米国経済金融

公表されている指標は堅調に推移

～「国境の壁」をめぐる対立で政府機関の一部が 35 日間閉鎖～

佐古　佳史

要旨

政府機関一部閉鎖の長期化による実体経済への影響も散見されたものの、雇用統計や鉱工業生産など公表された指標からは、米国経済の堅調な成長が確認される。

インフレ率が 2%前後で安定的に推移するなか、世界経済の先行き懸念などから、最近の FRB はハト派色が強まっている。

継続中の米中通商協議

12 月 1 日にトランプ大統領と習国家主席間で合意に達した 90 日間の関税率引き上げの猶予措置の一環として、米中両政府は 1 月 7～9 日にかけて次官レベルでの通商協議を行った。中国政府による企業への補助金の削減や、知的財産保護などについては依然として隔たりがあるものの、米国製品の輸入拡大や米系資本への中国市場のさらなる開放などに関しては一定の進展があったと報じられた。30～31 日に行われる閣僚レベルの協議で一定の成果が公表されるかどうか注目したい。

政府機関の一部が 35 日間閉鎖

2020 年の大統領選挙が徐々に意識されるなか、公約の「国境の壁」建設予算を確保したいトランプ政権と、壁建設の阻止と不法移民の子供（Dreamers）に対する恒久的な市民権付与を要求している民主党との間での対立がきっかけとなり、つなぎ予算が失効、12 月 22 日以降、政府機関の一部閉鎖が続いた。これにより、IPO 申請承認手続きの滞りや空港の混雑、連邦政府職員の給与の支払い停止などが問題となり、ホワイトハウスからは、毎週 0.1%ポイントの成長率を押し下げる影響があるとの見積りが公表された。

結局のところ、民主党に折れる形でトランプ大統領は 25 日、壁建設費用を含まない形で、2 月 15 日までの暫定予算に署名し、政府機関の閉鎖は解除された。今後、両院の合同委員会にて国境警備について協議されることとなったが、トランプ大統領は国境の壁建設予算の取り扱い次第では再び政府機関閉鎖が生じる可能性を否定していないことには注意すべきだろう。

速いペースで雇用が増加

さて、政府機関閉鎖の影響で商務省などが発表する消費と住宅、設備投資、貿易関連の指標は未公表なものの、足元の指標を確認してみよう。12 月の非農業部門雇用者数は前月から 31.2 万人増と

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

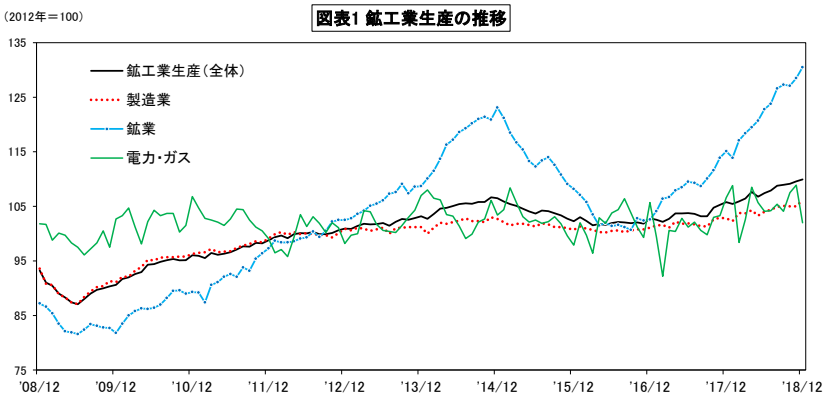
大幅な伸びを示した。また、10、11 月分についてはそれぞれ 3.7 万人、2.1 万人分上方修正された結果、足元 3 ヶ月間では平均 25.4 万人増とかなり速いペースの雇用拡大が続いている。11 月の雇用統計は、米国経済が既にスローダウンしているとも読める内容だったが、改めて米国経済の堅調さが示された。なお、失業率は 3.9%に上昇する一方、賃金上昇率は前年比 3.2%に加速した。

