

MUFG Focus USA Weekly

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

製造業活動の鈍化が米国経済と大統領選挙へ与える影響

【要旨】

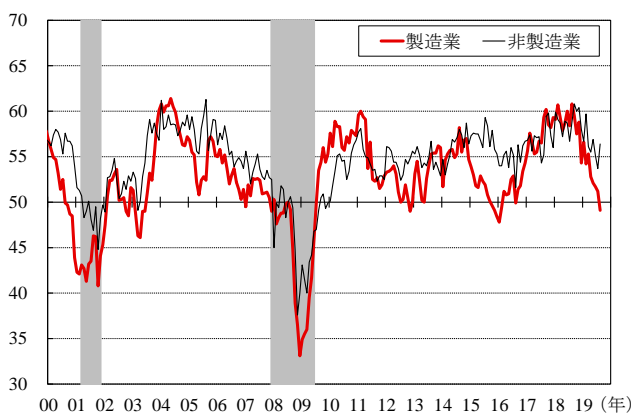
- ◇ 製造業活動の状況・景況感を示す ISM 製造業指数は直近 8 月に 49.1 と前月から ▲2.1 ポイント低下し、拡大・縮小の境目である 50 を 3 年ぶりに下回った。背景については、内訳で輸出受注指数の低下が顕著なことから「海外景気減速」「ドル高」「米中通商摩擦（中国による報復関税）」の影響等が考えられる。
- ◇ 今後の焦点は製造業活動の低迷が経済全体の低迷や後退に繋がるかどうかだが、現時点では過度に懸念する必要は無いだろう。まず、経済のサービス化が進展するなか経済や雇用者数全体に占める製造業の割合は過去に比べて低下している。名目 GDP に占める製造業の割合は、1970 年頃は 25% 程度であったが現在は 11% 程度であり、雇用者数に占める製造業の割合も、1970 年頃は 25% 程度であったが現在は 8~9% である。従って今や、経済の太宗は非製造業が占めているわけだが、ISM 非製造業指数は依然として良好な水準を維持している。
- ◇ また、ドル高は製造業の下押し要因となっているが、非製造業においては輸入物価の抑制等を通じたプラスの側面も現れ易い。この点について、ドルの名目実効レート（前年比）は ISM 製造業指数と連動性がみられるが、それ以上に「ISM 製造業指数と ISM 非製造業指数の乖離」との連動性が高い様に見受けられる。
- ◇ 但し、経済全体の低迷に繋がらないとしても、来年の大統領選挙で再選を目指すトランプ大統領としては製造業活動の低迷を軽視できないであろう。雇用者数に占める製造業の割合を州別にみると、上位 10 州は全て 2016 年の大統領選挙でトランプ大統領を支持した州である。また、再選を目指す上で特に重要となる「2012 年大統領選挙時の民主党候補（オバマ前大統領）支持から 2016 年大統領選挙時に共和党候補（トランプ大統領）支持へ転換した 6 州」のうち、4 州が当該上位 10 州に含まれている。景況感悪化から製造業就業者の支持が離ればこれらの州でトランプ大統領は苦戦を強いられる可能性があり、大統領選挙を見通す上でも製造業の今後の動向が注目される。

ISM 製造業指数は 3 年ぶりに拡大・縮小の境目である 50 を下回る

製造業活動の状況・景況感を示す ISM 製造業指数は直近 8 月に 49.1 と前月から▲2.1 ポイント低下し、拡大・縮小の境目である 50 を 3 年ぶりに下回った（第 1 図）。内訳をみると輸出受注指数の低下が目立つ。輸出受注指数は 43.3 と前月（48.1）から低下し 2009 年 3 月以来の低水準となった（第 2 図）。

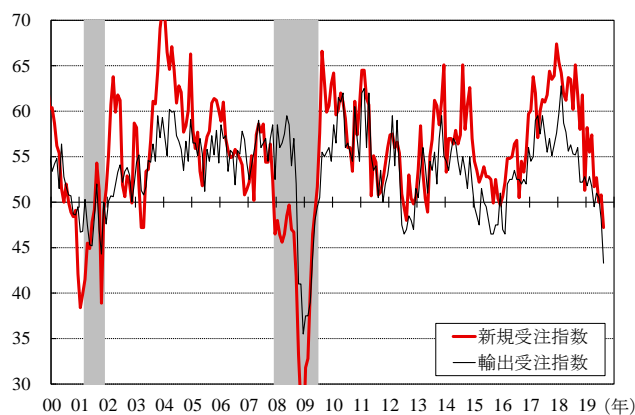
ISM 製造業指数が 50 を下回ることは景気拡大期においても散見され、今次景気拡大局面でも 2012 年 11 月、2015 年 10 月～2016 年 2 月、2016 年 8 月にみられている。景気後退との関係で言えば、ISM 製造業指数だけでなく ISM 非製造業指数も 50 を下回ると注意が必要であり、何れの指数も 45 を下回れば景気は後退している可能性が高い。

