

堅調な指標を受け、18年4回目の利上げを決定

～米中貿易摩擦は90日間の「休戦」入り～

佐古 佳史

要旨

12月1日に行われた首脳会談の結果、米中貿易摩擦は90日間の「休戦」に入ったものの、本格的な解決に向かうのは困難だと考えられる。

総じて好調な経済指標が確認されるなか、12月のFOMCでは利上げが決定された。合わせて公表された経済見通しによると、19年の利上げ回数の見通しは、9月時点の3回から2回へと下方修正された。

米中貿易摩擦は「休戦」へ

12月1日に行われた首脳会談の結果、中国が米国産農産物の輸入拡大や知的財産権侵害への対策を検討することを条件に、現在10%の追加関税が課せられている2,000億ドル相当の中国製品に対して25%への追加関税の税率引き上げ措置が3月1日までの90日間延期された。これを受けて、米中貿易摩擦は「休戦」状態になったものの、この90日間で中国が昨今の米中貿易摩擦についての改善策を示し米国がそれに合意するのは困難との見方もあり、現時点では本格的な解決に向かうのは困難であろう。

雇用増加ペースはスローダウン

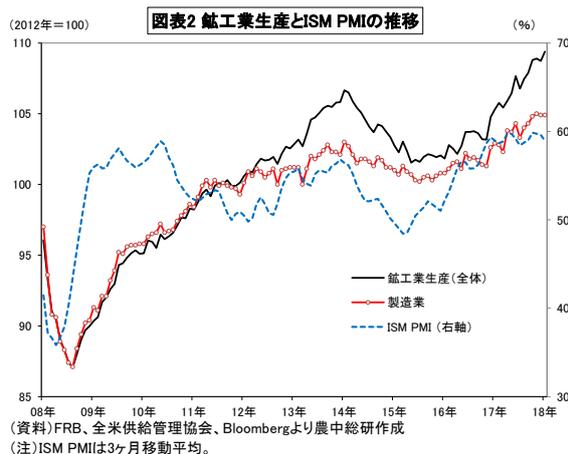
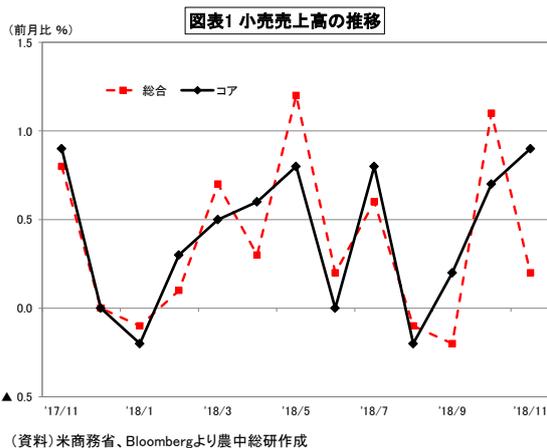
足元の指標を確認してみると、11月の非農業部門雇用者数は前月から15.5万人増と、23.7万人増と増加ペースが速かった10月から減速し、米国経済の成長率は堅調に推移しながらも徐々にスローダウンしていると示唆する内容となった。失業率と賃金上昇率はともに10月から変わらず、それぞれ3.7%、前年比3.1%となった。10月は求人件数、失業者数とも9月から増加したが、求人件数(708万人)が失業者数(608万人)を上回る状態が8ヶ月継続している。また、全年齢区分における労働参加率は10月から変わらずの62.9%、25～54歳のプライムエイジでは前月からわずかに低下して82.2%となった。全体としては、労働市場のひっ迫度合いが増していると考えられる。

好調な消費と生産

11月の小売売上高(総合)は前月比0.2%の伸びとなった。自動車やガソリン、建材、食品サービスを除いたコアは同0.9%と高い伸びを示した。また、10月の個人消費支出は同0.6%(実質では同0.4%)であり、消費の堅調さが持続している。先行きに関しても、雇用者数の増加や賃金上昇、減税政策の効果から消費の拡

