

雇用・生産に勢いがある米国経済

～米中間の貿易戦争懸念は小康状態～

佐古 佳史

要旨

米中間の貿易戦争懸念は、米政府高官が追加関税導入回避の可能性を示唆するなど小康状態となっている。

ページブック(地区連銀経済報告)では、3月23日に導入された追加関税の影響から、鉄鋼価格が上昇したことや企業がさらなる価格上昇を見込んでいることが報告されている。

足元の指標からは雇用・生産において強いモメンタムが確認されており、消費はやや弱んでいるものの、米国経済は総じて堅調に推移していることがうかがえる。

3月FOMC議事要旨から、FOMCメンバーがインフレ率の上昇に自信を深めていることが明らかとなり、インフレ指標次第で利上げペースの加速も考えられる。

米中間の貿易戦争懸念は小康状態

米通商代表部(USTR)は4月3日、中国の知的財産権侵害を理由として、産業用ロボットなどを中心とする約1,300品目の中国製品(最大600億ドル相当)に対する追加関税を発表した。5日にはトランプ米大統領がさらに1,000億ドルの中国製品に対する追加関税の検討をUSTRに指示し、米中間の貿易戦争懸念は一気に高まった。

しかし、ムニューシン米財務長官やクドロー米国家経済会議委員長が、追加関税導入回避に向けた話し合いで合意余地があると示唆したことや、10日に開かれたボアオ・アジアフォーラムでの基調演説にて、習中国国家主席が海外企業に対する出資規制の緩和や、貿易黒字削減に向けた取り組みなどを表明したことなどから、追加関税導入をめぐる応酬は小康状態となっている。

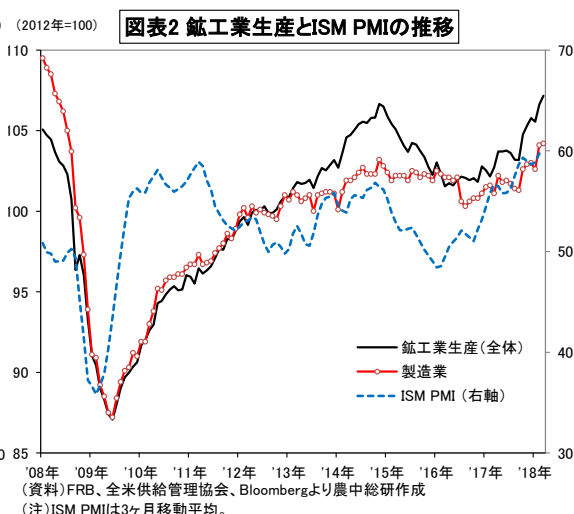
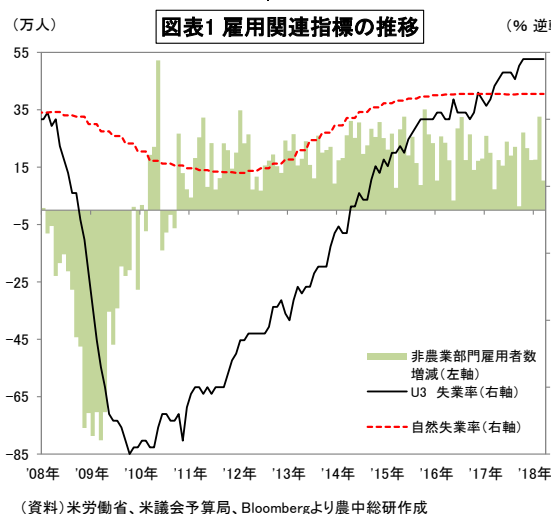
追加関税導入により、鉄鋼価格が上昇

一方、19日に公表されたページブックは、3月23日に導入された追加関税を受け、鉄鋼の価格が上昇しており、今後数ヶ月にかけてさらなる価格上昇が一般的に想定されていると報告している。駆け込み需要などから、ISM製造業価格指数も上昇しており、今後の生産者物価、さらには消費者物価などにどの程度波及するのか注意する必要があるだろう。また、早ければ5月末に導入される可能性もある中国製品に対する追加関税がインフレを加速させる懸念もあり、今後の動向に注意したい。

