

米国経済 UPDATE：政府機関の一部閉鎖などにより視界不良の年明け

政治の混乱により過去最長となっていた政府機関の一部閉鎖は、暫定予算が成立したことで一時的に解消された。しかし、暫定予算の期限は2月 15 日と短く、政府機関閉鎖を含む政治リスクが後退したわけではない。今回の政府機関閉鎖による直接的な経済への影響は大きくないが、長期化したことでマインドの悪化などを通じた間接的な影響が増したと考えられる。他方、世界景気や国内の政治的混乱など米国内外の要因により先行きの不確実性が増す中で、FRB は昨年末以降市場とのコミュニケーションがうまくできていないとみられる。今後も市場との対話を続ける中で、金融市場の短期的な混乱が生じるリスクに留意が必要となろう。

政治の混乱が間接的に経済を下押しするリスク

2019 会計年度の予算が成立しなかったため政府機関の一部が閉鎖していたが、1月 25 日に暫定予算が成立し、一旦は閉鎖が解消された。今回の政府機関の一部閉鎖は 2018 年 12 月 22 日に始まり、35 日間と過去最長を更新した（これまでの最長はクリントン政権時代の 1995 年末から 1996 年初までの 21 日間）。

今回の政府機関の一部閉鎖では、財務省や商務省など 2019 会計年度の予算が成立していない機関において職員の一時帰休や無給労働が生じた。全体で 80 万人（全就業者の 0.5%程度）が影響を受けたと言われているが、未払いの給与は近く支払われる予定となっていることから均してみれば米国経済に与える影響は大きくないだろう¹。しかし、従来以上に閉鎖の期間が長引いたことよって、マインドの悪化など間接的な影響は大きかったとみられる。

特に、足元の実体経済の状況が把握できなかったことの影響は大きかっただろう。政府機関の一部閉鎖の影響で政府の主要統計の公表が遅れており、すでに 11 月の輸出入や住宅販売、製造業受注、12 月の小売売上、住宅投資など景気を計るうえで重要な実体経済のデータが予定通り公表されなかった。他方、地区連銀の景況指数などマインドの統計は公表され、一部で景気減速の懸念が示唆される内容となっていた。本来、実体のデータとマインドのデータを併せて経済の状況や先行きを判断するが、実体経済のデータ公表が滞ったため、政府機関の一部閉鎖に加えてマインド指標の悪化によるマインドの悪化が生じた可能性がある。さらに、マインド悪化が実体経済を下押しする自己実現的な景気減速につながるおそれもあったため、今回の閉鎖解消は政治的混乱の間接的影響を一時的ではあるものの軽減するだろう。

ただし、あくまで政治的混乱による影響の軽減は一時的なものとなる可能性が高い。なぜなら、今回の対立の争点はメキシコとの国境に壁を建設する費用（57 億ドル）を予算計上するかどうかであったが、その背景にはトランプ大統領・共和党と民主党との間で 2020 年大統領・議会選挙に向けた対立の激化がある。トランプ大統領としては、2020 年に向けて現在の支持層の支持をより強固にする必要があり、そのために 2016 年の大統領選挙で公約の一つに掲げた壁建設で一定の成果を挙げることに固執していた。他方、2020 年に大統領の奪還を狙う民主党は左傾化が進んでいる。加えて、昨年の中間選挙で下院において民主党が躍進したことから今年の議会は上院を共和党が多数派を占め、下院を民主党が多数派を占める所謂

¹ CBO の試算によれば、今回の政府機関の一部閉鎖は 2019 年の GDP を 0.02% 下押しした。

<https://www.cbo.gov/system/files?file=2019-01/54937-PartialShutdownEffects.pdf>

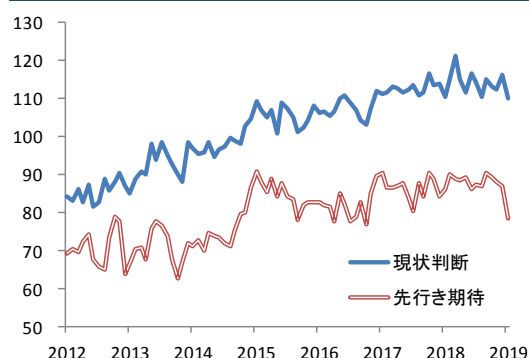
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

「ねじれ議会」となり、政治の停滞を防ぐためには両党の歩み寄りが必要となる。しかし、現状はどちらも支持者から弱腰とみられることを恐れ歩み寄りが難しい状況となっている。今回は壁建設費用を含まない形で2月15日までの3週間分の暫定予算を成立したが、トランプ大統領は依然として壁の建設費用が予算化されることを望んでいる。短期的には再び政府機関の閉鎖が生じるリスクがあるうえ、仮に2019会計年度の予算が成立した場合でも、2020年に向けてトランプ大統領を含めた両党の対立は続くことが想定されるため、政治的混乱は米国のリスクとして残り続けるだろう。