第1図: ISM指数の推移



(注) 網掛け部分は、景気後退期間。
(資料) ISM統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: ISM製造業指数(新規受注・輸出受注)の推移



(注) 網掛け部分は、景気後退期間。
(資料) ISM統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

産業別活動判断をみると、8月は全18産業中、9産業が前月から活動が拡大、7産業が縮小

ISM 製造業指数の産業別活動判断をみると、8月は全 18 産業中、9 産業が前月から活動が拡大、7 産業が縮小している（次頁第 1 表）。足元で活動状況の悪化が続いている産業は「衣類・皮革」「一次金属」「金属製品」「輸送用機器」等である。

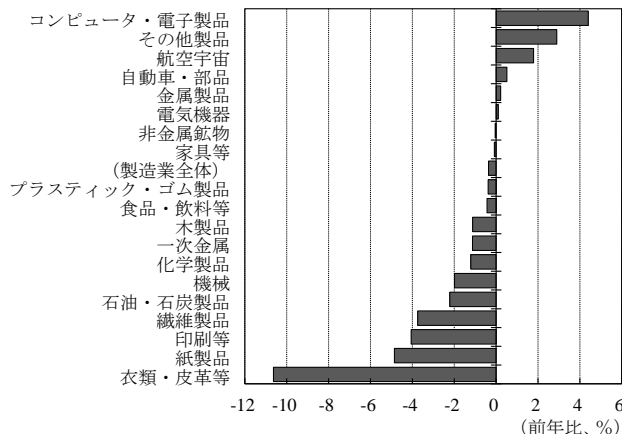
実際の製造業の生産について鉱工業生産統計の内訳である製造業生産指数をみると、直近 8 月に前年比▲0.4%減少している。産業別をみると「衣類・皮革」「紙製品」「印刷」「繊維製品」「石油・石炭製品」「機械」「化学製品」等が前年比で減少している一方、「コンピュータ・電子製品」「航空宇宙」等は増加している（次頁第 3 図）。

第1表：ISM製造業指数の産業別活動判断

| | 繊維製品 | 木製品 | その他製品 | 印刷等 | 家具等 | コンピュータ・電子製品 | 機械 | 電気機器 | 衣類・皮革等 | 非金属鉱物 | 石油・石炭製品 | 紙製品 | 輸送用機器 | プラスチック・ゴム製品 | 金属製品 | 食品・飲料等 | 一次金属 | 化学製品 | |
|--------|------|-----|-------|-----|-----|-------------|----|------|--------|-------|---------|-----|-------|-------------|------|--------|------|------|---|
| 2019/3 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 2019/4 | ○ | × | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 2019/5 | ○ | × | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 2019/6 | ○ | × | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 2019/7 | ○ | ○ | × | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 2019/8 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |

(注)『○』は前月から活動が拡大、『×』は縮小。
 (資料)ISM統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図：製造業生産指数(2019年8月、産業別)



(資料)FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

今後の焦点は製造業活動の低迷が経済全体の低迷や後退に繋がるかどうか

ISM 製造業指数軟化の背景については、輸出受注指数の低下が顕著なことから「海外景気減速」「ドル高」「米中通商摩擦（中国による報復関税）」の影響等が考えられる。また米国内の需要について、政治・政策の先行き不透明感から企業が設備投資を幾分抑制している可能性も考えられる。

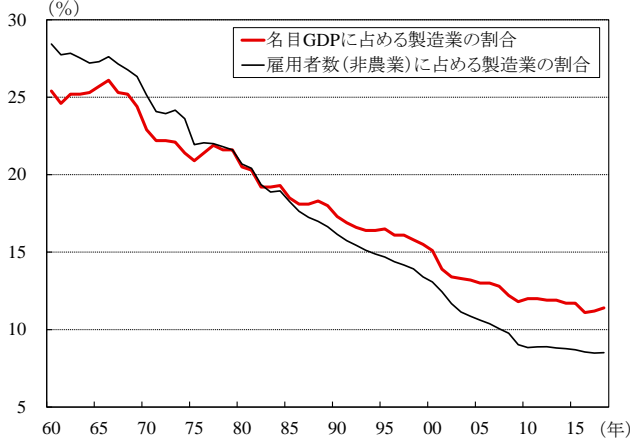
今後の焦点は製造業活動の低迷が経済全体の低迷や後退に繋がるかどうかだが、現時点では過度に懸念する必要は無いだろう。まず、経済のサービス化が進展するなか、経済や雇用者数全体に占める製造業の割合は過去に比べて低下している。名目 GDP に占める製造業の割合は、1970 年頃は 25%程度であったが現在は 11%程度であり、雇用者数（非農業）に占める製造業の割合も、1970 年頃は 25%程度であったが現在は 8~9%である（次頁第 4 図）。従って今や、経済の太宗は非製造業が占めているわけだが、ISM 非製造業指数は依然として良好な水準を維持している（注1）。