潜在成長率などが上方修正

さて、米議会予算局（CBO）が4月9日に公表した財政・経済展望によると、17年末に成立した税制改革によって所得税率が引き下げられたが、これが労働時間の増加と設備投資の拡大を促すとして、雇用と所得、潜在GDPが増加する見通しとなった。また、18年から21年にかけて、税引き後所得が増加することで、消費が拡大し、実際のGDPが潜在GDPよりも押し上げられるため、インフレ率の上昇に寄与すると予測した。

同様に、17日に発表されたIMFの世界経済見通しは、好調な世界経済や税制改革、歳出上限の引き上げなどの理由から、18年の米国経済成長率を2.9%と1月時点から0.2%引き上げている。



景気の先行き：消費が弱含むも堅調さを維持

以下では月次の指標を確認してみたい。3月の非農業部門雇用者数は前月から10.3万人増となった。2月の32.6万人増からは鈍化したものの、1～3月の平均では20.2万人増と、現在の景気拡大局面である10年以降の平均18.6万人を上回るペースでの雇用拡大が続いている。また、労働参加率が2月からわずかに低下し62.9%にとどまるなか、失業率は4.1%と低い値で推移しており、ベージュブックで指摘されている通り、労働市場は引き締まっていると判断できる。なお、賃金上昇圧力は持続しており、3月は前年比2.7%と2月から上昇率が高まった。ただし、ベージュブックでは、大半の地域において賃金上昇は控えめ（modest）と報告されており、賃金上昇が加速しているとはいえない状態が続いている。

企業部門については、ISM 製造業景況指数が59.3、非製造業景況指数が58.8といずれも高い水準を維持しており、マインドは総じて強い。また3月の鉱工業生産も前月比0.5%（内、製造業は同0.1%）と2月から引き続き堅調に推移しており、企業部門は底堅

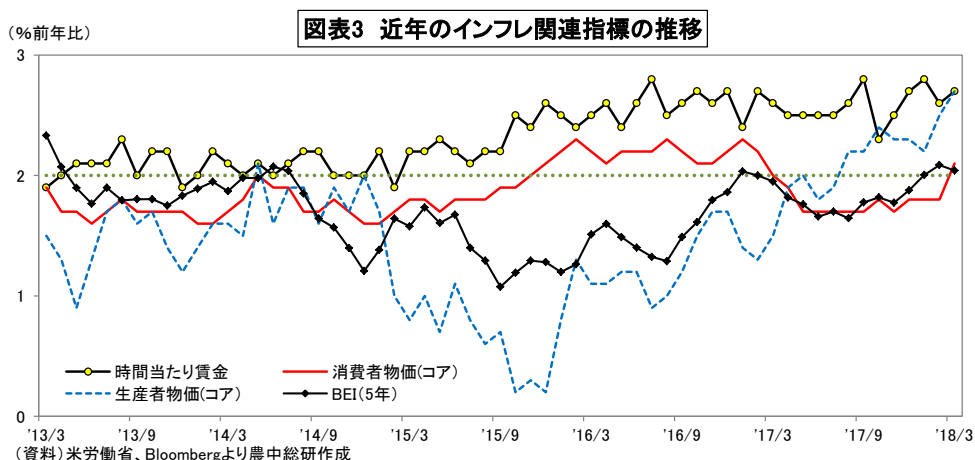
上昇傾向のインフレ率

いといえる。

1、2月に弱含んでいた小売売上高（総合）は、3月には前月比0.6%と4ヶ月ぶりに増加した。とはいえ、1～3月で均すと同0.1%の伸びにとどまり、勢いを欠いている。先行きについては、雇用者の伸びに加えて、賃金上昇率がやや高まっていることなどから、再び消費が上向くと考えられる。

3月の生産者物価指数は前年同月比2.7%、消費者物価指数は同2.1%（それぞれコア）と上昇率が高まった。2月のコアPCEデフレーターは同1.6%であったが、3月以降、携帯電話料金の値下げの影響が剥落したため、先行きの消費者物価とPCEデフレーターに関しても緩やかに上昇率が高まると考えられる。

こうしたなか、11日に公表されたFOMC議事要旨によると、大半のFOMCメンバーが、今後数ヶ月にわたりインフレ率が上昇し、中期的には目標とする2%近傍で安定する見通しに自信を深めていることや、中期的に金融政策を正常化していくことが望ましいと考えていることなどが明らかとなり、今後強いインフレ指標が確認されれば利上げペースの加速も考えられる。



