

米国経済は堅調を維持

～トランプ大統領の政策動向に注目～

趙 玉亮

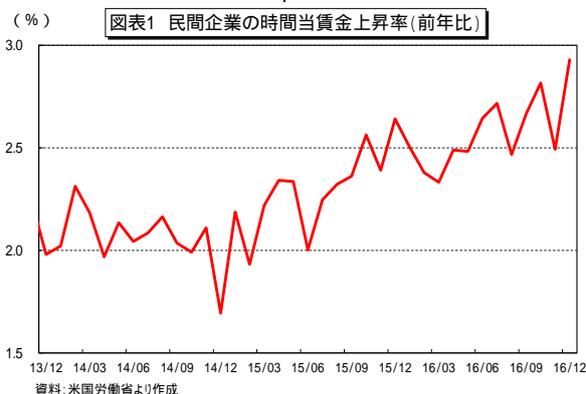
要旨

米国経済は引き続き底堅く推移している。また、トランプ大統領が正式に就任したことで、いよいよ政策の具体的な内容などが明らかになっていくと見られるが、トランプ大統領の言動に加え、通商政策の大幅な修正、国境調整税の導入などトランプ政策に伴うリスクにも留意する必要がある。なお、議会での共和党の協力なしには政策実現は不可能であるため、共和党の動きにも注目したい。

良好な経済基調を 保っている米 国経済

米国経済は引き続き底堅く推移している。労働市場を見ると、12月の非農業部門雇用者数は前月比15.6万人増とまずまずの水準であった。失業率は4.7%と、前月より0.1ポイント上昇。一方で、賃金上昇率は前年比2.9%と加速し、09年6月以来の高い伸びとなった。物価上昇については、消費者物価指数(12月)は前年比2.1%と16年半ばかり加速が続いており、項目別にみると、引き続き家賃とガソリンの価格上昇が全体を押し上げている。

個人消費も堅調である。大統領選の影響で一時的に低下した消費者マインド(ミシガン大学消費者信頼感指数)は最近大きく改善しており、2年ぶりの高水準となった。雇用増加と堅調な消費者マインドを背景に、12月の小売売上高は前月比0.6%と増加、自動車関連、ガソリン販売とネット販売が好調だった。



国内では雇用の増加と高水準の消費者センチメントが維持されているなか、16年11月から12月初めにかけて、トランプ期待が

高まったことから急速な金利上昇とドル高が見られたものの、経営者マインドは大きな悪化を示していない。

先行きについては、雇用と個人消費が引き続き経済成長をけん引すると思われるが、ドル高と金利上昇が進行するなか、住宅市場と純輸出が受ける影響について、見極める必要がある。

トランプ大統領の正式就任とトランプ政策によるリスク

1月20日にトランプ氏が正式に米国の第45代大統領に就任した。トランプリスクは、その言動だけではなく、政策にも存在している。具体的には、北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉、多国間よりも二国間の枠組みでの経済・貿易協定の志向、さらに為替操作国への報復などを通じた摩擦激化などである。また、国境調整税もリスクの一つとして注目を集めている。

17年度予算決議の可決とトランプ大統領の財政支出拡大を支持する可能性

一方、トランプ大統領が主張している大規模な財政政策（大型減税、インフラ投資の拡大など）は、上下両院ともに過半数を占める共和党の態度にかかっている。つまり、共和党の支持を得て予算と債務の制約を大きく緩和できれば、トランプ大統領のアグレッシブなプランの実現可能性も高まってくる。

ここで、米国の予算審議プロセスについて、簡単に説明したい。トランプ大統領は2月上旬までに2017～18年度（17年10月～18年9月まで）の予算教書を議会に提出しなければならない。これにより、トランプ大統領が主張してきた政策に関連する財政支出の内容や規模を確認することができる。

しかし、予算編成の権限を持つ議会にとっては、予算教書はあくまでも参考資料にすぎず、代わりに議会予算局（CBO）が2月上旬から3月上旬にかけて「財政経済展望」と「大統領予算案分析」を発表する。こういった資料などにに基づき、議会内の予算関連の各委員会は見解と予算見積もりを整理し、上下両院の予算委員会に提出し予算決議案として形づくる。続いて、議会は4月15日までに「予算決議」（budget resolution）を可決する。

この予算決議は上下両院の合同決議で法的拘束力はないが、予算編成プロセスの指針とされており、単年度の歳入だけでなく、今後10年先までの歳入と歳入見込み、費目別などの配分、国債発行額と債務上限など中期的な予算概要も示しており、まさに議会が想定する予算の全体像である。

さて、1月上旬に、16年11月の選挙を受けて当選した議員による上下両院での議論の中で、共和党が主導して16～17年度（16

年10月～17年9月まで)の予算決議を可決した^(注1)。その投票結果については、上院では51 - 48(共和党は賛成51票・反対1票)、下院では227対198(共和党は賛成227票・反対9票)と共和党内での反対票はごく少数にとどまった。

