

引き続き堅調推移の米国経済

～議会での政策審議動向が不透明要因～

趙 玉亮

要旨

米国経済は引き続き堅調に推移している。金融政策については、3月FOMCで追加利上げを決定したものの、同時に発表された経済見通しでの利上げ予想幅は17年内75bpと16年12月時点と変わらず、先行き利上げペースが加速するとの見方は後退した。

一方、トランプ大統領は議会に18年度の予算方針を提出したものの、税制改革とインフラ投資の拡大を柱とする景気刺激策は含まれなかった。景気刺激策よりもオバマケア代替法案の審議を優先していたためであるが、一旦撤回となったため、今後は改めて景気刺激策の審議動向が焦点となろう。

具体的な景気刺激策は目先実行されないとはいえ、政策への期待感は当面維持されるとみられること、消費者・企業ともに景況感が高水準で推移していること、株価の上昇などから家計資産が増加していることから、当面景気が下振れする可能性は低いとみられる。

基調は引き続き 堅調に推移

足元の経済情勢を確認すると、基調は総じて堅調さを維持している。労働市場では、2月の非農業部門雇用者数は前月比23.5万人増と2ヶ月連続で20万人超の水準となったほか、失業率は4.7%と、前月から0.1ポイント低下した。賃金上昇率も2.8%と、前月（同2.6%）からの加速した。

物価については、2月の消費者物価指数は前年比2.7%と12年初以来の高い伸びとなった。項目別にみると、ガソリン価格上昇による物価の押し上げ効果は一巡したのに対し、家賃の押し上げ効果は継続している。このほか、食品価格の上昇も大きかった。しかし、ミシガン大学消費者信頼感指数（3月）とともに公表された消費者のインフレ期待（5～10年）は2.2%と前回の2.5%から低下し、1980年代以来の低水準となった。

個人消費については、雇用増加と高水準の消費者マインドを背景に、2月の小売売上高は主に家具、建築資材、インターネット販売に牽引され、前年比5.7%増と好調であった。ミシガン大学消費者景況感（3月）は97.6と4ヶ月連続で95超という高水準が続いている。

鉱業・製造業の動向を示す鉱工業生産指数と設備稼働率につい

今後利上げペース加速との見方は後退

トランプ期待が後退する材料

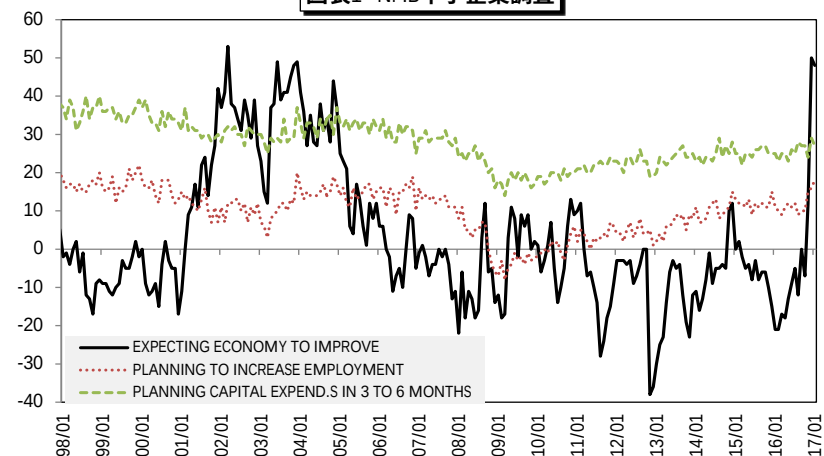
ては、前月とほぼ同水準で、足踏みが継続している。一方で、製造業の経営者マインドを示す ISM 製造業景況感¹は 57.7 と、5 ヶ月連続で上昇し、2 年半ぶりの高水準をつけた。項目別で見れば新規受注と生産の改善による貢献が大きかった。こうした経営者センチメントの改善は徐々に鉱工業生産全体にも波及し、実態を伴うことになる予想している。また、堅調な個人消費などを背景に、ISM 非製造業景況感²も高水準（57.6）をキープしている。

