米国経済金融

通商問題は波乱含みだが、堅調な拡大が続く米国経済

～FOMC 声明文ではフォワードガイダンスを一部削除～

佐古　佳史

要旨

トランプ政権は、340 億ドル相当の中国製品に 25%の追加関税を発表した。また、自動車への追加関税も検討しており、NAFTA 再交渉の進展と合わせて、今後の動向に目を配る必要がある。

米国経済が全般的に堅調に推移するなかで迎えた 6 月 FOMC では、事前予想通り政策金利の誘導目標が 1.75～2.0%へと引き上げられた。また、声明文では米国経済の拡大ペースについて上方修正され、フォワードガイダンスの一部が削除された。

鉄鋼、アルミ、中国製品への追加関税を導入

米国通商代表部（USTR）のライトハイザー代表は 6 月 15 日、「中国政府は不当な貿易慣行と産業政策を通じて、米国のテクノロジー産業と経済的なリーダーシップの弱体化を図っている」と述べ、7 月 6 日から 340 億ドル相当の中国製品に 25%の追加関税の導入を発表したことで、5 月下旬にかけて一旦は下火になったかにみえた米中経済摩擦は、本格的な貿易戦争に突入する様相を呈している。近く、160 億ドル相当の追加リストも発表される予定であり、合計 500 億ドル相当の中国製品に追加関税がかけられる模様だ。また、トランプ大統領は中国政府が報復関税を導入すれば、最大 4,000 億ドル相当の中国製品に対して 10%の追加関税をかけると警告しており、貿易戦争がさらにエスカレートする可能性も十分に考えられる。

すでに、6 月 1 日以降、EU、カナダ、メキシコなどへの鉄鋼、アルミニウムに対する追加関税導入の適用猶予も打ち切られており、こうした国々は報復措置として追加関税を導入し始めている。

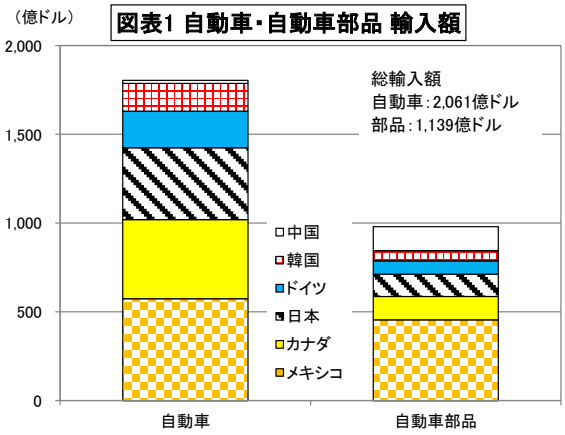
自動車部品への追加関税検討示唆

さらに、トランプ政権は現在、自動車と同部品の輸入について、安全保障上の問題の有無を調査しており、調査の結果次第では、現行 2.5%の輸入乗用車への関税を最大 25%にまで引き上げる案を検討している。

ここで、2017 年の自動車と同部品の貿易について国別にみると、自動車の輸入金額はメキシコを筆頭にカナダ、日本、ドイツ、韓国の 5 ヶ国で全体の 86.8%を占める。自動車部品についてはメキシコのシェアが 4 割と大きい（図表 1）。一方、自動車輸出額は輸

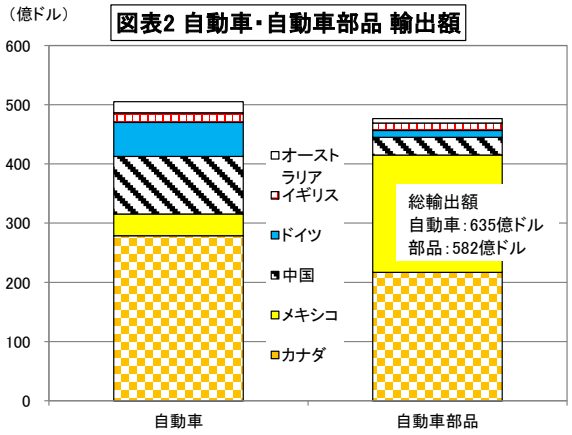
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

入金額の 3 分の 1 程度、自動車部品については半分程度となっており、シェアとしてはカナダとメキシコ、中国が大宗を占める（図表 2）。



図表1 自動車・自動車部品 輸入額

（資料）米商務省センサス局より農中総研作成 （注）データは2017年通期。



図表2 自動車・自動車部品 輸出額

（資料）米商務省センサス局より農中総研作成 （注）データは2017年通期。

NAFTA 再交渉は長期戦へ

このように自動車について、米国はカナダ、メキシコとの貿易がその他の国との貿易に比べて圧倒的に大きく、現在再交渉中の北米自由貿易協定（NAFTA）の改定にも目を配る必要がある。

