

## ハリケーンの影響は軽微であり、引き続き堅調な米国経済

### ～上院での予算決議案の可決により、税制改革は前進～

佐古 佳史

#### 要旨

ハリケーンの復興需要もあり強めの指標が確認されており、米国経済は引き続き堅調に推移していると判断できる。

9月27日にトランプ大統領と共和党指導部は税制改革案を公表した。細部が依然として固まっておらず、富裕層優遇との批判はあるものの、大規模減税の実現に向けて一歩前進したといえる。

9月のFOMC議事要旨から、FOMCメンバーの多数が足元のインフレ率の鈍化について、一過性の要因だけでは説明できないと考えていることが明らかとなった。

#### 税制改革は年内実現に向け一歩前進

トランプ大統領と共和党指導部は9月27日に税制改革案を公表した。法人税率については同法案のもとで、現行の35%から20%まで引き下げられ、個人事業や有限責任会社などのパススルー事業体の税率は25%が上限となる。現行では税率区分が7段階ある所得税率については、3～4区分に簡素化される。12%、25%、35%の3区分に加え、高所得者が有利になり過ぎないように、議会税制法案起草委員会に高所得者向けの第4の税率区分を追加する裁量が認められている。しかしながら、富裕層が節税手段として利用しているパススルー事業体の税率が引き下げられることから、今回の税制改革は富裕層への恩恵が大きいのではとの懸念が根強く、法案の細部をどのように固めて、国民の理解を得ていくのかが争点となろう。

19日に米上院は、18年度予算決議案を賛成51反対49で可決した。同案は27年度までの10年間で最大1兆5千億ドルの財政赤字拡大を認める内容であり、税制改革案の実現に向け前進したといえる。下院では、上院を通過した予算決議案をそのまま採決する公算であり、10月末にも採決に付される可能性がある。

上院において法案を議事妨害を受けずに可決するには、定数100人中60人の賛成が必要であるものの、今回の予算決議案では審議時間には制限が設けられており、上院共和党は過半数の賛成で税制改革案も可決できる環境にある。現在、上院で52議席を持つ共和党にとって、税制改革実現のハードルが低下したといえる。

## オバマケア改廃の動きは迷走

医療保険制度改革法案（オバマケア）を巡り、17日に議会上院で超党派の合意がなされ、保険会社へのオバマケア補助金の支払いを2年間延期することや、共和党に配慮して低保険料低補償のプランへの加入資格の拡大などを含む骨子がまとめられた。しかし、翌日にはトランプ大統領はツイッターにて、「オバマケアで巨額の利益を得ている保険会社を救済することは支持できない」と批判した。依然として、オバマケアを巡る動きは迷走しているといえる。

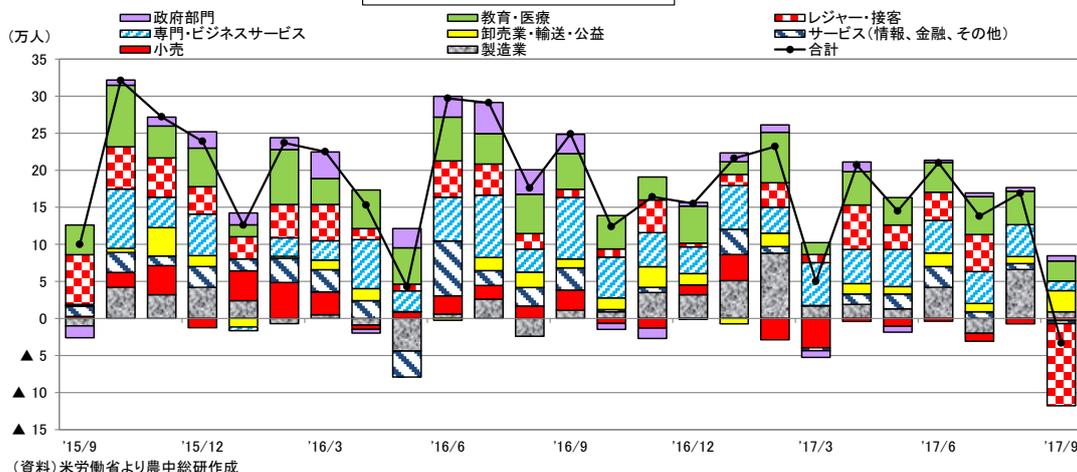
## 景気の先行き：ハリケーン被害からの復興により強めの統計が確認される

米国経済の先行きについては、引き続き景気拡大局面が継続するとの見方に変更はない。ハリケーンの影響は一時的であり、むしろ復興需要や税制改革が一步前進したことなどから、足元ではやや強い経済指標も散見される。9月の小売売上高は前月比1.6%、前年比4.4%と大きく増加している。また、設備投資の先行指標となる非国防耐久財受注（除く航空機）も7、8月はそれぞれ前月比1.3%、1.1%と増加しており、消費・投資ともに堅調に推移していると判断できる。

