米国経済金融

労働市場の堅調さと緩やかなインフレが続く米国経済

～第 2 四半期 GDP は前期比年率 4.1%～

佐古　佳史

要旨

11 月に予定されている米中首脳会談を前に、貿易摩擦の解決を目指すべく、米中の交渉担当者は現在行程表を作成している。とはいえ、対中貿易政策をめぐり米国側は一枚岩ではなく、貿易摩擦が解決へ向かうのか、現状では判断が難しい。

経済動向については減税政策などの特殊要因が重なり、第 2 四半期の GDP 成長率は前期比年率 4.1%と約 4 年ぶりの高成長となったものの、次第に 2%程度とされる潜在成長率へ回帰していくと考えられる。

貿易摩擦解決へ向け行程表を作成中

トランプ政権は 8 月 23 日、中国製品 160 億ドル相当に対して 25%の追加関税を発動し、中国も同時に対抗関税を発動する予定となっている。また、10%の追加関税を課す 2,000 億ドルの中国製品のリストを 7 月 10 日に発表した米通商代表部（USTR）は、税率を 25%に変更することも視野に入れて検討している。

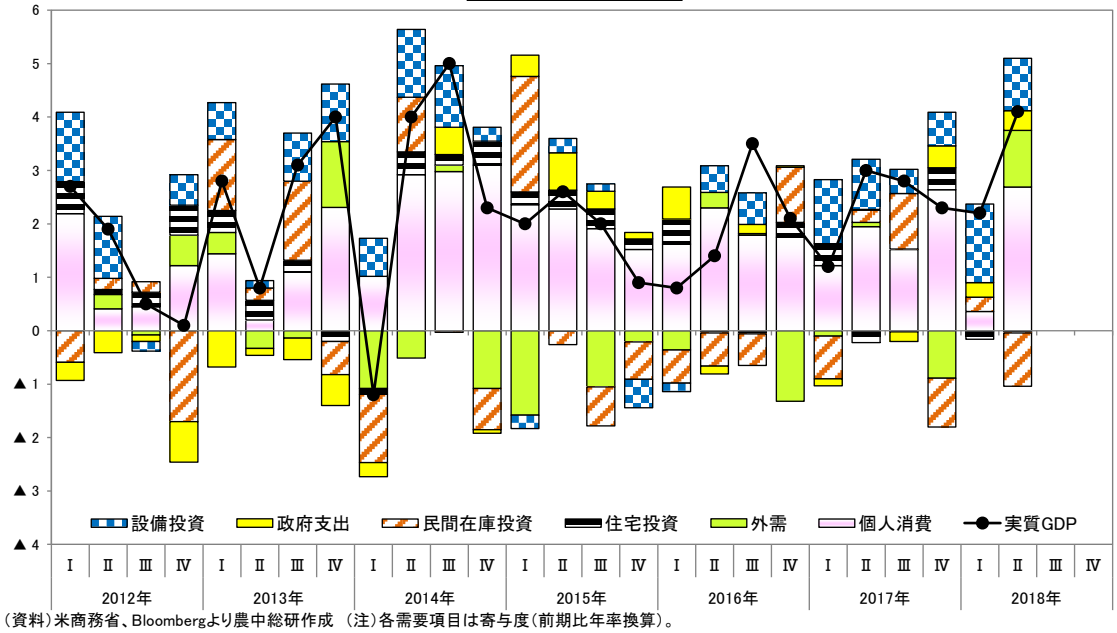
一方で、一部報道にて 11 月に予定されている米中首脳会談を前に、貿易摩擦の解決を目指すべく、米中の交渉担当者は現在行程表を作成している。とはいえ、米政権内も一枚岩ではなく、対中強硬姿勢を貫く通商代表部と比較的穏健派の財務省や国家経済会議との間で行程表をめぐり意見が分かれているため、貿易摩擦が解決へ向かうのか現状では判断が難しい。

第 2 四半期 GDP（速報値）は前期比年率 4.1%の高成長

さて、7 月 27 日に公表された 4～6 月期 GDP（速報値）は前期比年率 4.1%と、14 年 7～9 月期（同 4.9%）以来約 4 年ぶりの高成長となった。需要項目別では、個人消費と純輸出、設備投資などが堅調に推移した。もっとも、高成長の背景には、消費が弱含んだ 1～3 月期からの反動に加えて、減税政策による消費の拡大、追加関税を回避するための輸出の前倒しなどの特殊要因が重なったことが挙げられるため、持続可能な成長速度とはいいがたい。今後、成長率は 2%程度とされる潜在成長率に向かって低下していくとみられる。