消費を取り巻く環境はおおむね改善傾向

消費を取り巻く環境では、1月のミシガン大学消費者態度指数が大幅に低下した。現状判断も低下したが、特に先行き期待の低下が顕著であった。背景には政府機関の一部閉鎖や輸入関税引き上げによる影響、金融市場の不安定性などが挙げられた。他方、後述のように雇用環境の改善が続き、賃金上昇ペースも加速しつつあることから消費の源泉である所得の増勢は続いている。政府機関の一部閉鎖の影響で12月の小売売上は公表されていないので実体はわからないが、消費を取り巻く環境はおおむね改善傾向が続いているとみられる。

消費者マインドの推移(1966年=100)



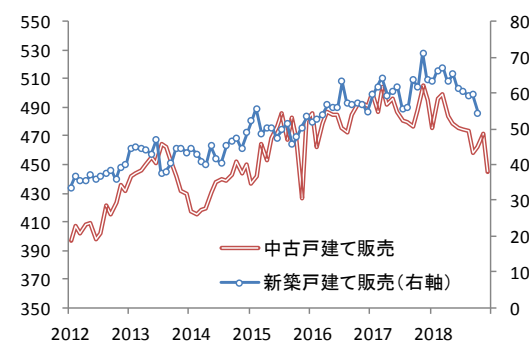
(出所)CEIC

住宅市場を取り巻く環境の厳しさに緩和の兆し

住宅投資については、政府機関の一部閉鎖により住宅着工戸数の12月分データが公表されていないが、11月までのデータからは停滞が続いていると判断できる。住宅販売に関しては、12月の中古住宅販売は前月比▲6.4%と大幅に減少した。中古住宅は在庫不足の影響が考えられるため減少の幅は割り引いて見る必要があるものの、住宅需要は依然として弱含んでいるとみられる。

他方、住宅市場を取り巻く環境の厳しさに若干緩和の兆しがみられる。住宅ローン金利(30年固定)は4.64%と5か月ぶりに低下した。利上げ局面のため依然として住宅ローン金利の上昇が続くことが想定されるが、後述するようにFRBの利上げスタンスは軟化しており、これまで想定していたほどの金利上昇とはならない可能性が高まった。また、住宅ローン金利の低下を受け、昨年11月以降大幅な下落が続いていた住宅建設業者の景況感は、1月に小幅ながら反発した。また、住宅価格の上昇ペースも鈍化傾向にあることも住宅需要の下押し圧力を幾分緩和するとみられる。世帯数、所得の増勢が続いていることから、住宅市場の先行きは小幅ながら緩やかな増加に転じることを見込む。

住宅販売の推移(季節調整値、年率万戸)



(出所)CEIC

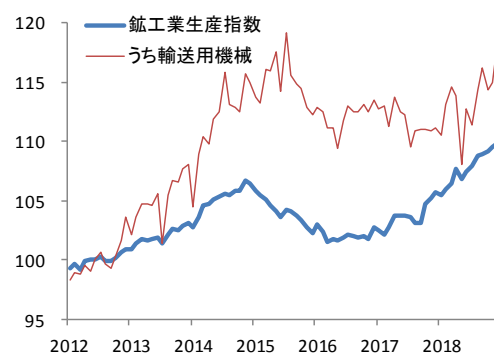
足元の生産は引き続き堅調だが先行きの見通しは不透明感増す

鉱工業生産指数にみる企業活動は引き続き拡大している。12月の鉱工業生産指数は前月比+0.3%と前月(同+0.4%)と同程度の伸びが続いた。内訳を見ると、電気・ガスなどの公益は暖冬の影響で大幅減となったが、製造業が同+1.1%と2008年2月以来の1%超えとなった。製造業は、自動車や半導体をは

じめ幅広い業種で活動の拡大が見られた。生産活動の拡大が続いたため、稼働率も 78.7%へ上昇し 1990 年以降の長期平均である 78.9%に近づいている。

ただし、先行きに関しては米中貿易摩擦などにより不透明感が強まっている。12 月の ISM 製造業・非製造業指数はそれぞれ 54.1（前月：59.3）、57.6（前月：60.7）と低下した。依然として企業活動の拡大・縮小の分岐点である 50 を上回るものの、企業マインドにブレーキがかかっているとみられる。また、1 月のニューヨーク連銀製造業景況指数も 12 月に続いて低下した。設備投資に関しては、足元の設備稼働率が上昇傾向にあることや後述するように労働需給のひっ迫が続いているため設備投資需要はあるものの、これまでの設備投資の増加ペースが速かったことや FRB の利上げ等の影響もあり、短期的には設備投資の伸びは低調に留まることが見込まれる。

鉱工業生産指数の推移(2012年=100)



(出所)CEIC

に労働需給のひっ迫が続いているため設備投資需要はあるものの、これまでの設備投資の増加ペースが速かったことや FRB の利上げ等の影響もあり、短期的には設備投資の伸びは低調に留まることが見込まれる。

