

米国経済 UPDATE：不確実性の高まりによる経済停滞は一時的

足元の米国経済は先行き不透明感や循環要因により停滞。しかし雇用環境は引き続き改善が続いていることから停滞は一時的に留まり、再び拡大することが期待される。目下懸念事項となっていた政府機関の一部閉鎖は2019年度予算成立により回避されたが、トランプ大統領による非常事態宣言により米国内の政治的混乱は拡大。金融政策のハト派転換が経済・金融市場の下支え要因となるものの、引き続き内政や海外景気による不確実性上昇がリスクとなる見込み。

非常事態宣言により内政の混乱が拡大

暫定予算の期限である2月15日にトランプ大統領の署名をもって2019年度予算が成立したため、最大の懸念事項であった政府機関の一部閉鎖の可能性はなくなった。しかし、2019年度予算ではトランプ大統領が望むメキシコとの国境に壁を建設する費用が十分でなかったため、トランプ大統領は国家非常事態を宣言した。この非常事態宣言により、トランプ大統領は財務省から6億ドル、国防総省の基金から25億ドル、軍の建設予算から35億ドルを壁建設費用に充てる考えを示している。

非常事態宣言は、国家の非常事態時に大統領が非常事態を宣言することで大統領の権限に自由裁量が認められると国家非常事態法で定められている。過去の非常事態宣言は、ブッシュ大統領による2001年の同時多発テロの時やオバマ大統領による2009年の新型インフルエンザへの対応など、米国では非常事態が多く宣言されており珍しいものではない。

しかし、今回は議会の権限を侵害している可能性があることなどから問題は紛糾し、司法での決着を待つ必要がありそうだ。先の予算審議において連邦議会は壁建設費用としてトランプ大統領の要求した50億ドルではなく、13億ドル余りを計上した。トランプ大統領はこれを不服として非常事態を宣言し、大統領権限として他の予算から壁建設に資金を流用しようとしている。現在が非常事態なのかどうかの判断に加え、予算編成は立法府である連邦議会の権限であるため、非常事態宣言によって行政府である大統領に今回の措置が認められるかも判断のポイントとなる。

すでにカリフォルニア州をはじめとする16の州が提訴に踏み切り、議会民主党も提訴を検討していると伝えられている。現在は連邦地方裁判所に訴状を提出したばかりであるが、今後は最高裁の判決に留意が必要である。仮に連邦地方裁判所や控訴審裁判所で無効の判決となったとしても、最高裁ではトランプ大統領有利に運ぶ可能性がある。なぜならトランプ大統領は大統領就任以降、2人の最高裁判事を指名する機会を得て、保守系であるゴーサッチ氏とカバノー氏が判事に就任、現在は9人の判事のうち5人を保守系が占めている。こうしたパワーバランスのためなのかかわからないが、トランプ大統領自身は最高裁で勝機があると発言している。しかし、まだ裁判の焦点も定まっておらず、保守系判事5人の間でも判断が分かれる可能性がある。壁建設を巡る動きは不透明なまま長引くことが想定されよう。なお、仮に今回の非常事態宣言が無効と判断された場合でも、トランプ大統領は選挙公約である壁建設のため出来る行動をとったと支持者にアピールすることができる。

一方、民主党との対立が深まったことによる政治停滞リスクは高まった。今後、債務上限撤廃の期限や2020年会計年度の「財政の崖」を控える中、民主党と協調することは極めて難しくなった。インフラ投資など民主党・共和党で一定の譲歩が見込めそうな政策についても見通しが不透明となるだろう。有効な景気刺激策を打ちづらくなる中、米国の政治は経済成長を抑制こそすれど促進する役割は担えそうにない。

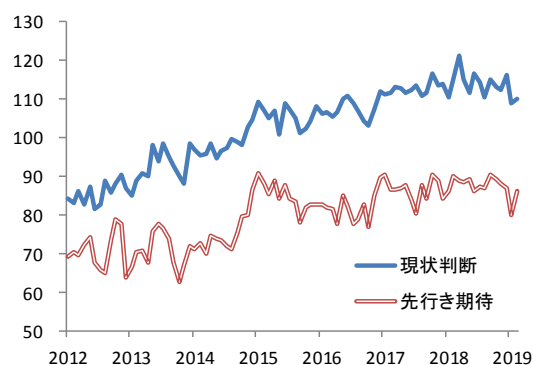
内政の混乱が続く一方で、外交については対中関係で一定の進展が得られた。3月1日を交渉期限とする中国との貿易交渉は延期が発表され、米国が課している中国からの輸入品2000億ドル分に対する追加関税は10%のまま据え置かれることになった。トランプ大統領のツイッターでは4日間にわたる閣僚級協議において、知財権保護、技術移転、農業、サービスなど構造的な問題に関して進展が得られたことが挙げられている。また、今後は習近平国家主席との首脳会談によって合意を目指す意向を示した。経済への追加的な下押し圧力の可能性が少なくなった点は短期的には好材料と捉えられるだろう。

年末年始の個人消費はマインドの悪化等により抑制

個人消費については、12月の小売売上高が前月比▲1.2%と3か月ぶりの減少に転じた。ガソリンを除くベースでも同▲0.9%と減少。内訳を見ると、自動車は堅調に増加したものの、家電量販店やデパートを含む一般小売店、スポーツ等用品店など幅広い業種で減少した。昨年末の年末商戦は堅調な増加が見込まれていたが、実際には期待を下回る伸びであったことが影響したと考えられる。全米小売業協会によれば、貿易戦争や株式市場の混乱への懸念、政府機関の一部閉鎖が消費行動を抑制したとされる。

消費者マインドを確認すると、12月、1月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は大幅に低下した。しかし、現在は政府閉鎖が解消され、株式市場も安定しており消費者マインドの抑制要因は解消されつつある。そのため2月のミシガン大学消費者態度指数は現状、先行き共に反転上昇した。さらに、消費により重要な雇用・所得環境は改善が続いていることから、12月の消費減速は一時的なものに留まり、再び増勢に復することが期待される。ただし、1月は政府閉鎖の継続に加えて寒波の影響もあるため、回復は2月以降となるだろう。

消費者マインドの推移(1966年=100)



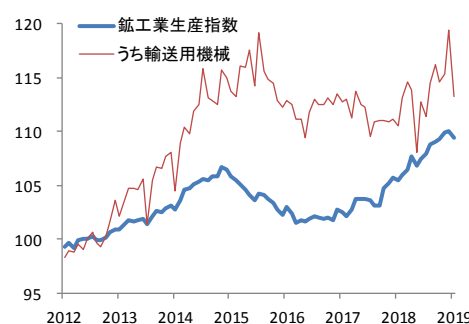
(出所)CEIC

(注)消費者マインドはミシガン大学の消費者態度指数。

生産・投資は一時的に減速するも早晩緩やかな回復基調に復する見込み

企業活動に関しては、1月の鉱工業生産指数が前月比▲0.6%と8か月ぶりの減少に転じた。内訳を見ると、電気・ガスなどの公益は寒波の影響もあり小幅ながら増加に転じたが、製造業が同▲0.9%と大幅に減少した。特に、自動車関連の落ち込みが大きかったが、これは12月の生産が急増した反動、1月は複数の自動車メーカーがモデルチェンジのため工場の変更を行ったほか、寒波の影響で一部大手自動車メーカーの工場が生産停止となったことなどが影響したとみられるため自動車関連の落ち込みは割り引いて見る必要がある。半導体等電子部品などの電子機械や電気機械など幅広い業種も落ち込んだが、自動車と同様、寒波

鉱工業生産指数の推移(2012年=100)



(出所)CEIC

の影響を一定程度受けたとみられる。内需は雇用環境の改善をけん引役に拡大が続き、後述のように企業マインドも高水準が続いている。2月以降の企業活動は緩やかな増勢に復することが見込まれる。

企業マインドは先行き不透明感が強まっているものの引き続き高水準を維持している。1月のISM製造業指数は生産・新規受注の改善によって56.6（前月：54.3）と前月から上昇した。他方、非製造業指数は新規受注、事業活動の悪化により59.7（前月：61.2）と低下した。企業のコメントからは政府機関の一部閉鎖が一部の企業活動を下押ししたことが窺えるが、全体への影響は限定的であったとみられる。しかし、現在交渉中の米中貿易摩擦は広汎な企業の業績に影響を及ぼしうするため引き続き警戒が必要だろう。

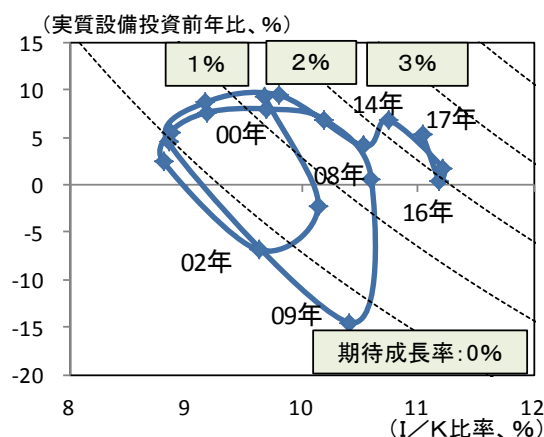
設備投資の先行きに関しては、米中貿易摩擦などの不確実性に加え、循環的に減速する可能性が高まっている。資本ストック循環図を確認するとすでに2%程度とみられる潜在成長率を超えるところに位置しており、循環的には設備投資は減速する可能性が高まっている。ただし、IT投資や無形資産投資の拡大に伴って減耗率が趨勢的に上昇していることから、同じ資本ストックを維持するための設備投資も拡大傾向にある。また、前述のとおり設備稼働率は上昇傾向にあることや、労働需給が逼迫しているため省力化投資の需要も見込まれる。短期的に調整局面を迎える可能性があるが、その程度は軽微にとどまり、再び緩やかな拡大基調に復することが期待される。

FRB がハト派に転換

足元の雇用環境は引き続き改善が続いている。1月雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+30.4万人と20万人を大幅に上回った。なお、過去分のデータが改定され、11月、12月はそれぞれ+19.6万人（改定前：+17.6万人）、+22.2万人（+31.2万人）となった。業種別では、製造業の伸びは引き続き緩慢だが、趣味・娯楽用品などの小売業、運輸・倉庫などが前月の落ち込みから増加に転じたことに加え、レジャーの増加幅が拡大するなどサービス業を中心に雇用の拡大ペースが加速した。

失業率は4.0%と前月から0.1%pt上昇したが、1月は25日まで政府機関の一部閉鎖が生じたため、一時帰休の職員などは一時的に失業者に計上されたことが影響したとみられる。上述の非農業部門雇用者数は一時帰休の職員も雇用者のまま計上されており、堅調に増加したことからも、失業者の増加は一時的であったと見るべきであろう。労働市場の需給は引き続きタイトであると考えられる。賃金に目を転じると、1月の時給は前年比+3.2%と4か月連続で3%を上回り、労働市場の需給ひっ迫を背景に着実に賃金上昇率が加速していることがうかがえる。業種別に見ると、製造業が2%の伸び率を下回る程度で伸び悩む中、サービス業は全体を牽引している。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、1月は同+4.9%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

米国の設備投資循環



雇用者数と賃金の動向（万人、前年比%）



るとみられる¹。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。

1月の消費者物価指数は前月から横ばいの推移となった。内訳を見ると、エネルギー価格が同▲3.1%と大幅に減少したことが全体の伸びを抑制した。他方、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。

こうした雇用、物価動向の中、1月29-30日に開催された年内最初のFOMCでは、政策金利の誘導目標が2.25~2.50%に据え置かれた。同日発表された声明文においては、世界経済、金融市場、低インフレを鑑みるとFRBは政策金利の変更に忍耐強くなるとの考えを示した。さらに、後日公表された議事録においては、FRBの金融政策がハト派に転換したことが窺える内容であった。現在、機械的に行っているFRBのバランスシート正常化に関しては、ほぼすべてのFOMC参加者が年内にバランスシートの縮小を止めるとの考えを持っていることが分かった。また、金融政策全般に関しては“patient approach”という表現を頻繁に用い、利上げを急がない姿勢が強調される内容であった。

FOMC参加者は従前より労働市場の改善、景気の堅調な拡大が続いているとの認識を持っており、その認識は現在も変わっていない。さらに、見通しに関してもメインシナリオとして景気の拡大を想定している。それにもかかわらずFOMCが金融政策のスタンスを変更した背景には、先行き不透明感の高まりがある。議事録では、世界経済の成長鈍化、貿易交渉や政府機関の一部閉鎖などが経済見通しの不透明感を高めていると言及。さらに、こうした要因が金融市場を通じて間接的にも経済見通しに影響を及ぼしうるとの考えを示した。

少なくとも貿易交渉や政府機関の一部閉鎖の背景となる米中対立、米国内の政治的対立は長期化する可能性が高く、政策要因による不確実性は払しょくされないだろう。そのため、当面の間FRBは利上げに動きにくいと考えられる。しかし、あくまで“patient”であり続ける前提としてインフレ圧力が高まっていない環境が必要である。足元のインフレ動向は安定的に推移しているものの小売業など一部業種においては賃金上昇圧力が高まっており、労働市場の引き締まりが続いて他の業種にも広がればインフレが加速するとみられる。筆者は年後半にかけて経済が再加速しインフレ圧力が高まり、年内に利上げが再開されることを予想している。

¹ デパートが含まれる一般小売では年末商戦の影響もあり12月の賃金が前年比+10.8%と10%を上回る伸びとなった。