとした比率が上昇しており、これらがセンチメントの改善に繋がっています。昨年に比べて、個人消費の拡大ペースは減速するとみられますが、こうした消費者センチメントの改善が下支えとなり、消費は緩やかな伸びが続くものと予想されます。

図表4 CB消費者信頼感指数



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

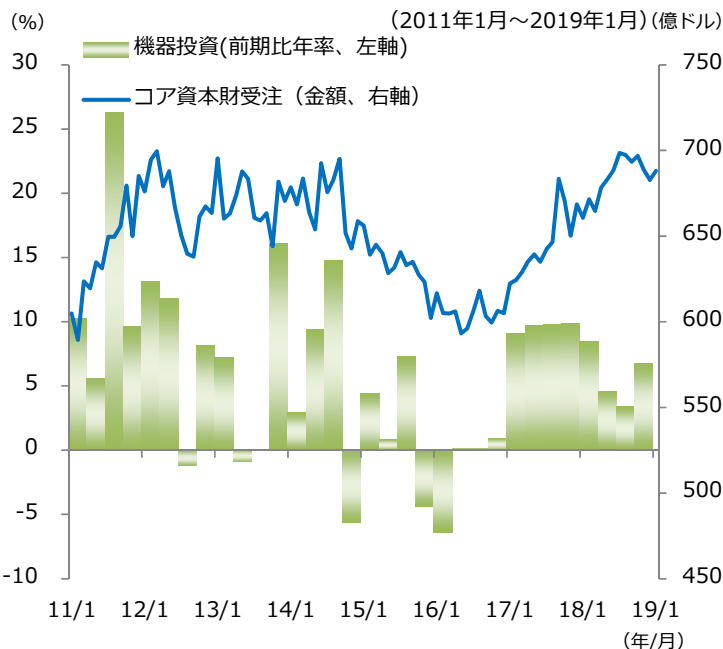
コア資本財受注は小幅に持ち直し

設備投資の先行指標となる1月のコア資本財（航空機を除く非国防資本財）受注は、前月比0.8%増と、3カ月ぶりに増加しました（図表5）。

コア資本財受注は直近減速しており、10-12月期は前期比1.0%減と、7-9月期（同+1.9%）からブレーキが掛かった状態となっていました。米中貿易摩擦や、株式市場の急落、政府機関閉鎖など、10-12月期には先行きに対する不透明感が強まったことから、設備投資を見送った企業が増えたものとみられます。

1月のコア資本財受注は、10-12月期との比較では0.2%減少しており、底打ちしたと判断するには十分とは言えませんが、人手不足や生産性向上に向けた設備投資需要は潜在的に強いとみられることから、米中貿易協議が妥結し先行きの不透明感が薄れれば、コア資本財受注も持ち直しの動きが強まると考えられます。

図表5 コア資本財受注



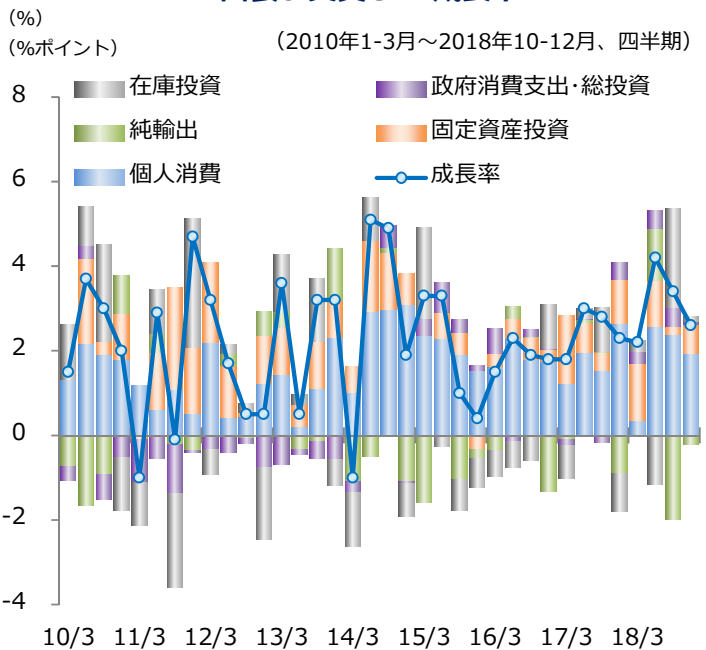
(注) コア資本財：航空機を除く非国防資本財  
機器投資：名目GDPベース、2011/1-3から2018/10-12まで  
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

今年の米国経済は2%台半ば程度の成長へ

米国経済は昨年の4-6月期をピークに減速し、10-12月期の実質GDPは前期比年率2.6%成長と、3四半期ぶりに成長率は3%を下回りました（図表6）。米中貿易摩擦が影を落とし、純輸出が2四半期連続でマイナス寄与となったほか、設備投資や住宅投資など固定資産投資の寄与も昨年の4-6月期までに比べると縮小しています。一方、個人消費は減速しつつありますが高い伸びを保っており、個人消費が減速する米国景気を支える構図となっています。

今後は、良好な雇用情勢や消費者センチメントの改善を通じて、個人消費の緩やかな持ち直しが予想されるほか、米中貿易協議が妥結に向かうことにより、設備投資や純輸出の改善が見込まれます。今年の米国経済は、昨年からは減速するものの、2%程度とされる潜在成長率を上回り、2%台半ば程度の成長になるものと考えられます。

図表6 実質GDP成長率



(注) 成長率は前期比年率(%)、その他は寄与度(%ポイント)  
固定資産投資は設備投資、住宅投資の合計  
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

以上(作成：投資情報部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
  - お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
  - お客様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）の実質的な負担**  
 ：純資産総額×実質上限年率1.991088%（税抜1.8436%）程度  
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
- **監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）  
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。  
 （監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社  
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号  
 加入協会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

### <本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）