景況感指数では、10月のミシガン大学調査の期待指数が91.3と9月の84.4から大きく上昇したこともあり、先行きについて非常に楽観的にとらえている消費者が多いことがうかがえる。また、ISM製造業・非製造業の景況感も高い水準を維持しており、しばらくは景気拡大が続きそうである。

また、9月の非農業部門雇用者数は前月比3.3万人減少したものの、内訳をみると、減少したのはハリケーンの影響で客足が遠のいたと考えられる飲食店などのレジャー・接客セクターであり、この落ち込みは一時的であろうと想定される。

図表1 非農業部門雇用者数変化

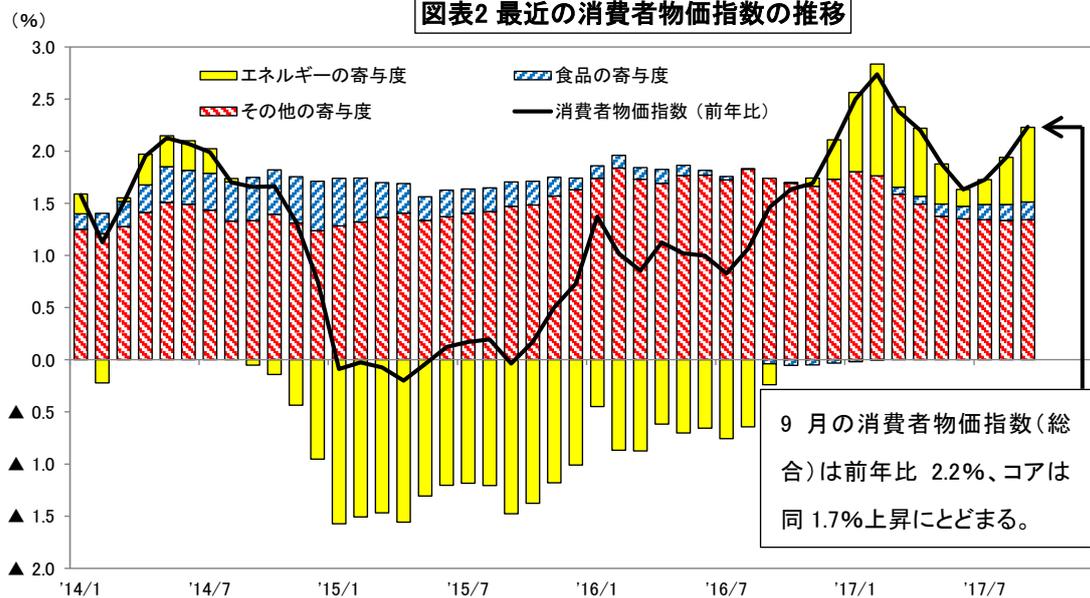


## インフレ率の鈍化に懸念を強める FOMC メンバー

一方で、インフレ率は依然として鈍いままである。8月のPCEデフレーター(コア)は前年比1.3%と7月の1.4%から伸びが鈍化した。また9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2.2%、1.7%と8月に続き足踏み状態となっている。そうした中、9月の雇用統計では平均賃金が前年比2.9%上昇し、賃金の上昇に主導されてインフレ率の上昇が再開するとの期待が広がった。しかし、相対的に賃金が低いセクターであるレジャー・接客セクターの雇用者が減少したことで、平均賃金が高めに推計された可能性もあり、来月以降の修正値も参考にすべきであろう。今回の賃金上昇がインフレ率の上昇につながるかどうかは依然として不透明といえる。

12日に公開された、9月FOMC(連邦公開市場委員会)の議事要旨において、多くのFOMCメンバーが最近のインフレ率の鈍化について一過性の理由だけではないと認識していることが明らかとなり、市場にはハト派的な印象を与えた。一方で、足元の弱いインフレ率を考慮しても年内再利上げはなお妥当との判断であり、市場の利上げ予想はほぼ変わらなかった。