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

図表1 GDPの推移

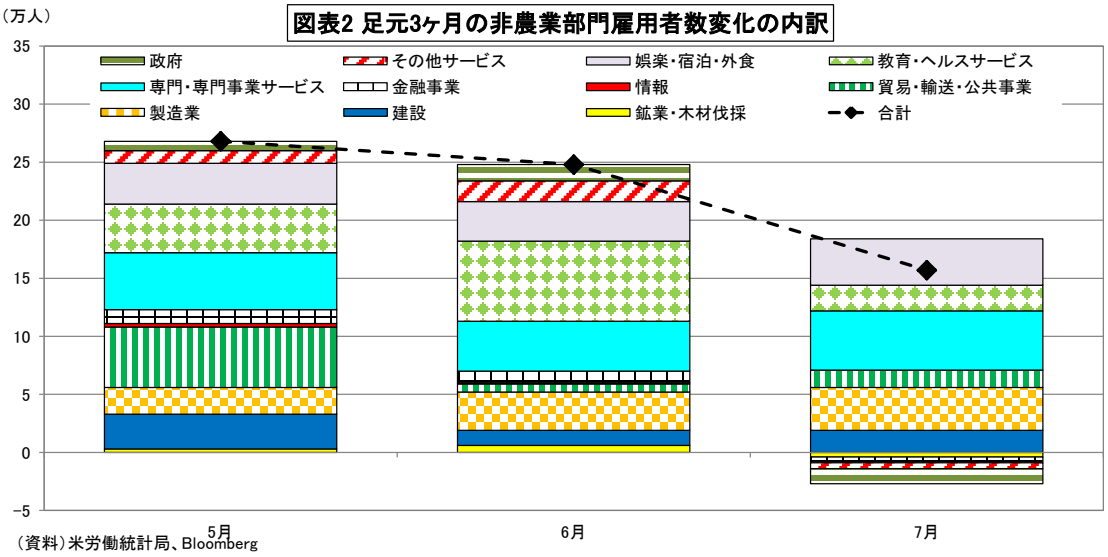


（資料）米商務省、Bloombergより農中総研作成 （注）各需要項目は寄与度（前期比年率換算）。

速いペースでの雇用拡大が進む

以下では月次の指標を確認してみたい。7月の非農業部門雇用者数は前月から15.7万人増となり、5～7月の平均では22.4万人増と速いペースでの雇用拡大が続いている。また、失業率は3.9%へと改善した。賃金上昇率は前年比2.7%と6月から伸び率は加速しなかったものの、労働市場がひっ迫していることもあり、先行きについては緩やかに高まると思われる。

図表2 足元3ヶ月の非農業部門雇用者数変化の内訳



（資料）米労働統計局、Bloomberg

緩やかな上昇傾向にあるインフレ率

7月の小売売上高（総合）は前月比0.5%の増加となり、事前予想（同0.1%）を大きく上回った。先行きについても、雇用者数の伸びや緩やかな賃金上昇、減税政策の効果に支えられ、消費の拡

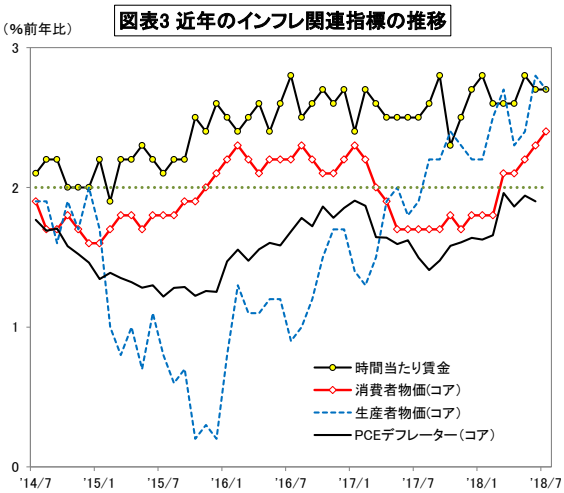
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

大は続くと考えられる。

企業部門については、7月の鉱工業生産は、製造業部門が前月比0.3%だったものの、公益、鉱業部門が低下したことから、同0.1%と控えめな伸びとなった。もっとも、7月のISM製造業景況指数が58.1、非製造業景況指数が55.7とマインド指数は高い水準で推移している。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。