関連指標を確認すると、11 月の求人件数は 10 月からやや減少し 690 万人となったものの、依然として失業者数（602 万人、11 月）を上回り労働市場はひっ迫している。この点は、16 日に公表されたベージュブックでも報告された。また、労働参加率は 11 月からほぼ変わらず、全年齢区分では 63.1%、25～54 歳の区分では 82.3%となった。

生産は好調だが先行きはやや鈍化傾向か

企業部門については、12 月の鉱工業生産は前月比 0.3%となり、10～12 月期としては前期比年率 3.8%の高い伸びを示した。内訳では、製造業が同 1.1%と 18 年 2 月以来となる高い伸びを示した。先行きに関しては、ISM 製造業景況指数が 54.1%（内、新規受注は急落し 51.1%）、非製造業景況指数が 57.6%と 11 月（59.3%、60.7%）から低下しているうえ、世界経済の減速など懸念材料もみられ、緩やかながらも伸び率は鈍化すると思われる。

図表1 鉱工業生産の推移



(資料)FRB、Bloombergより農中総研作成

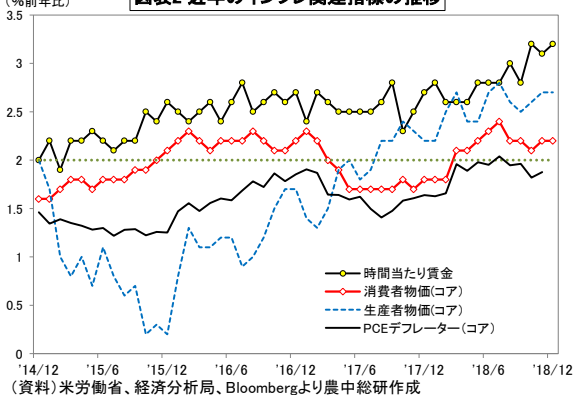
2%前後で安定しているインフレ率

インフレ関連指標をみると、12 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 11 月から変わらず、落ち着いた推移となっている。FRB が注視する PCE デフレーターの上昇率（11 月、コア）は同 1.9%となっている。

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、年末にかけて期待インフレ率（ブレーク・イーブン・インフレ率）は低下傾向を強めたが直近はやや戻して推移している。

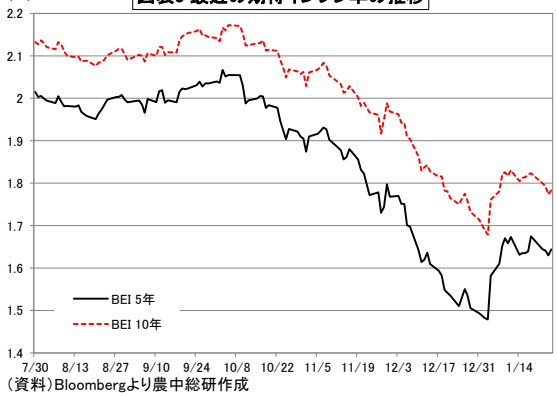
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

