

ハリケーンの影響は懸念されるが、底堅い米国経済

～B/S 縮小は 10 月に開始～

佐古 佳史

要旨

テキサス・フロリダ州などに被害をもたらした複数のハリケーンの影響を受け、一時的に景気減速が予想されるものの、米国経済は依然として堅調に推移している。

トランプ大統領が債務上限問題において、共和党案を否定し民主党案を支持したことで、大統領と共和党指導部の溝はより深まったといえる。

19～20 日にかけて開催された FOMC において、B/S 縮小が 10 月に開始されることが決定された。また、年内の追加利上げの可能性が高まり、タカ派的な印象を市場に与えた。

トランプ大統領は国連での初演説にて、北朝鮮に強い警告を発した

9 月 12 日から国連総会が開催されているが、トランプ大統領は 19 日の一般討論演説にて、水爆実験やミサイル発射などの一連の北朝鮮による挑発行動を念頭に、「米国は非常に忍耐強いが、米国が同盟国を防衛する必要に迫られれば北朝鮮を完全に滅ぼす (totally destroy) しかなくなる」と、北朝鮮に対して威嚇とも解釈できる強い警告を発した。北朝鮮がこれに反発するのは必至であろう。

また、「国家の指導者は常に自国を最優先とすべきである。責任のある全ての指導者は自国民に奉仕する義務がある。」とも述べ、改めて米国第一主義 (America First) を強調した。

債務上限問題にて、共和党と大統領の溝が深まる

さて、国内に目を転じると、トランプ大統領は 18 年の中間選挙後まで債務上限の延長を求めるムニューシン財務長官や共和党指導部案を無視し、6 日にハリケーン「ハーヴィー」の被害者救済と抱き合わせにして債務上限を 12 月半ばまで引き上げる民主党指導部案に同意した。結果として、債務上限問題は 3 ヶ月引き上げられたものの、直後に共和党のライアン下院議長がこの同意を実行不可能などと痛烈に批判するなど、共和党指導部との溝はますます深まったといえる。

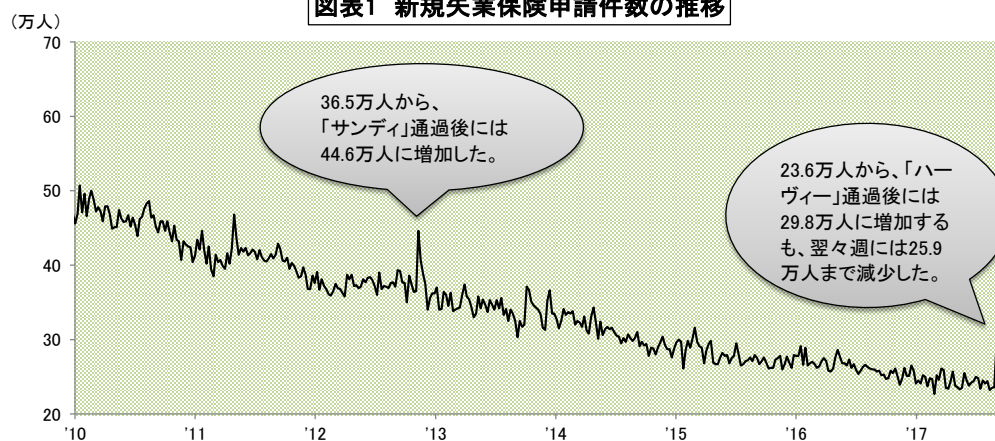
景気の先行き：ハリケーンの影響で短期的にやや成長が鈍化か

米国経済の先行きについては、自律的な景気拡大が継続するとのこれまでの見方に変更はない。8 月鉱工業生産は前月比▲0.9%と落ち込んだものの、これは同▲5.4%となった電力・ガス（シェアは約 10%）の影響が大きく、落ち込みは短期的であろうと思われる。8 月の非農業部門雇用者数は 15.6 万人増加し、小売売上高