図表2 最近の消費者物価指数の推移



(資料)米労働省より農中総研作成 (注)丸めの誤差が発生している。

## ローン残高はリーマンショック前のピーク超え

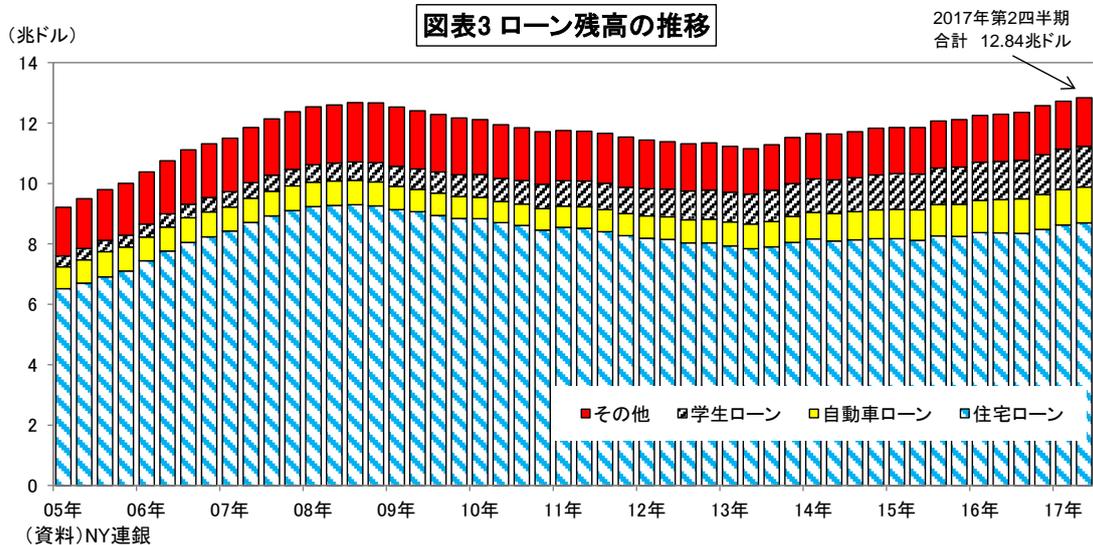
ニューヨーク連銀が8月に公表した『家計の債務と与信についての四半期報告書』によると、17年第2四半期の家計の負債総額は、リーマンショック前のピークである08年第3四半期の12.68兆ドルを抜き、12.84兆ドルとなっている(図表2)。このうち68%を占める住宅ローンについては、リーマンショック以降クレジット

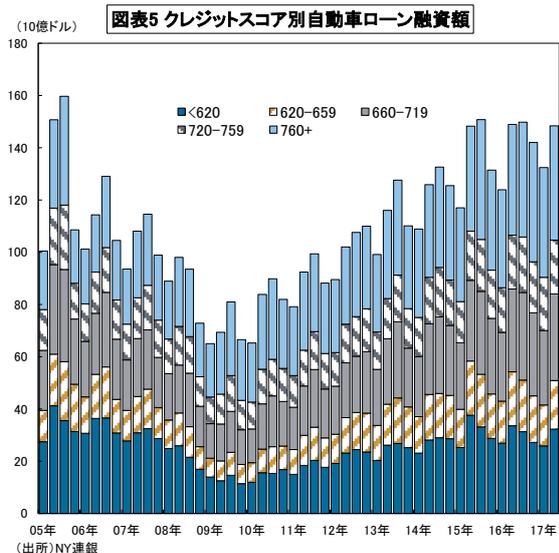
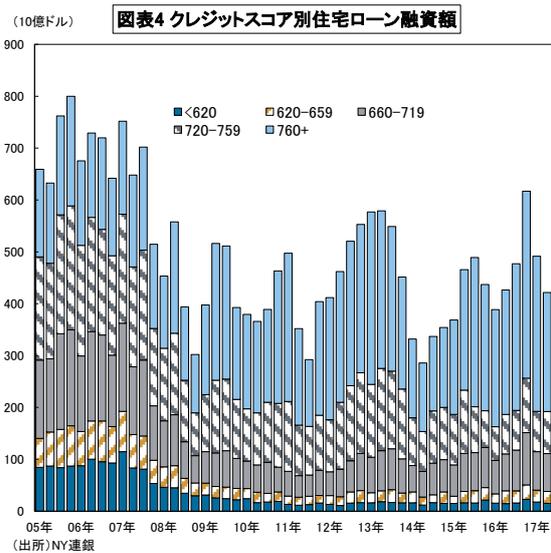
トスコア<sup>(注1)</sup>の高い優良な家計に対しての融資が多く、住宅ローン市場は過度なリスクを抱えることなく堅調に推移していると考えられる(図表3)。