図表2 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3 最近の期待インフレ率の推移



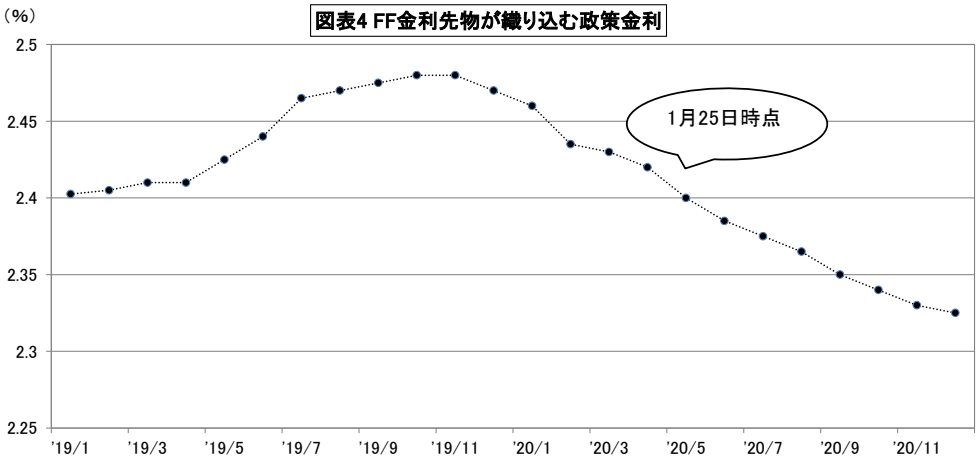
(資料)Bloombergより農中総研作成

ハト派色が強まったFRB

18年の終盤にかけて高まった世界経済の先行き懸念や、それを受けた株価の下落に多少なりとも配慮するなかで、最近のFRB関係者からは、利上げの一時停止も視野に入れるべきという趣旨の発言も見られ、金融政策を巡るFRBのスタンスはハト派色が強まったといえる。

利上げが決定された12月FOMCの議事要旨からも、更なる利上げが妥当と判断しつつも、インフレ率の加速が起きていないことから、次の金融引き締めまでFRBは忍耐強くいることが可能と多数のFOMC参加者意見を述べている。また、FOMC内では、現在の政策金利の誘導目標（2.25～2.50%）は、長期中立金利の推定値における下限かその近傍にあると判断されている。更なる利上げは、一段と堅調な経済統計が確認された後と考えられることから、1、3月のFOMCにおける利上げの可能性はほとんどなくなったといえるだろう。こうした背景もあり、FF金利先物は向こう2年間の利上げをまったく織り込んでおらず、19年に2回程度の利上げを行うというFRBの見通しとは乖離が生じている。

図表4 FF金利先物が織り込む政策金利



(資料)Bloombergより農中総研作成

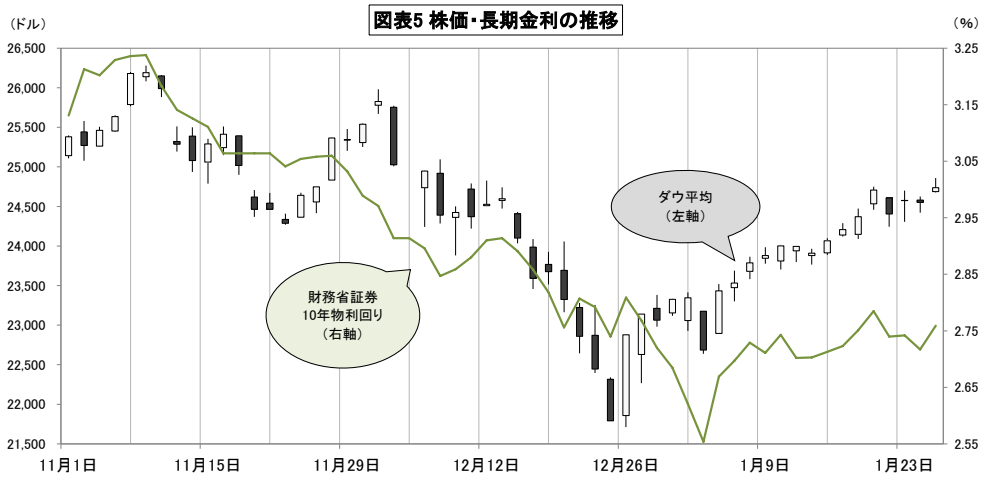
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

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、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米長期金利（10 年債利回り）は低下し、12 月入り後は 3%を下回って推移した。

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は一定程度存在するとみられる。一方で、21 日に公表された IMF の世界経済見通しなどからも、世界経済減速懸念が強まっていることに加えて、ハト派色の強まった FRB のスタンス、相対的に高金利である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、引き続き米長期金利は 3%前後での推移と思われる。

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：一進一退の展開

株式市場では、11 月 6 日の中間選挙前後に株価が戻る場面があったものの、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。12 月に入ると、米政府機関の一部閉鎖への懸念もあり下げ相場となったものの、足元では米中通商協議への楽観的な見方が浮上し、12 月の下げを取り戻しつつある。

先行きについて考えると、足元で強まっている世界経済についての悲観的な見方が短期間で後退する可能性は低い上に、知的財産権や技術移転の強制といった問題が容易に解決に向かうとは想定しがたい。また、米企業の 19 年における増益率が低く予想されていることもあり、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。（19.1.28 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