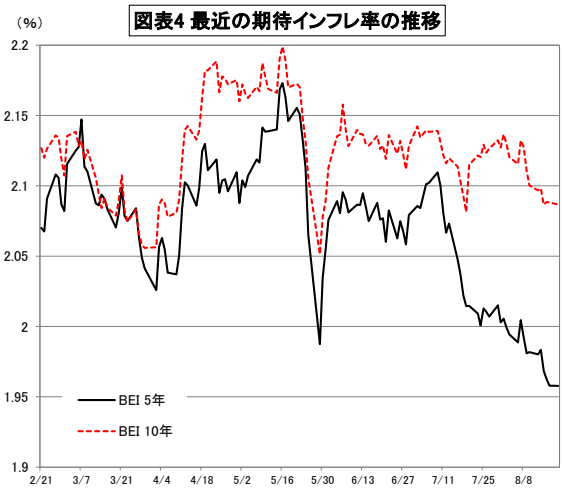
インフレ関連指標をみると、7月のコア生産者物価指数は前年同月比2.7%となり、6月から伸びがわずかに鈍化した。コア消費者物価指数は同2.4%となり、伸びが加速した。一方、期待インフレ率（ブレーク・イーブン・インフレ率）は7月から8月にかけて低下基調で推移している。FRBが注目するPCEデフレーター(コア)の上昇率は4月から6月にかけて同1.9%と、FRBが目標とする2%に迫っている。全体としてみれば、インフレ率は緩やかな上昇傾向にあるといえる。

図表3 近年のインフレ関連指標の推移



(資料)米労働省、経済分析局、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

金融市場：現状・見通し・注目点

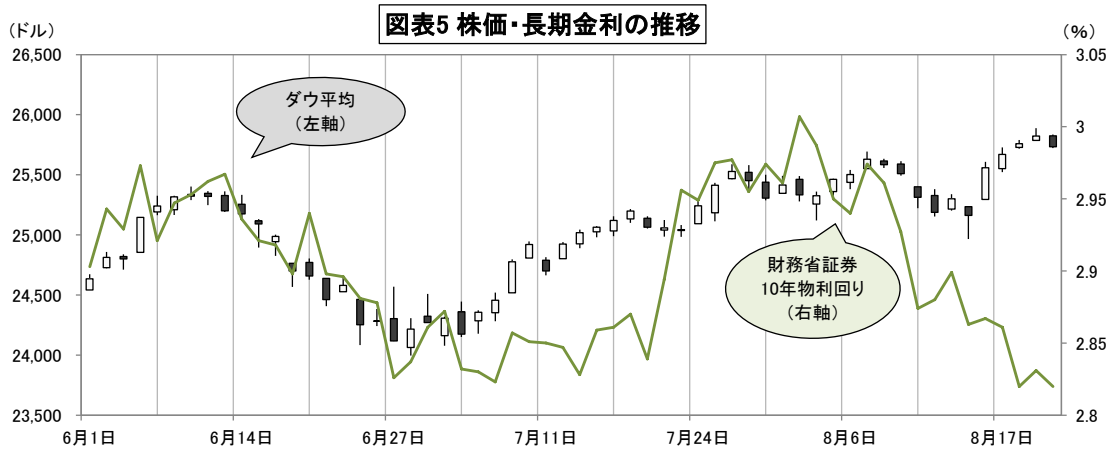
最後にマーケットを概観すると、米長期金利（10年債利回り）は、5月末以降、イタリア情勢不安や、米中貿易摩擦の懸念、米国の輸入自動車への追加関税導入に対する警戒などから、リスクオフが断続的に強まり、2.9%を中心とした動意に乏しい展開が続いた。

7月25日に、トランプ大統領とユンケル欧州委員会委員長が米欧間での貿易戦争回避を目指すことで合意したこともあり、金利は上昇し、8月1日にはわずかながらも3%を超えた。ただしその後は、米中貿易摩擦懸念の再燃や米トルコ間の対立などから金利は再び低下基調となり、足元では2.8%に迫っている。

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

先行きについては、インフレ率が緩やかに上昇しており、FRBによる年内 4 回の利上げを織り込みやすい環境にあるものの、依然として貿易問題をめぐり緊張した局面が継続している上に、18年 11 月に中間選挙を控え、トランプ政権の姿勢が軟化するとは想定しづらい。また、FRB による利上げが続くなか、トルコ・リラの急落が新興国へ波及する懸念も払拭できない。以上から、金利の大幅な上昇は考えづらく、10 年債利回りは 3%を下回って推移すると思われる。

図表5 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、3 月から 5 月にかけて方向感を欠く展開であった。6 月前半にかけて、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、6 月 15 日に公表された中国製品への追加関税の発表を受け再び下落した。7 月に入ると、貿易摩擦が一旦小康状態になったことや決算発表への期待感などから再び株高となり、8 月も実際に発表された決算が好調だったことが好感された。

トルコリスクは解決されていないものの、米国株に影響を与えるほどには材料視されていない。むしろ米企業の好調な業績予想を好感して基本的には株価上昇の地合いが続くと考えられる。また、貿易摩擦について米中間で改善の動きがあれば追い風となるだろう。一方で、トルコリスクが新興国へさらに波及するようなことが生じれば、株価は再び調整を余儀なくされるだろう。加えて、米国の輸入自動車への追加関税の行方についても注意が必要となる。

(18. 8. 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