こうした中、3 月 14～15 日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）では、FF 金利を「0.50～0.75%」から「0.75～1.00%」に引き上げた。終了後に公表された FOMC メンバーによる経済見通しでは、16 年 12 月と同様、17 年内に 75bp の利上げ予想幅で据え置かれた。これを受け、今後利上げペースがさらに加速するとの見方は後退した。

トランプ大統領は 16 日、議会に 18 年度（17 年 10 月～18 年 9 月）の予算方針を提出したものの、税制改革とインフラ投資の拡大を柱とする景気刺激策は盛り込まれなかった。加えて、優先して審議したオバマケア代替法案は、議会下院でさえ合意を得られず、結局撤回することとなった。今後は減税やインフラ投資など景気刺激策の議会での審議動向が焦点となろうが、再度難航となれば、トランプ政策に対する期待が剥落する可能性は否定できない。

ただ、政策実施の不透明性が増しているとは言え、新政権の政策が議会を通過するのは早くても夏場であるのが通例であり、減税などのトランプ大統領の目玉政策への期待は当面継続するとみられる。

図表1 NFIB中小企業調査



選挙後大きく改善した小規模事業者の信頼感

株価上昇などで家計資産は大幅増

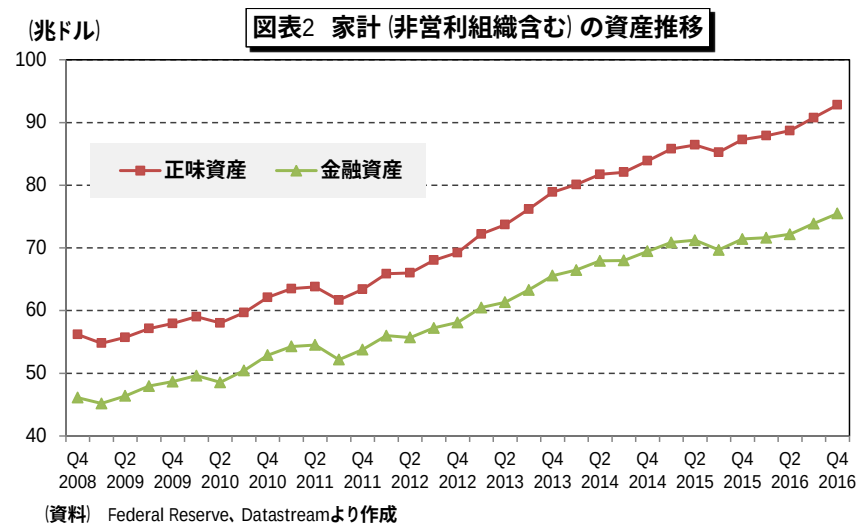
金融市場の動向と見通し

前述した ISM 景況感とミシガン消費者信頼感のほか、小規模事業者の信頼感を示す NFIB 中小企業調査も大きく改善した（図表 1）。民間雇用の約半分は中小企業が占めるため、景気の先行きを占う上で重要な先行指標の一つとされている。同調査によれば、先行きのビジネス環境が改善すると見込む回答者が大統領選後に急上昇し、02 年 3 月以来の高水準に達している。

株価上昇や不動産価格の上昇などの影響を受けて、16 年第 4 四半期において家計と非営利組織の正味資産は合計で前期比約 2 兆ドルの増加となった（図表 2）。そのうち、株価の上昇など金融資産による増加分は約 1.6 兆ドルとその大半を占めている。また、不動産の価格上昇分は、前期比 0.5 兆ドル増となった。

17 年に入ってから株価上昇による影響を含めると、家計資産の増額はさらに増加していると考えられる。一般的に、家計資産の大幅な増加は個人消費と投資を促すという資産効果がある。