大基調が維持されると考えられる。

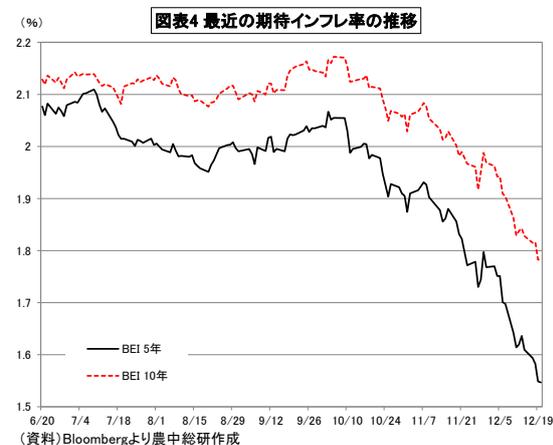
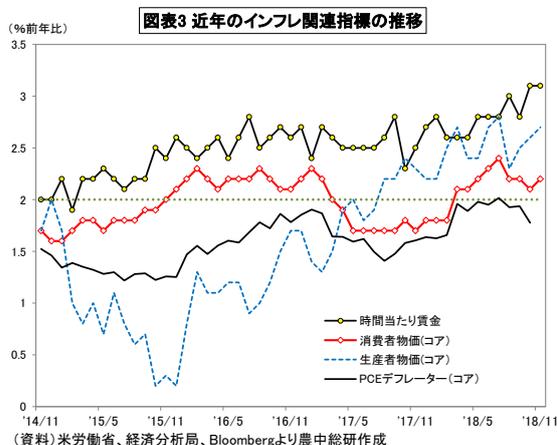
企業部門については、11月の鉱工業生産は製造業が前月比0.6%となり、10月分も速報値の同▲0.2%から0.1%へと上方修正された。先行きに関しては、ISM 製造業景況指数が59.3%、非製造業景況指数が60.7%と非常に堅調な推移が続いていることや、製造業景況指数の受注指数が10月の57.4%から62.1%へと急上昇したなどからも当面の拡大基調が持続すると考えられる。



2% 前後で安定しているインフレ率

インフレ関連指標をみると、11月のコア生産者物価指数は前年同月比2.7%、コア消費者物価指数は同2.2%と落ち着いた推移となっている。FRBが注視するPCEデフレーター(コア)の上昇率は10月に入ると同1.8%へと低下した。

米国経済や世界経済の先行き懸念が高まったことや、パウエルFRB議長が急速にハト派化したことなどを受け、期待インフレ率(ブレーク・イーブン・インフレ率)は低下傾向を強めた。一方で、ヘルスケア関連のインフレ率が底打ちの兆しがあることや賃金上昇率の高まりを背景に、先行きは緩やかな上昇が見込まれる。



19年の利上げ見 通しを2回に下 方修正

こうした堅調な指標が確認されるなか、12月18～19日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利の誘導水準が2.25%～2.50%に引き上げられた他、漸進的な利上げ継続の姿勢が示された。また、経済の先行きに関するリスクは概ね均衡しているとしつつも、FRBは世界経済と金融情勢に注意し、経済の先行きに与える影響を評価していく旨も表明された。

同時に公表された経済の先行きについての大勢見通しでは、19年のGDP成長率が9月時点からわずかに下方修正され2.3～2.5%となった。

FOMC参加者の政策金利予想を示すドットチャートから19年以降の利上げ方針について考えると、19年は2回と9月時点から1回下方修正され、20年は9月時点と変わらずの1回となった。また、中立金利の一つの参考値となる長期における政策金利水準の中央値も9月時点の3.0%から2.75%へと引き下げられた。

全般としては、堅調な成長を続ける米国経済を背景に利上げを継続するという標準的な内容となったといえる。一方、世界経済減速への懸念の強まりや、足元の株式市場の下落などを受けて、12月利上げの見送りなど、よりハト派色の強い金融政策を期待していた市場参加者には、ややタカ派な印象を与えるFOMCとなった。

図表5 FRB大勢見通し(12月時点)

	2018年	2019年	2020年	2021年	長期見通し
実質GDP (％前年比)	3.0～3.1	2.3～2.5	1.8～2.1	1.5～2.0	1.8～2.0
9月時点 (％前年比)	3.0～3.2	2.4～2.7	1.8～2.1	1.6～2.0	1.8～2.0
失業率 (%)	3.7	3.5～3.7	3.5～3.8	3.6～3.9	4.3～4.6
9月時点 (%)	3.7	3.4～3.6	3.4～3.8	3.5～4.0	4.3～4.6
PCEデフレーター (％前年比)	1.8～1.9	1.8～2.1	2.0～2.1	2.0～2.1	2.0
9月時点 (％前年比)	2.0～2.1	2.0～2.1	2.1～2.2	2.0～2.2	2.0
コアPCEデフレーター (％前年比)	1.8～1.9	2.0～2.1	2.0～2.1	2.0～2.1	
9月時点 (％前年比)	1.9～2.0	2.0～2.1	2.1～2.2	2.0～2.2	
政策金利(中央値) (%)	2.375	2.875	3.125	3.125	2.75
9月時点 (%)	2.375	3.125	3.375	3.375	3.0