また、ドル高は製造業の下押し要因となっているが、非製造業においては輸入物価の抑制等を通じたプラスの側面も現れ易い。この点について、ドルの名目実効レート（前年比）は ISM 製造業指数と連動性がみられるが、それ以上に「ISM 製造業指数と ISM 非製造業指数の乖離」との連動性が高い様に見受けられる（次頁第 5 図）（注2）。

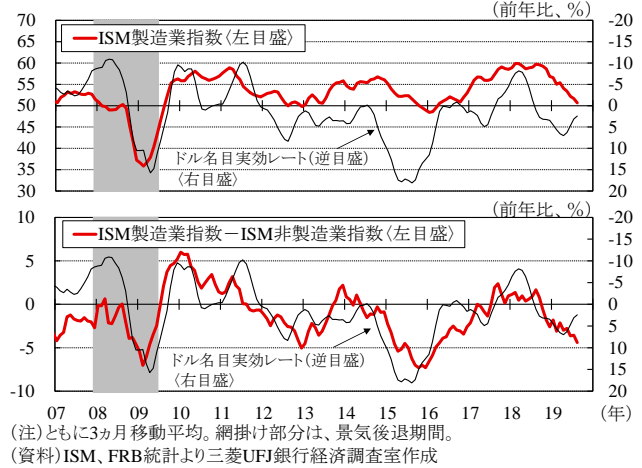
(注1) ISM 非製造業指数は 8月に 56.4と 7月（53.7）から上昇した（前掲第 1 図）。

(注2) ドルの名目実効レートが上昇する局面では ISM 製造業指数が ISM 非製造業指数に比べて相対的に悪化する傾向があり、ドルの名目実効レートが下落する局面では ISM 製造業指数が ISM 非製造業指数に比べて相対的に改善する傾向がある。

第4図：名目GDP・雇用者数に占める製造業の割合



第5図：ISM指数とドル名目実効レートの推移



雇用者数に占める製造業の割合を州別にみると、上位10州は全て2016年の大統領選挙でトランプ大統領を支持した州である

但し、経済全体の低迷に繋がらないとしても、来年の大統領選挙で再選を目指すトランプ大統領としては製造業活動の低迷を軽視できないであろう。雇用者数に占める製造業の割合を州別にみると、上位10州は全て2016年の大統領選挙でトランプ大統領を支持した州である（次頁第2表）。また、再選を目指す上で特に重要となる「2012年大統領選挙時の民主党候補（オバマ前大統領）支持から2016年大統領選挙時に共和党候補（トランプ大統領）支持へ転換した6州^(注3)」のうち、4州（ウィスコンシン州、アイオワ州、ミシガン州、オハイオ州）がこの上位10州に含まれている。

トランプ大統領は予てより製造業を重視する姿勢を示してきたことから、製造業就業者の中で2016年選挙時にトランプ大統領を支持した割合は小さくないとみられる。景況感悪化から製造業就業者の支持が離ればこれらの州でトランプ大統領は苦戦を強いられる可能性があり、大統領選挙を見通す上でも製造業の今後の動向が注目される。

(注3) 具体的にはアイオワ州、オハイオ州、フロリダ州、ミシガン州、ペンシルベニア州、ウィスコンシン州である。

第2表：雇用者数に占める製造業の割合が高い州

| | 雇用者数 (非農業) | 雇用者数 (製造業) | 雇用者数 に占める 製造業の 割合 | 大統領選挙の支持 | |
|-----------|---------------|---------------|----------------------------|----------|-------|
| | | | | 2012年 | 2016年 |
| 1 インディアナ | 316.1 | 54.4 | 17.2 | ロムニー | トランプ |
| 2 ウィスコンシン | 298.5 | 47.8 | 16.0 | オバマ | トランプ |
| 3 アイオワ | 159.3 | 22.8 | 14.3 | オバマ | トランプ |
| 4 ミシガン | 443.2 | 63.4 | 14.3 | オバマ | トランプ |
| 5 アラバマ | 205.8 | 27.0 | 13.1 | ロムニー | トランプ |
| 6 ケンタッキー | 194.0 | 25.5 | 13.1 | ロムニー | トランプ |
| 7 アーカンサス | 126.9 | 16.3 | 12.8 | ロムニー | トランプ |
| 8 ミシシッピ | 116.3 | 14.7 | 12.6 | ロムニー | トランプ |
| 9 オハイオ | 558.3 | 70.3 | 12.6 | オバマ | トランプ |
| 10 カンザス | 142.3 | 16.7 | 11.7 | ロムニー | トランプ |

(注)雇用者数は2018年末の数値。

(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2019年9月24日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.