一方で、それぞれ、11%と9%のシェアを持つ学生ローンと自動車ローンについては状況が異なる。学生ローンでは、残高は拡大していないものの、90日以上の返済遅延率が11%前後と高止まりしている。また6年連続で拡大中の自動車ローンでは、クレジットスコアが低い家計への融資割合が高まっており(図表5)、90日以上の返済遅延率もやや上昇傾向で推移しており、足元では3.92%となっている。

しかしながら、FRB(連邦準備理事会)が四半期に一度行っている銀行上級貸出担当者調査(SLOOS)によると、7月調査の段階では自動車ローンに対する需要は少なく、貸出基準は厳格化していると報告されている。従って、引き続き自動車ローンの借り手のクレジットスコアが一段と悪化するとは考えにくいであろう。

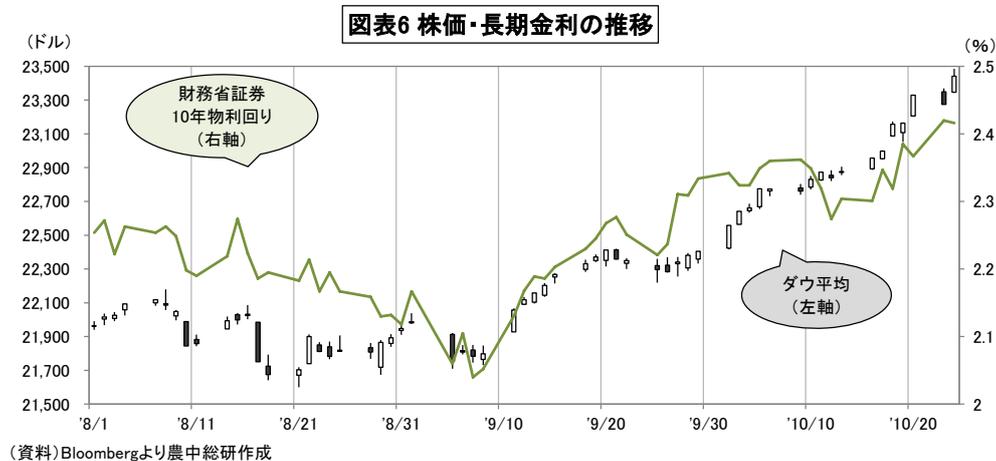
(注1)クレジットスコアとは、個人の信用を数値化したもので、クレジットカードの履歴や借入手段の多寡などから計算される。クレジットスコアが高いほど、信用力が高いとされる。





**金融市場：現  
状・見通し・注  
目点**

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、8月にかけて米国長期金利（10年債利回り）は低下基調で推移し、9月初めにかけて2%割れ目前にまで迫った。しかし、9月FOMCにて17年内の追加利上げが適切とあらためて示されたことや、税制改革への期待感、次期FRB議長候補にタカ派的な顔ぶれも上がっていることなどから金利は再び上昇基調に転じ、足元では2.3%台半ばで推移している。先行きについてもFRBが利上げ路線にあることから、基本的には金利上昇局面が続くと考えられるが、10月末にも明らかになる次期FRB議長が、ハト派的と考えられるイエレン現FRB議長かパウエルFRB理事となった場合には金利は一旦低下するであろう。また中国共産党大会が終わり、北朝鮮情勢に転機が訪れる可能性も指摘されているため、北朝鮮を初め、米・中・ロなど関係各国の動向にも注意が必要であろう。



株式市場では、好調な経済指標などを受け、8月前半にかけて主要株価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。その後は9月から現在に至るまで、ほぼ一本調子での主要株価指数の史上最高値更新が続いている。今後についても堅調な経済指標が確認されていることや、企業業績と税制改革への期待等もありこの上昇トレンドが続くと思われるものの、北朝鮮情勢には注意すべきであろう。

(17. 10. 25 現在)