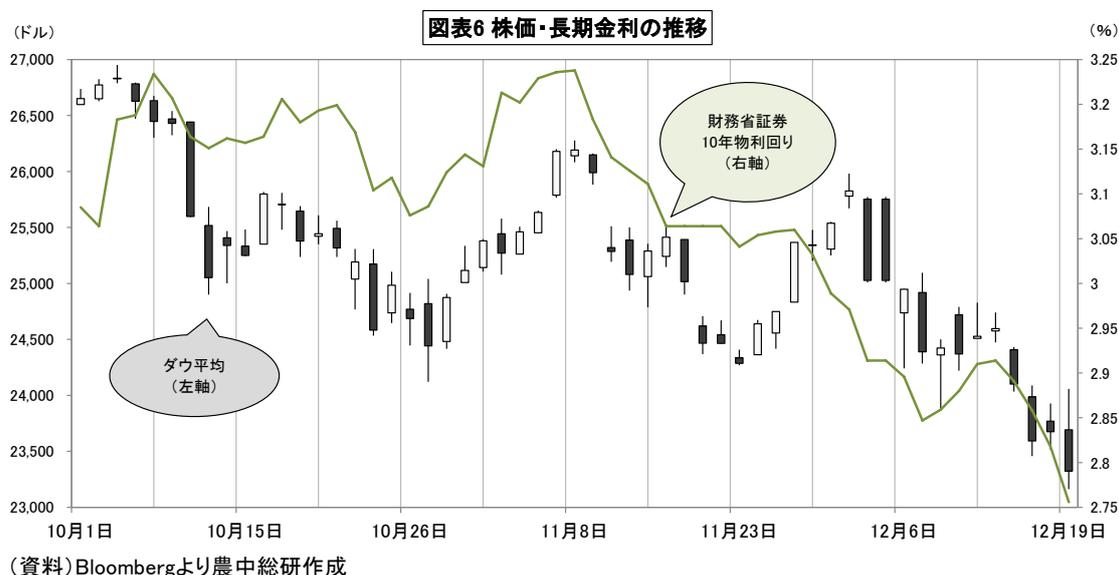
(資料)FRBより作成

(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。

長期金利：方向 感を欠く展開

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、FRBの利上げペースを後押しする堅調な経済指標を背景に、10月5日に一時3.25%まで上昇した。その後は、株式市場の動きに合わせて方向感を欠く展開が続いたが、世界経済の先行き懸念が強まるなか、パウエル議長が11月28日の講演において突然ハト派的な印象を与えたことなどから金利は低下し、12月入り後は3%を下回って推移している。

先行きに関しては、米議会予算局 (CBO) の経済見通しによると、19 会計年度 (18 年 10 月～19 年 9 月) の財政赤字が 9,810 億ドル (GDP の 4.6%、17 年度は 6,650 億ドル、18 年度は 7,789 億ドル) と見積もられており、国債増発による金利上昇圧力が強まりやすい環境にある。また、FRB による漸進的な利上げやバランスシートの縮小も金利上要因となる。一方で、世界経済の減速懸念も強まっていることや、相対的に高金利な米国債に対する需要が金利低下圧力として働くだろう。以上から、米長期金利 (10 年債利回り) は 3% 前後で推移すると思われる。



株式市場：一進一退の展開

株式市場では、10 月に入り急速な金利上昇と貿易摩擦への懸念が再燃したことで、株価は急落した。中国経済への減速懸念や、サウジアラビアに関する地政学的リスク、原油価格の急落などが意識され上値の重い展開が続いた。11 月 6 日の中間選挙前後に株価が戻る場面あったものの、アップル製品への弱い需要見通しと貿易摩擦懸念を嫌気したハイテクセクターの下げが先導する形で、総じて軟調な展開が続いた。足元では、米中貿易摩擦への警戒感や世界経済の先行き懸念が台頭し、下落基調で推移している。

先行きについても足元で強まっている悲観的な見方が短期間で後退する可能性は低く、本格的な株価上昇は難しいと思われ、一進一退の展開が続くと予想される。 (18. 12. 20 現在)