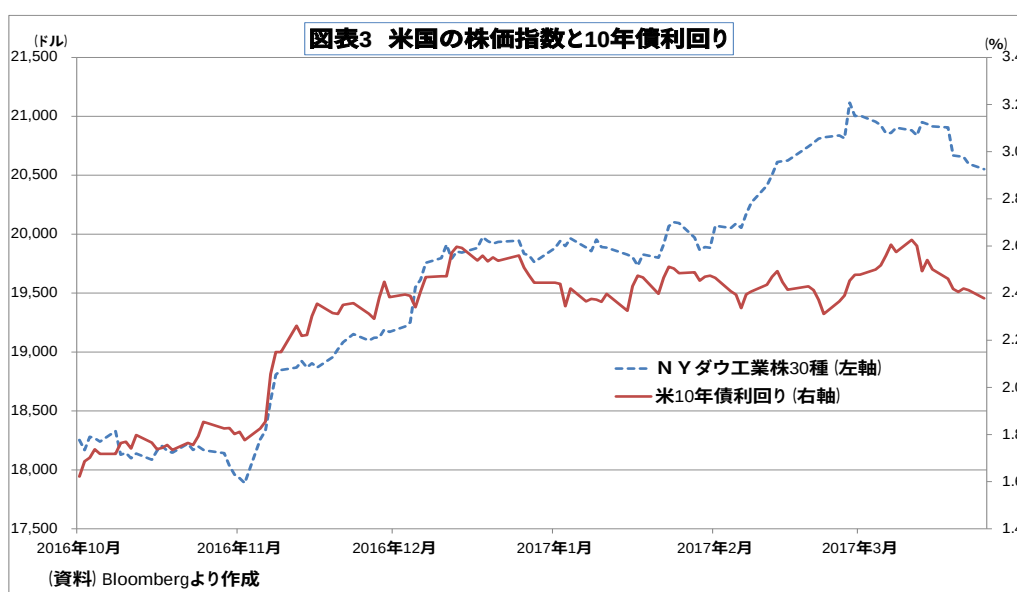
このように、前述した高水準の消費者と経営者センチメントなどの景況感に加え、家計資産の大幅な増加から、当面の景気が下振れする可能性は低いと想定される。



金融市場では、2月末から3月上旬にかけて、3 月FOMC での利上げを示唆するFRB 関係者の発言が相次いだほか、2 月の米雇用統計（10 日）が堅調な結果となったことで、3月利上げが現実味を帯び、利上げペースの加速も懸念されたことで、13日に長期金利（10年債利回り）は2.63%と14年9月以来2年半ぶりの高水準を付けた（図表3）。しかし、3月FOMCでは利上げを決定したものの、今後の利上げペースの加速は示されなかった。加えて、オバマケア代替法案は下院での審議で合意が得られず撤回されたことで、

トランプ政権の政策実現力に不透明感が強まったこともあり、長期金利は低下に転じ、27日には2.38%と3週間ぶりの低水準となった。

先行きの長期金利については、減税案など景気刺激策の議会での審議状況が材料視されるだろう。それらの結果次第ではあるが、年内3回の利上げペースを前提とすれば、当面は2.6%を大きく超えて長期金利が上昇することは想定しづらい。ただし、欧州の政治不安などに対する懸念もあり、リスク回避から長期金利への下押し圧力が高まる可能性は残る。



株式市場については、3月初にかけて、トランプ大統領の政策への期待が強まったことでダウ工業株30種平均は21,115.55ドル(3月1日)と史上初の21,000ドル台突破となった。その後は、利上げ前後での株価の反応は限定的であったが、21日にオバマケア代替法案の議会での採決を巡る不透明性が強まった場面で、株価は調整した。結局、27日のダウ工業株30種平均は20,550.98ドルと2月末より200ドル超の下落となった。

先行きについては、トランプ政策に対する期待が引き続き株価の下支えとなるだろう。ただし、株式市場では、減税の年内適用までかなりの部分が織り込まれているとの見方もあり、トランプ政策への期待が後退する局面ではさらなる株価の調整は避けられないだろう。

(17.3.27 現在)