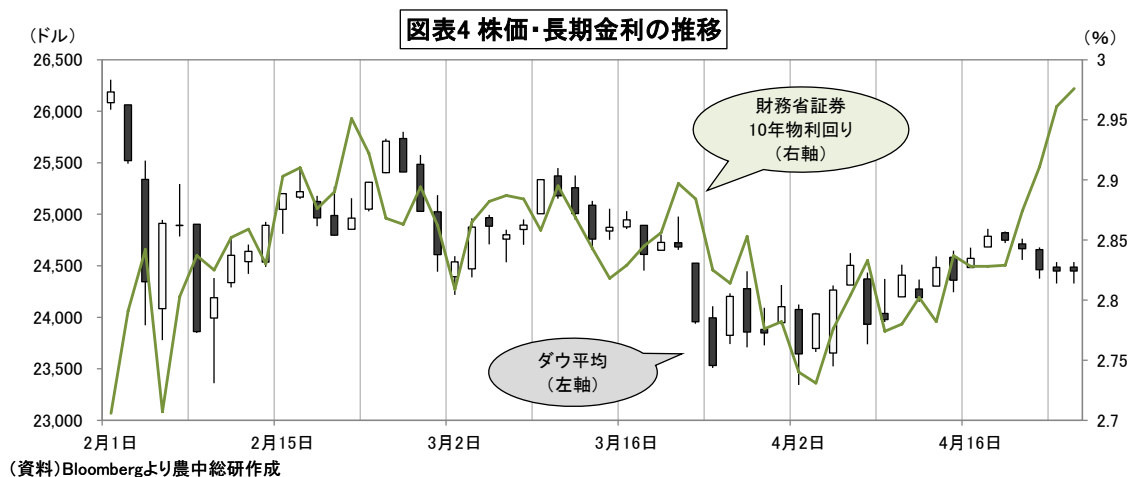
トランプ大統領はFRB理事を指名

正副議長を含む定員7人の内、現在4人が空席となっているFRB理事について、トランプ大統領は16日、副議長（金融政策担当）に米コロンビア大学のクラリダ教授^(注)を、理事にカンザス州銀行監督官のボウマン氏を指名すると発表した。もともと、11月に指名された、米カーネギーメロン大学のグッドフレンド教授は現在上院での承認手続き中となっており、両氏の承認手続きも長期化する可能性は否定できない。また、FOMCの常任メンバー（副議長）であるニューヨーク連銀総裁にはウィリアムズ現サンフランシスコ連銀総裁^(注)が就任する予定となっている。

金融市場：現状・
見通し・注目点

(注)クラリダ教授とウィリアムズ総裁は中道派で、年内利上げ回数は 3、4 回が適切とする FRB の見通しを支持しているとされる。

1 月の雇用統計で賃金が高い伸びを示したことが引き金となり、2 月 22 日に 2.95% まで上昇した長期金利（10 年債利回り）は、3 月に入ると保護主義的な通商政策への警戒感などを受け低下方向で推移した。4 月に入ると、トランプ大統領によるアマゾン批判や米中間の貿易戦争懸念、シリアをめぐる地政学的リスクの高まりなどから金利低下圧力がやや高まった。足元ではこうした懸念が和らいだことに加え原油価格の上昇もあり、金利は再び 3% に迫る水準となっている。先行きについては、インフレ率上昇から利上げ加速観測が生じやすいため、一定の金利上昇圧力はあるものの、中国との通商交渉に加えてシリアを巡る米ロ対立、イラン核合意破棄に関する懸念、史上初の米朝会談など地政学的リスクが再燃しやすい環境にあり金利が大幅に上昇することは想定しづらい。



株式市場は、平均賃金が高い伸びを示したことで、ゴールドマン・サックス相場が崩壊するとの不安感から、2 月初旬以降、ピークから 10% 程度の調整を余儀なくされた。3 月も、閣僚の辞任や保護主義的な動きの強まりなど悪材料が重なり軟調に推移した。4 月に入り、貿易戦争懸念やシリアをめぐる地政学的リスクが重石となったものの、足元ではこうした懸念やリスクが和らいだことに加え、好調な決算発表もあり、月間を通じてみれば株価は底堅く推移したといえるだろう。先行きについては、好調な業績が期待される一方で、貿易戦争懸念が完全には払拭されず、さらに利上げペースの加速観測が生じやすい環境にあるなど、引き続き上値は重いと考えられる。

(18. 4. 24 現在)