今回の共和党主導での予算決議の可決はオバマケアを廃止するための布石であり、上院での議事妨害^(注2)を受けないよう「財政調整」(budget reconciliation)^(注3)という手段を利用するためのものである。

しかし、可決された予算決議には、今後10年間9.7兆ドルの新規政府債務の増加という内容も含まれている(図表3)。テクニカルな修正である可能性もあるが、このタイミングで大幅な債務の増加を予算決議に取り入れることは、財政赤字の削減と債務上限の引き上げの反対を主張してきた従来の共和党のスタンスとは大きく異なっている。共和党が今後トランプ政権による財政拡大を容認する可能性は否定できない。

図表3 16年度と17年度予算決議で示す政府債務の比較

	連邦政府債務(兆ドル)	
	2016年度 予算決議	2017年度 予算決議
2017	19.5	20.0
2018	19.8	20.8
2019	20.2	21.6
2020	20.5	22.5
2021	20.8	23.4
2022	21.0	24.5
2023	21.2	25.6
2024	21.2	26.7
2025	21.1	27.9
2026	-	29.1

資料:米下院予算委員会より整理

なお、3月16日から凍結されていた連邦債務上限の適用が再開されるため、17～18年度の予算決議がどうなるかが今後のポイントであるが、16～17年度の予算決議では、上述の通り大幅な新規債務の増加を示されており、債務上限の引き上げを巡る議会での協議も、比較的抵抗が小さくなることも考えられる。

(注1):慣例としては、この16～17年度の予算決議は16年4月中旬までに可決されるべきであったが、当時はまだオバマ政権で政権と議会がねじれ状態にあり、民主党と共和党との協議が難航し成立しなかった。

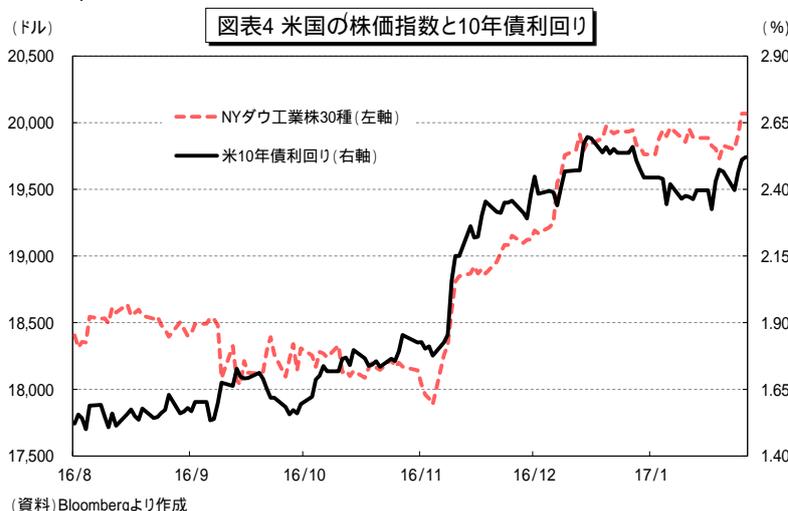
(注2):米国では、議会の会期内に法案が通過していなかった場合、審議中の議案は原則として廃案となる制度がある。議事妨害とは、議会の少数派がこうした規則を利用し、意図的に議事の進行を阻害することを指す。米上院での議事妨

金融市場の動向 と見通し

害を受けないためには、絶対多数の 60 議席（全議席数の 3 分の 2 以上）が必要となる。しかし、共和党は上院で 52 議席という一般多数（全議席の半分以上）である。

（注 3）：財政調整とは、1974 年予算法案に基づく特殊な立法プロセスであり、調整法案（reconciliation bill）は上院での議事妨害を受けないという規則である。1980 年代の財政赤字の削減、クリントン政権の福祉改革（96 年）、ブッシュ 政権の減税（03 年）などはこの手法を使って成立した。調整プロセスを開始するためには、事前に予算決議を可決しなければならない。

金融市場では、トランプ・ラリーと言われた相場が一服した。発表された経済指標は総じて良好だったものの、英国のメイ首相の発言でハードブレグジットへの懸念が高まったことや、トランプ政策の不透明性などから、月央にかけ長期金利（10 年債利回り）は 2.3% 台まで低下した（図表 4）。その後、イエレン FRB 議長の講演（19 日）で利上げペースの加速が示唆されたことや、トランプ大統領就任に向け改めて経済刺激策への期待が高まったことから、利回りは一時 2.5% 台に上昇した。しかし、大統領就任演説などで保護主義的政策への警戒感が高まり、長期金利は再び低下する局面もあった。結局 25 日は 2.51% と 12 月末より約 3bp の低下となった。



株式市場については、上値の重い展開であったが、政策への期待は根強く、25日に20,000ドルの大台に乗せた。堅調な企業業績が下支えとなっている。

先行きについては、物価動向を含めた経済指標のほか、トランプ政策への期待が依然継続しているため、今後のトランプ大統領の言動や政策の具体的な内容に留意すべきである。(17.1.26 現在)