トランプ政権は NAFTA 再交渉において、①関税免除の基準となる自動車部品の NAFTA 域内調達比率を現行の 62.5%から 75%まで引き上げることや、②メキシコ自動車業界の賃上げ、③カナダの酪農家保護政策の撤廃などを含む農業分野のさらなる開放、などを求めている。

トランプ政権は当初､5 月中旬までに NAFTA 改定についての合意を目指していたが､3 ヶ国の妥協案がまとまらず合意には至らなかった。その後、6 月 14 日にカナダのフリーランド外相がライトハイザーUSTR 代表と会談し交渉継続が確認され、現在に至る。当面の目途としては､NAFTA 再交渉の合意はメキシコ大統領選をはさみ 18 年秋以降にずれ込む可能性が高い。とはいえ、11 月に中間選挙を控え、政治的に妥協しにくくなることに加え、カナダの木材に対して 20%程度の追加関税の検討、鉄鋼・アルミへの追加関税導入、G7 とその後のトランプ政権閣僚の発言から米国とカナダの関係が悪化したこともあり、交渉が円滑に進む可能性は低いと想定される。

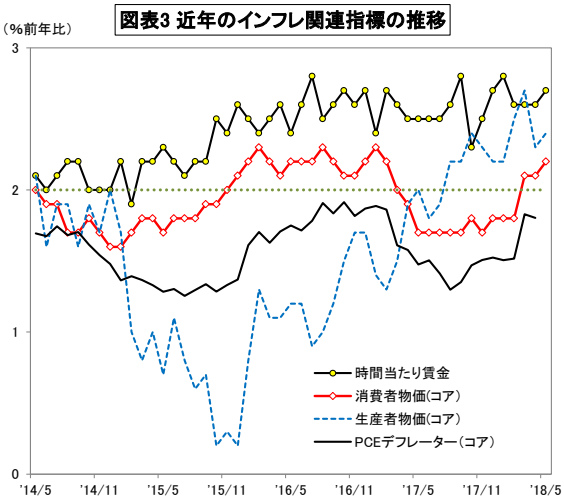
インフレ率はやや加速

さて、インフレ関連指標の動きに目を転じてみると、5 月の生産者物価指数は前年同月比 2.4%、消費者物価指数は同 2.2%（それぞれコア）と 4 月から加速した。一方、期待インフレ率（ブレーク・イーブン・インフレ率）は 5 月から 6 月にかけてはほぼ変わ

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

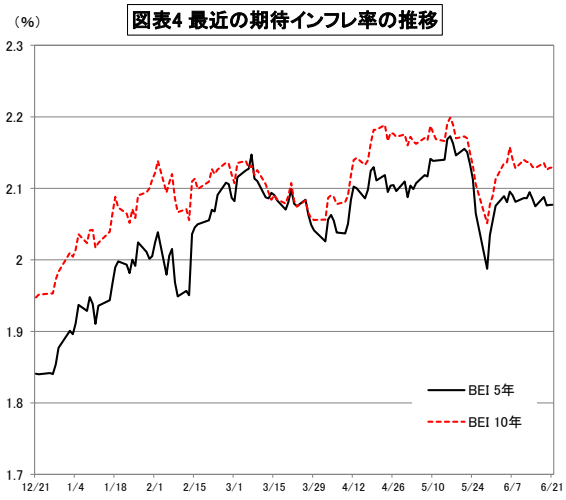
らずであった。FRB が注目する PCE デフレーターの上昇率は 3 月から変わらずの同 1.8%（コア、4 月）となったが、全般的にはインフレ率にやや加速感がみられる。また、輸入物価上昇率は 5 月から緩やかに高まった。