コミュニケーションの失敗で市場をかく乱したパウエル議長

足元の雇用環境は引き続き改善が続いている。1 月に発表された 12 月雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+31.2 万人と 20 万人を大幅に上回った。また、10 月、11 月も改定され、それぞれ+27.4 万人（改定前：+23.7 万人）、+17.6 万人（+15.5 万人）と上方修正された。11 月の雇用統計では雇用の伸びが鈍化したことから雇用環境の改善ペース鈍化への懸念が高まったが、12 月の結果を見る限り依然として労働環境は力強く改善していると言えるだろう。業種別では、製造業の増加幅は前月と同程度であったが、前月に伸びが鈍化していた建設や教育・医療、レジャーなどのサービス部門の拡大が顕著であった。

失業率は 3.9%と前月から 0.2%pt 上昇したが、就業希望者が増えて労働参加率が上昇する中での失業率上昇であるため雇用環境の悪化と見る必要はないだろう。賃金に目を転じると、12 月の時給は前年比+3.2%と 3 か月連続で 3%を上回った。3%を上回るのは 2009 年以来約 10 年ぶりであり、着実に賃金上昇率が加速していることがうかがえる。特に、雇用者数全体の 10%程度を占める小売業はこのところ賃金上昇ペースの加速が顕著であり、12 月は同+5.0%となった。小売業は 2018 年に入ってから大手企業が相次いで最低賃金の引き上げを行った影響でこのような動きとなっているとみられる²。このように一部では労働需給のタイト化が進み、人手不足による賃上げが生じ始めている。

12 月の消費者物価指数は前月比▲0.1%（年率換算▲0.7%）と 9 か月ぶりのマイナスに転じた。内訳を見ると、エネルギー価格が同▲3.5%と大幅に減少しており、食料・エネルギーを除くコア CPI は同+0.2%と前月と同程度の伸びを維持した。現時点で物価の上昇ペースは安定しているが、前述のように賃金上昇圧力は高まっており、賃金上昇ペースの加速が広がるにつれ、消費者物価も上昇ペースが緩やかに加速することが見込まれる。

雇用者数と賃金の動向(万人、前年比%)



(出所)CEIC

² デパートが含まれる一般小売では盛況な年末商戦の影響もあり 11 月の賃金が前年比+9.9%と 10%に迫る勢いで上昇した。

こうした雇用、物価動向の中、1月29-30日に開催される年内最初のFOMCでは、政策金利の誘導目標が2.25~2.50%に据え置かれることを見込む。また、すでに政策金利はFOMC参加者が想定する中立金利の下限にあり、より景気との関係を慎重に見るべき金利水準に達したと考えられるため、3月19-20日開催予定のFOMCでも据え置きを予想する。

利上げ見通しに関しては、パウエル議長の発言によって年を挟んで金融市場が大きく変動した。昨年12月のFOMC後のパウエル議長による記者会見では市場参加者からタカ派的との印象を抱かれ、株価の下落など金融市場の混乱を招いた。しかし、19年に入り、パウエル議長は一転して金融政策を柔軟に見直す用意があるとハト派寄りのスタンスを強調した。この一見パウエル議長の変節にも見える発言の変化は、パウエル議長の態度が変化したのではなく、FOMC後の記者会見で市場とのコミュニケーションを失敗したことが原因だと考えられる。なぜなら、19年1月に公表された議事録（昨年12月のFOMC）では、多くの参加者が特にインフレ圧力が高まっていない状況において、更なる引き締めを停止できるとの見方と示すなど、景気に配慮する姿勢がうかがえる内容であった。また、パウエル議長のFOMC後の記者会見でも今後はデータ次第であることを指摘していたが、それ以上に他の答弁の内容から金融政策を淡々と進めていくスタンスに映ってしまったとみられる。

今後の金融政策は、パウエル議長が会見でもデータ次第と指摘したように、幅広いデータを確認しながら景気の抑制に注意を払った緩やかな利上げが実施されることを見込む。一部の市場参加者はすでに引き締めの停止を織り込み始めているものの、上述のように引き締め停止の条件はインフレ圧力が高まっていない状況である。足元では賃金上昇圧力が徐々に高まっており、限定的とみられるものの関税引き上げ措置による輸入インフレも考えられる。年後半にかけては緩やかながらインフレ圧力が高まることが想定されよう。

また、世界景気や米中対立、米国内の政治的混乱など先行き不透明感が増す中で、金融政策においても不透明感の高まりから市場とのコミュニケーションがうまく機能していない可能性がある。当面の間、FRB当局者は丁寧な説明を繰り返すことで市場との対話を図っていく必要がある。景気認識や金融政策のスタンスに関するすり合わせを市場と行う間、年末のような市場の短期的混乱が再び生じるリスクがある点に留意が必要だろう。