(除く自動車) が 2 ヶ月連続で上昇していることなどからも、米国経済の足腰はしっかりしているといえるだろう。

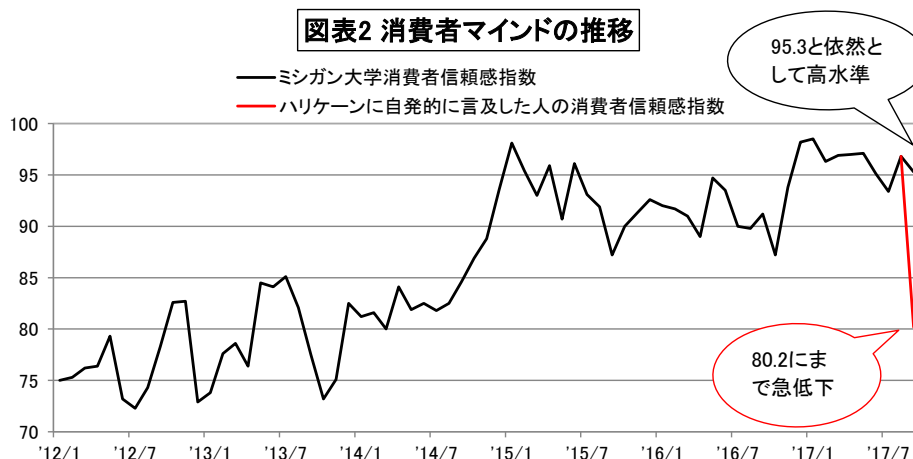
しかしながら、ハリケーン「ハーヴィー」などの影響には注視する必要があるだろう。ハーヴィー通過後の 9 月 2 日週には 29.8 万人に増加した失業保険申請者数は、9 月 16 日週には 25.9 万人にまで減少した。9 月のミシガン大学消費者信頼感指数でも、自発的にハリケーンに言及した人の指数は 80.2 にまで急低下したものの、指数全体では 95.3 と依然として高い水準を保った。ハリケーンの詳細な影響の把握には 9 月雇用統計などを待つ必要があるが、現段階では影響は限定的と想定される。

図表1 新規失業保険申請件数の推移



(資料)米労働省より農中総研作成

図表2 消費者マインドの推移



(資料)ミシガン大学調査より農中総研作成

バランスシート 縮小 10 月開始

19～20 日にかけて開催された連邦公開市場委員会 (FOMC) において、バランスシート (B/S、8 月末時点で 4.5 兆ドル) の縮小を 10 月に開始することが FOMC メンバーの全会一致で決定された。縮小ペースは 6 月の FOMC 終了後に明らかにした通り、米国債につい

FRB はインフレ率の鈍化は短期的と判断し、12月に追加利上げか

ては月 60 億ドル、MBS については月 40 億ドルの再投資停止額を徐々に引き上げていく方法を採用する。

一方で、インフレ率は依然として鈍いままである。7 月の PCE デフレーター（コア）は前年比 1.4%と、FRB が目標とする 2%を下回っている。また 8 月の生産者物価指数、消費者物価指数（ともにコア）は前年比でそれぞれ 2.0%、1.7%と 7 月に続き足踏み状態となっている。

9 月の FOMC では、事前予想通り政策金利は 1～1.25%で据え置かれたものの、FOMC 参加者 16 人中 12 人が、年内にさらなる利上げが適切との見通しを示し、市場の見通しと比較するとタカ派的な印象を与えた。

FOMC 終了後の記者会見においてイエレン FRB 議長は、最近のインフレ率の鈍化の原因について FRB は完全に理解しているわけではないものの、インフレ率の鈍化は一時的であり、堅調な労働市場がいずれインフレ率の上昇につながるとの見通しを示した。

ここで、業種別の平均賃金の動向（図表 3）を確認してみると、レジャー・接客セクターにおいて前年同月比 3.55%、情報セクターにおいて同 4.13%と賃金上昇率が高いことがうかがえる。しかし、情報セクターの雇用者が雇用者全体に占める割合は 1.8%と非常に小さいため、雇用者全体の平均賃金上昇率への貢献度は小さい。一方、他の業種に比べて賃金が低く、非熟練労働者が多いと考えられるレジャー・接客セクターにおいて、労働市場のひっ迫から賃金上昇が生じていると考えられる。一方で、雇用者全体としては賃金上昇率が緩慢な状態が続いており、イエレン議長が指摘するように、堅調な労働市場が再び、賃金上昇を伴いインフレ率の上昇をもたらすのか、引き続き注目に値する。

図表3 業種別平均賃金の動向

(単位:ドル)	製造業	小売	情報	金融	その他サービス	卸売業	輸送・倉庫	公益	専門・ビジネスサービス	レジャー・接客	教育・医療	合計
年間変化額	0.53	0.32	1.52	0.79	0.66	0.44	0.62	0.47	0.81	0.53	0.66	0.65
前年同月比%	2.34	1.78	4.13	2.43	2.86	1.48	2.65	1.23	2.62	3.55	2.56	2.53
平均時給(8月)	23.2	18.3	38.3	33.3	23.8	30.1	24.0	38.8	31.7	15.5	26.4	26.4
(参考)雇用者全体に占める割合(%)	13.7	10.8	1.8	5.8	3.9	4.0	3.5	0.4	14.2	10.9	15.8	100.0