図表3 近年のインフレ関連指標の推移



（資料）米労働省、Bloombergより農中総研作成

図表4 最近の期待インフレ率の推移



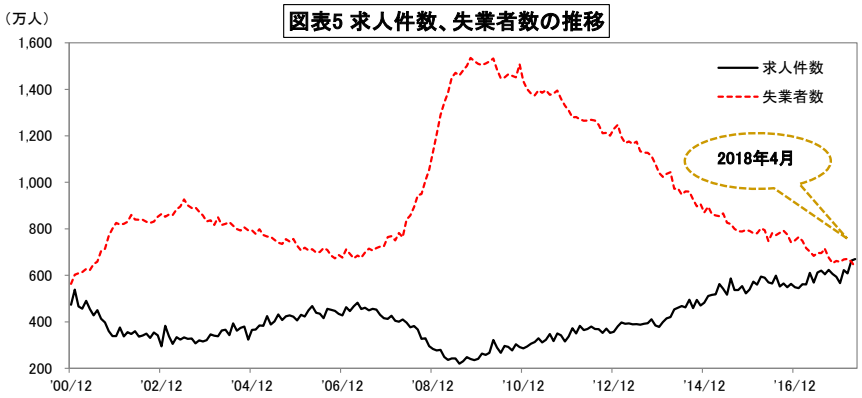
（資料）Bloombergより農中総研作成

タイト化する労働市場

以下では月次の指標を確認してみたい。5 月の非農業部門雇用者数は前月から 22.3 万人増となり、3～5 月の平均では 17.9 万人増と速いペースでの雇用拡大が続いている。また、労働参加率が 4 月からほぼ変わらず 62.7%にとどまるなか、失業率は 3.8%と 18 年 1 ヶ月ぶりの水準にまで低下している。

また、4 月には 00 年 12 月の統計開始以来、初めて求人件数（670 万件）が失業者数（630 万人）を上回り、労働市場の逼迫度合いが鮮明になった。こうしたなか、5 月の賃金上昇率は前年比 2.7%と 4 月から加速し、失業率の低下や求人件数の増加と整合的な動きとなった。先行きについても、賃金上昇率は緩やかに高まると思われる。

図表5 求人件数、失業者数の推移



（資料）米労働省、Bloombergより農中総研作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

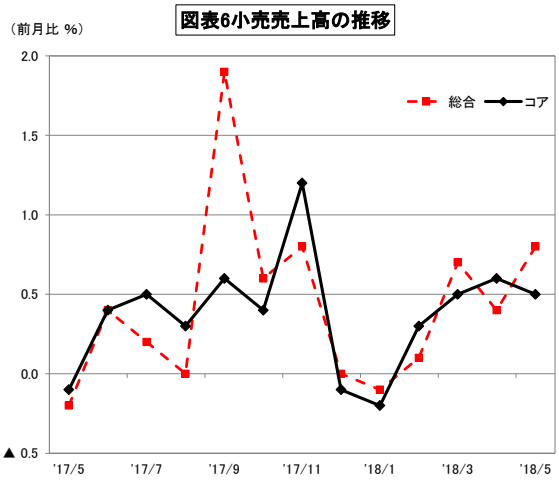
景気の先行き：堅調さを維持

景気全般については、6 月 FOMC 声明文にて 5 月時点では「moderate（緩やか）」とされていた経済活動の拡大ペースが「solid（堅調）」に上方修正したことに見られるように、米国経済は好調といえる。

1、2 月に弱含んだ小売売上高（総合）は 3 月（前月比 0.7%）、4 月（同 0.4%）に続き、5 月分は同 0.8%と高い伸びを示した。また 4 月の実質個人消費支出も同 0.4%の高い伸びとなっており、消費は堅調に推移していると判断できる。先行きについても、雇用者の伸びと減税政策の効果に支えられて、消費の拡大は続くと考えられる。

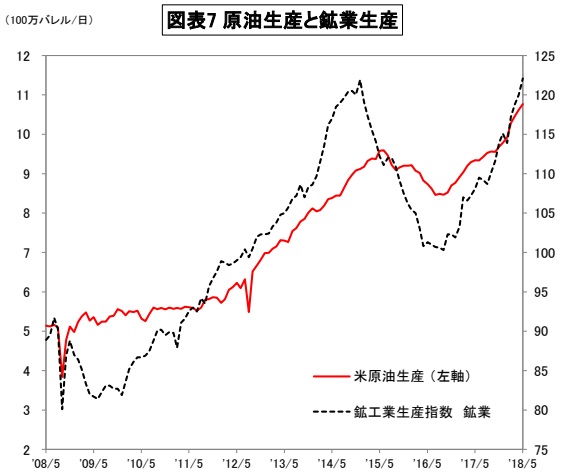
企業部門については、5 月の ISM 製造業景況指数が 58.7、非製造業景況指数が 58.6 とそれぞれ前月から上昇し、マインド指数は高い水準で推移している。4 月の鉱工業生産は前月比▲0.1%だった。これは、工場火災によりトラックの組み立てが中断されたという特殊要因により同▲0.7%となった製造業の影響が強く、特段弱含んだとみる必要はないであろう。また、原油価格の高止まりや米原油在庫減少などに支えられて増加傾向にある原油生産量が鉱工業生産全体を下支えしているとみられる（図表 7）。以上から、全体としてみれば企業部門は底堅く推移していると判断できる。

図表6小売売上高の推移



（資料）米商務省、Bloombergより農中総研作成

図表7 原油生産と鉱業生産



（資料）Bloombergより農中総研作成

フォワードガイダンスを一部修正

こうしたなか、6 月 12～13 日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）にて、米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利の誘導目標を 1.75～2.0%に引き上げた。FOMC 後に公表された声明文からは、「政策金利はしばらくの間、長期的な水準を下回る」とのフォワードガイダンスの一部に関する文言が削除された。この理由について、パウエル議長は FOMC 後に行われた記者会見において、

