

好スタートを切った 17 年の米国経済

～トランプ政策の発表と 3 月 FOMC に注目～

趙 玉亮

要旨

2017 年の米国経済は好スタートを切った。雇用統計はまちまちの内容だったが、小売売上高などの経済指標は市場予想を上回るなど、景気の堅調さを示した。また、消費者と経営者のセンチメントは大統領選後大きく改善し、足元も高い水準を維持している。堅調な経済を背景にイエレン議長が議会証言でタカ派的な発言を行ったことから、今後の利上げペースについては、加速する可能性があると考えられる。

今後は、トランプ大統領の税制改革案など経済刺激策の発表と 3 月の FOMC に注目が集まっている。

持ち直しが示される設備と住宅投資

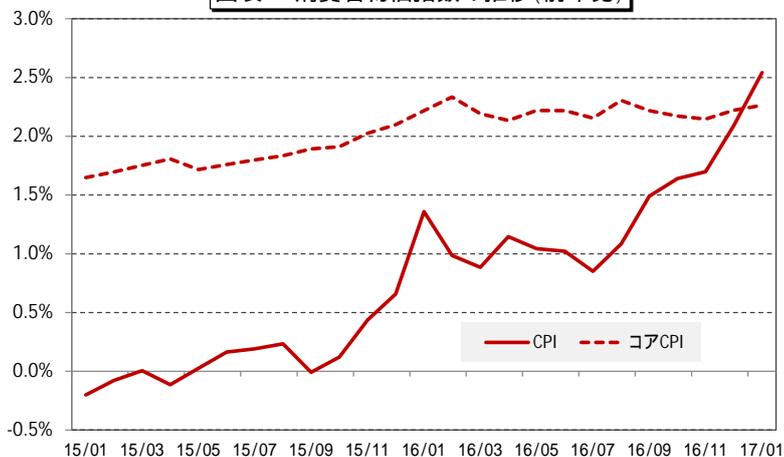
16 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は 1.9%と、7～9 月期（同 3.3%）から減速した。しかし、内訳を見ると、それほど悪い内容ではなかった。純輸出は成長を大きく下押ししたものの、これまで低調だった設備投資、住宅投資は持ち直しが継続している。その背景には、逆風とされた原油安が一服したほか、ドル高のマイナスの影響がそれほど顕在化しなかったことがある。

足元の経済基調は堅調

足元の経済情勢を確認すると、1 月の非農業部門雇用者数は前月比 22.7 万人増と再び 20 万人超の水準になった。ただし、失業率は 4.8%と、前月より 0.1 ポイント上昇したほか、賃金上昇率も 2.5%と、前月（同 2.8%）より伸びが鈍化した。

一方で、物価については、1 月の消費者物価指数は前年比 2.5%

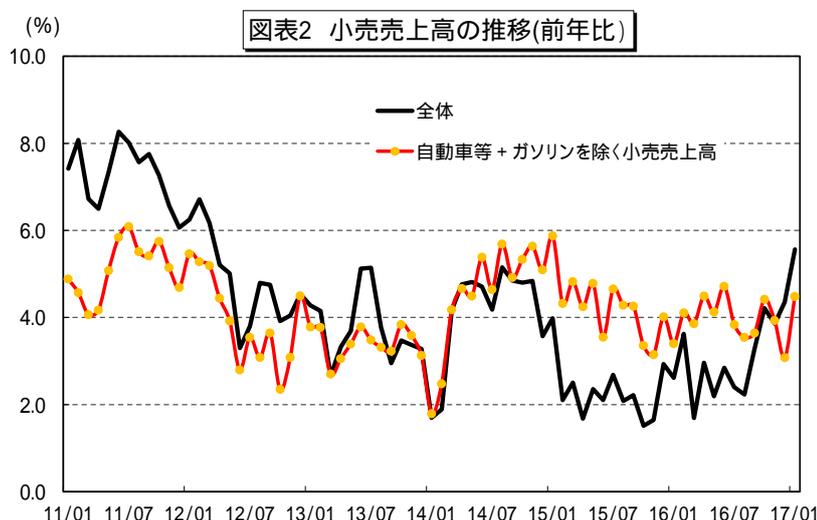
図表1 消費者物価指数の推移(前年比)



(資料) Datastreamより作成

と12年3月以来の高い伸びとなった。項目別にみると、ガソリン、新車と家賃の押し上げ効果が大きかった。足元の原油価格は50ドル前半/バレルで安定的に推移し、16年1~3月の平均原油価格(33ドル/バレル)と比べて上昇幅が大きく、17年半ばにかけてはガソリンが物価を押し上げる効果が一層強まると見られる。

個人消費については引き続き堅調だった。大統領選後の消費者センチメント(ミシガン大学消費者信頼感指数)は大きく改善した後も、3ヶ月連続で95以上と高水準で推移している。雇用増加と堅調な消費者マインドを背景に、1月の小売売上高は前年比5.6%増だった。電化製品・電子機器、スポーツ・書籍・趣味用品などの貢献が大きかった。



資料:米国商務省、Datastreamより作成

鉱業と製造業については、製造業景況感は5ヶ月連続で改善を示し、1月は56.0と判断基準である50を上回った。ただし、鉱工業生産指数によれば、原油価格の持ち直しを背景に鉱業の生産指数はこのところ回復を示している一方、製造業は足踏みの状況が続いている。しかし、堅調な個人消費などを背景に、ISM非製造業景況感が高水準をキープしている。

先行きについては、高水準の消費者と経営者センチメントを背景に、経済の堅調さは引き続き維持できると考えられる。また、トランプ大統領はまもなく、大型減税をはじめとする景気刺激策を打ち出すと見られる。それにより、個人消費と投資(設備、住宅)はさらに加速する可能性がある。景気過熱の兆しが出れば、FRBは利上げのペースを加速する可能性もあるが、景気を冷やすリスクは小さいと見ている。

タカ派的な議会証言：利上げのペースが加速する可能性

金融政策については、15年12月と16年12月の2回の利上げが行われたが、FRBが事前予想したペースよりは緩やかなものとなり、慎重な金融運営が続いた。17年1月のFOMCではFF誘導金利を0.50~0.75%に据え置くことを決定している。

しかし、堅調な経済情勢や、トランプ大統領による財政政策の変動の可能性を踏まえ、2月中旬に行われた議会証言では、イエレン議長にしてはややタカ派的な発言を行った。金融緩和の解除について、議長は「長く待ちすぎることは賢明ではなく、急速な利上げが求められ、結果的に景気後退を招く」というリスクを指摘した。こうした発言から、今後の利上げペースが加速する可能性がある。

このほか、バランスシートの縮小についても、「今後数ヶ月間にバランスシートの戦略について協議する」と言及した。

トランプ大統領の政策を待つ姿勢が強い

今後の注目材料としては、トランプ大統領の政策発表と3月中旬に開催するFOMCである。

トランプ大統領は9日、「驚くべき税制改革案を2~3週間内に出す」と述べた。法人税及び個人所得税の引き下げが柱となると見られているが、マーケットではトランプ大統領の経済政策を待つ姿勢が強い。

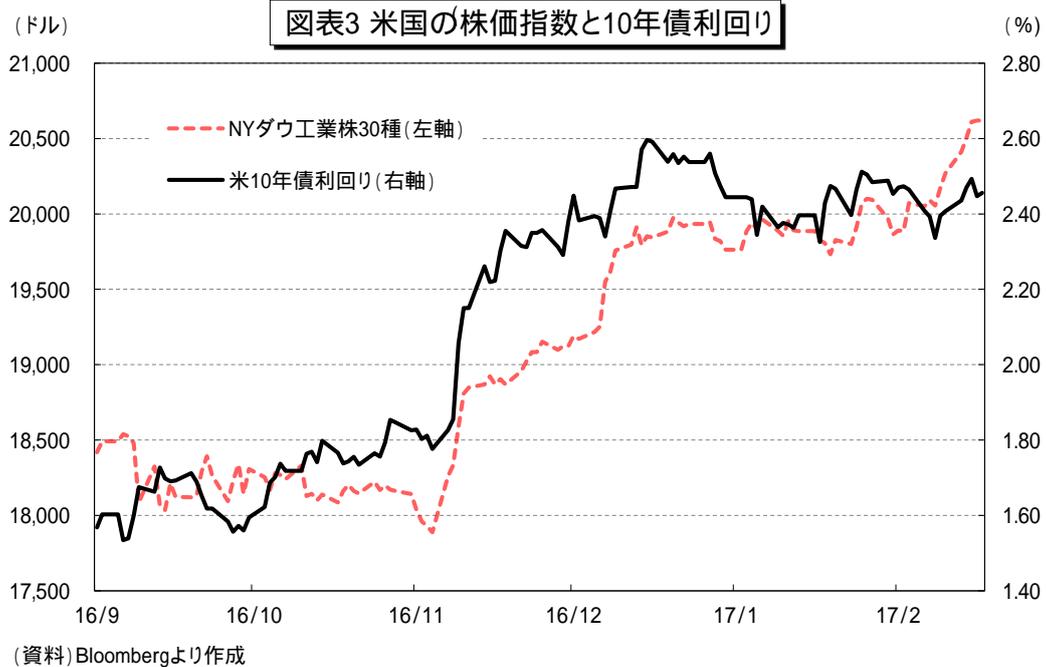
一方、賃金上昇率が鈍化したことを受けて一旦後退した3月FOMCでの利上げ観測は、イエレン議長の議会証言などから再び高まっている。また、トランプ大統領の経済政策の内容やその実現性次第では、3月FOMCで利上げが決定される可能性が残るだろう。

金融市場の動向と見通し

金融市場では、1月末から2月上旬にかけて、トランプ大統領の入国禁止令をめぐる国内外の不安が強まったことや、フランス大統領選を巡る不透明感が高まったことなどから、長期金利（10年債利回り）は低下し、8日に一時2.33%と3週間ぶりの低水準となった（図表3）。その後、トランプ大統領の大型減税を示唆する発言に加え、イエレン議長のタカ派的な議会証言や小売売上高、消費者物価指数など堅調な経済指標が発表されたことなどから、利回りは上昇に転じ、結局20日は2.42%と1月末より約9bpの低下となった。

先行きの長期金利については、トランプ大統領の主要経済政策の発表に左右されるだろう。法人税と個人所得税の減税、国境税

の導入など税制改革案の内容と規模次第では金利が大きく上昇する可能性がある。加えて、物価動向などからFRBが利上げのペースを加速するという観測が強まる場合、金利上昇につながる可能性もある。一方、トランプ大統領の移民・通商政策への懸念や欧州の政治不安などに対する懸念が高まった場合、リスク回避から長期金利の下押し圧力となろう。



株式市場については、1月末から2月初めにかけては、入国禁止令を巡る混乱が嫌気されたことから、上値は重かった。その後、総じて堅調な企業業績が発表されたほか、金融規制の見直し検討や大型減税などトランプ政策への期待が強まったこともあり、主要株価指数は連日最高値を更新。17日のダウ工業株30種平均は20,624ドルと1月末より約2.5%の上昇となった。

先行きについては、トランプ政策への期待が依然継続しているものの、入国制限を巡って新たな大統領令を発するとの報道もあり、期待と不安が交錯している。このところの高値更新で割高感が出ており、高値圏での推移ながらも一本調子で上昇することは見込みづらい。

(17.2.20 現在)