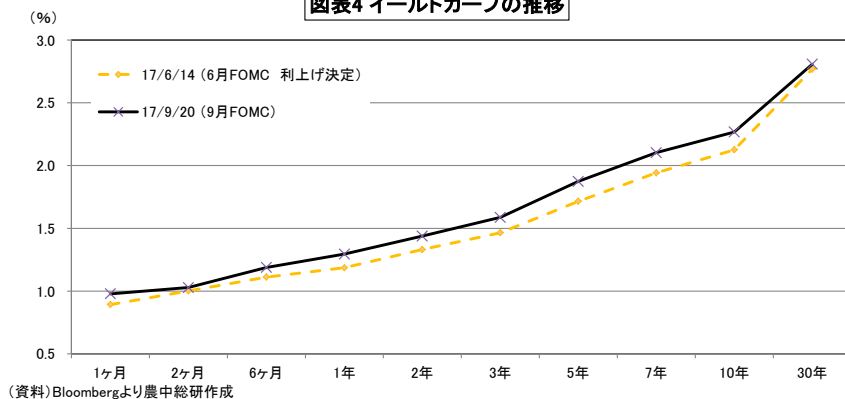
(資料)米労働省

(注)雇用者の内15.2%を占める政府部門の雇用者を除いている。

イールドカーブの推移

年内にあと 1 回の追加利上げを支持する FOMC 参加者が 6 月 FOMC 時と変わらず、12 月利上げ観測が強まったことなどをを受け、利上げが決定された 6 月 FOMC 直後の 6 月 14 日時点と比較すると、金利は全ての期間において上昇している。

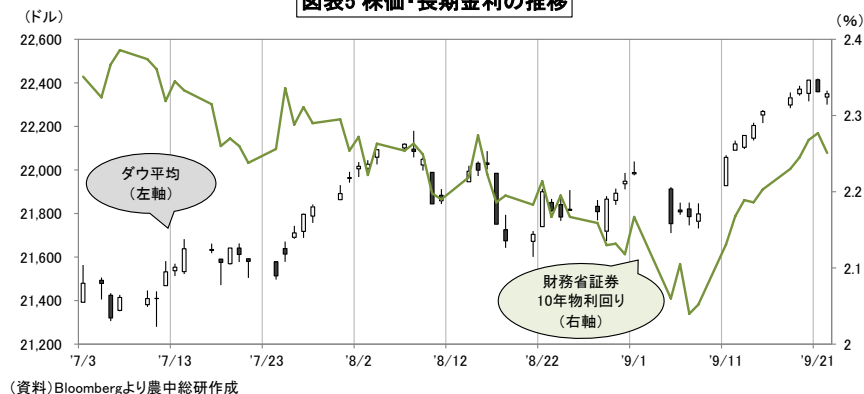
図表4 イールドカーブの推移



金融市場：現 状・見通し・注 目点

強い経済指標の発表を受け 7 月初めにかけて 2.4% 目前に迫った長期金利（米国債 10 年物利回り）は、7 月 FOMC 議事要旨の公表を受けて利上げ見通しが後退したことや北朝鮮に関する地政学的リスクの高まりなどが影響し、9 月初めにかけて 2% 割れ目前にまで低下した。足元では、北朝鮮情勢の一旦と年内の追加利上げ観測などを受け、2.2% 台後半まで上昇した。今後についても、インフレ指標に反応する展開になるであろうが、ハリケーンの影響でガソリン価格等が上昇したことを受け、短期的にはインフレ率が上昇し、金利の上昇圧力も強まる局面も予想される。

図表5 株価・長期金利の推移



株式市場では、好調な経済指標などを受け、7 月から 8 月前半にかけて主要指数が史上最高値を更新した。8 月半ばには、北朝鮮に関する地政学的リスクの高まりや白人至上主義者と反対派との衝突事件に対するトランプ大統領の発言に端を発した政治的混乱が嫌気されて株価は軟調に推移したが、足元では好調な米国経済を背景に再び主要指数の最高値更新が続いている。今後についても、北朝鮮情勢に影響されつつも、業績に懸念が少なく、じわじわと上値を追う展開が続くと予想される。

(17.9.25 現在)