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

経済が概してFOMC参加者の予想通りに推移すれば、ゆっくりとした利上げを続けることで、政策金利は来年当たりにかけて長期的な中立水準の範囲に達するためであると説明した。

声明文には「ゆっくりとした利上げペース」、「金融政策は緩和的」との文言は残ったものの、後者についてもいずれ削除されると考えられる。(注1)

また、あわせて公開されたFOMC参加者による政策金利見通しによると、18年内の利上げ回数を4回以上とする参加者が8人となり、同3回以下とする参加者と僅差ではあるものの、多数派となった。これを受けて、年内利上げ回の増加が現実味を帯びてきており、利上げ見通しについて、インフレ指標や今後のFOMC参加者の講演などに今以上に注意を払う必要があろう。

（注1）ウィリアムズNY連銀総裁らのモデルでは、足元の中立金利は0%程度と推計されている。政策金利から期待インフレ率を引いた現在の「実質政策金利」は、この中立金利をわずかに下回る水準であるため、追加的な1、2回の利上げで金融政策は引締的となる可能性が高い。

図表8 FRB大勢見通し（6月時点）

		2018年	2019年	2020年	長期見通し
実質GDP	（%前年比）	**2.7～3.0**	**2.2～2.6**	**1.8～2.0**	**1.8～2.0**
	3月時点 （%前年比）	2.6～3.0	2.2～2.6	1.8～2.1	1.8～2.0
失業率	（%）	**3.6～3.7**	**3.4～3.5**	**3.5～3.7**	**4.3～4.7**
	3月時点 （%）	3.6～3.8	3.4～3.7	3.5～3.8	4.3～4.7
PCEデフレーター	（%前年比）	**2.0～2.1**	**2.0～2.2**	**2.1～2.2**	**2.0**
	3月時点 （%前年比）	1.8～2.0	2.0～2.2	2.1～2.2	2.0
コアPCEデフレーター	（%前年比）	**1.9～2.0**	**2.0～2.2**	**2.1～2.2**	
	3月時点 （%前年比）	1.8～2.0	2.0～2.2	2.1～2.2	
政策金利（中央値）	（%）	**2.375**	**3.125**	**3.375**	**2.875**
	3月時点 （%）	2.125	2.875	3.375	2.875

（資料）FRBより作成

（注）成長率・インフレ率は第4四半期の前年比。失業率は第4四半期の平均値。政策金利は年末の値。

FOMC後の記者会見が年8回に増加へ

加えて記者会見では、パウエル議長は市場との対話をより密にするため、19年1月からFOMC後の記者会見を現在の年4回から年8回へと増やし、FOMC後は毎回記者会見を開くことを発表した。

また、米上院銀行委員会は12日、FRB副議長に指名されたクラリダ氏と、同理事に指名されたボウマン氏を承認した。一方でグッドフレンド氏の下院での承認は依然として保留となっている。

金融市場：現状・見通し・注目点

最後にマーケットを概観すると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、4月前半にかけては米中経済摩擦懸念やシリアをめぐ

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

る地政学的リスクの高まりなどから一旦金利は低下した。4 月半ば以降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、5 月 18 日には約 6 年 10 ヶ月ぶりの水準となる 3.12%まで上昇したが、5 月末から 6 月初めにかけてはイタリア情勢不安などで金利が急低下する場面が見られた。そうした懸念は足元では後退しており、金利は 3%前後で推移している。

先行きについては、米中経済摩擦の激化によるリスクオフが短期的な金利低下要因と考えられる。一方、一連の追加関税は、インフレ率の上昇に寄与することに鑑みれば、金利上昇の遠因になるであろう。また、FRB による利上げ回数の増加について、マーケットの織り込みが進めば金利上昇要因となる。以上から、急上昇は考えづらいものの、10 年債利回りは 3%前後で推移すると思われる。

図表9 株価・長期金利の推移

(資料)Bloombergより農中総研作成

株式市場は、平均賃金が高い伸びを示したことで、ゴルディロ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 月から 5 月にかけては方向感を欠く展開であった。6 月前半にかけて、中国政府による 700 億ドル相当の米国製品の購入リストの提示を受け、米中経済摩擦が一段落したかにみえたことから株価は一旦上昇したものの、15 日に公表された中国製品への追加関税の発表を受け、足元では再び下落している。

先行きについては、業績見通しは堅調なものの、FOMC 後に公表されたドットチャートを受け、利上げペース加速の可能性が高まったことや米中経済摩擦の本格化などから目先の上値は重いであろう。 (18.6.22 現在)

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます