

米国景気概況(2017年2月)

調査部 研究員 尾畠 未輝

【目次】

. 景気動向

【実体経済】 景気は緩やかな拡大が続いている…………… p.1

【金融政策・金融市場】 金利、株は一進一退、為替は下落…………… p.4

【主要経済指標】 …………… p.5

. トピック

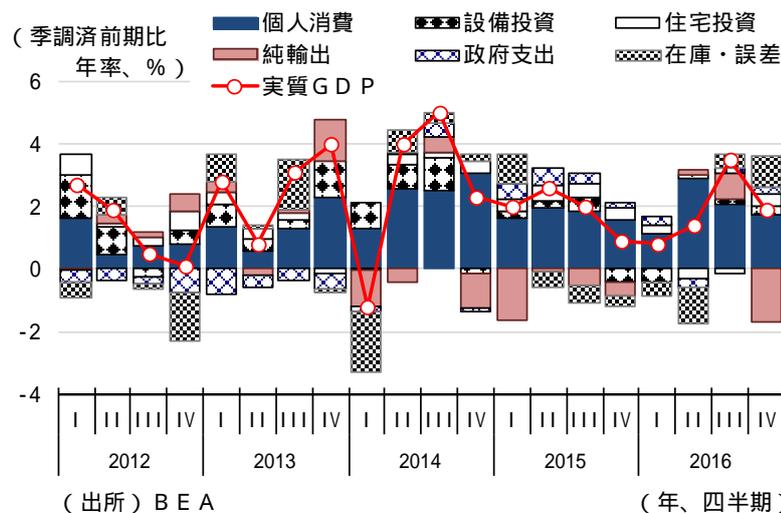
トランプ大統領による移民、難民政策…………… p.6

景気動向

【実体経済】景気は緩やかな拡大が続いている

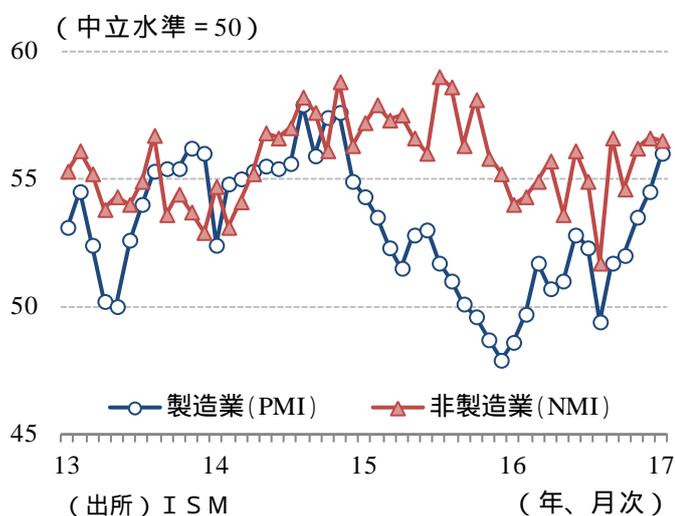
- ・ 米国景気は緩やかな拡大が続いている。もっとも、10～12月期の実質GDP成長率（速報値）は季調済前期比年率+1.9%と、前期（同+3.5%）と比べ伸び率が縮小した。物価の上昇により実質でみた個人消費の伸びが抑制されたことに加え、前期の大幅増からの反動減もあって輸出が減少した一方、消費財を中心に輸入が増加したため、純輸出がマイナス寄与となった。ただし、設備投資は同+2.4%と伸び率の拡大が続いた。

図表1. 実質GDP

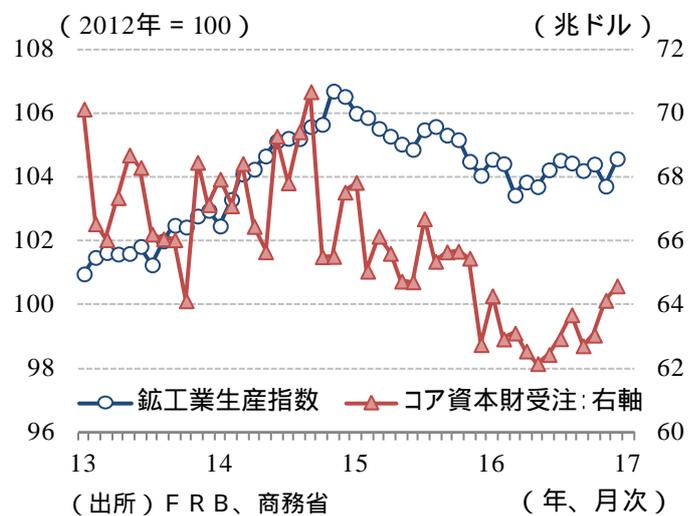


- ・ 直近の月次指標をみても、改善が遅れていた企業部門がようやく持ち直しつつある。
- ・ 1月のISM景況指数は、非製造業では56.5とわずかに低下したものの、製造業では56.0と生産や新規受注を中心に大きく上昇した。
- ・ 12月の生産指数は前月比+0.8%と上昇した上、コア資本財受注も同+0.7%と、このところ持ち直しており、今後は設備投資が増えていくことが期待される。

図表2. 企業の景況感



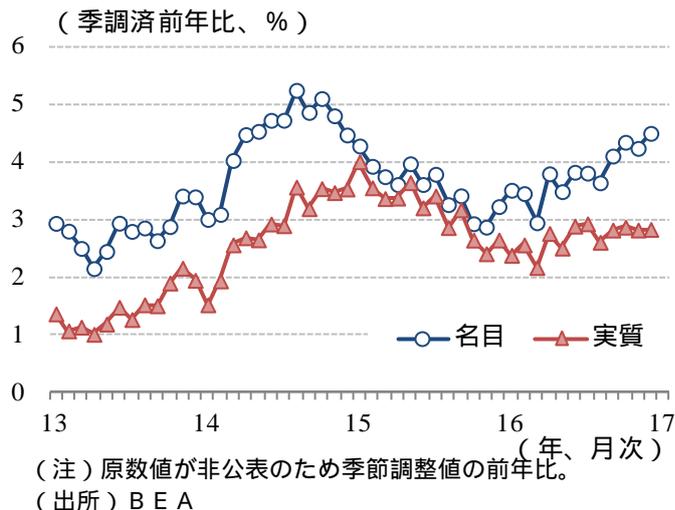
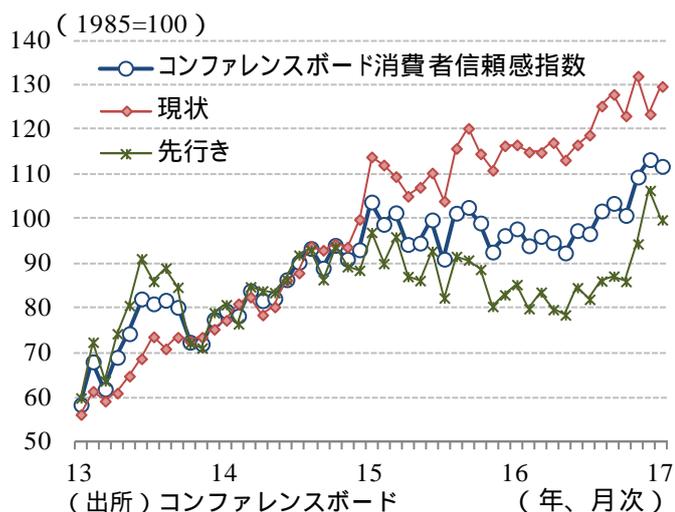
図表3. 生産と受注



- ・また、家計部門についても底堅い動きが続いている。1月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は111.8と、先行きに対する期待が低下したことで前月差 - 1.5ポイント下がったが、水準は高いままである。
- ・個人消費支出（PCE）は、物価の上昇が加速していることから実質でみた伸びは横ばいに抑えられているものの、名目では前年比の伸び率が徐々に拡大している。

図表4. 消費者マインド

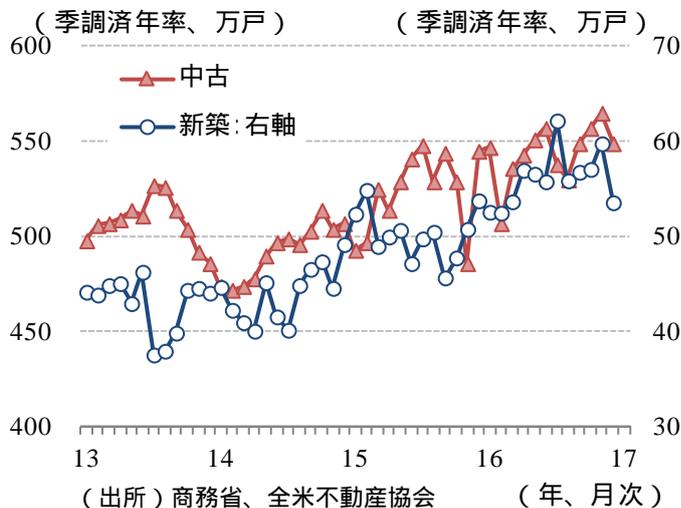
図表5. 個人消費（PCE）



- ・もっとも、住宅については物件価格がかなり上がっていることに加え、長期金利の上昇を受けて住宅ローン金利が高止まっており、先行きには注意が必要である。
- ・12月の住宅着工件数は前月比 + 11.3%（年率換算122.6万戸）と、前月の大幅減の反動もあって増加したが、均してみると横ばいにとどまっている。また、住宅販売は新築・中古とも12月は減少に転じた。

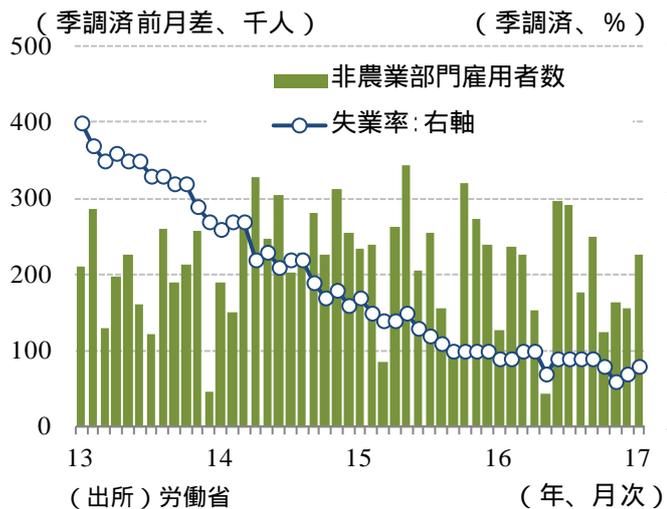
図表6. 住宅販売

図表7. 住宅ローン金利

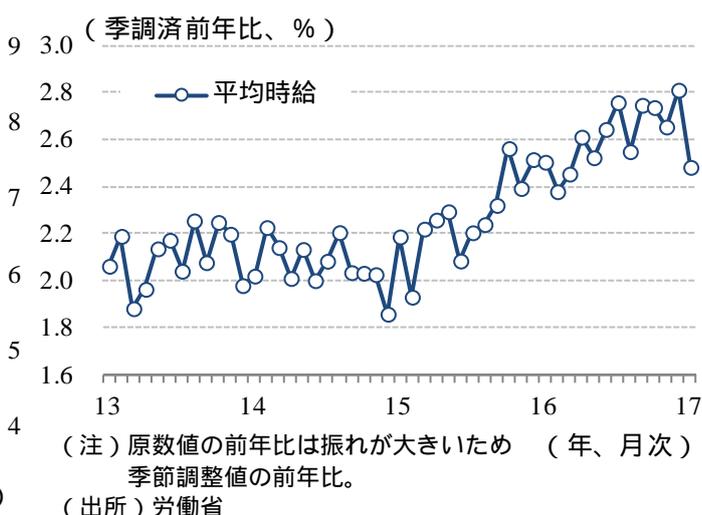


- ・ 堅調な個人消費の背景には、雇用情勢の改善が続いていることがある。1月の雇用者数は前月差 + 22.7万人と比較的大きく増加した。もっとも、労働参加率が上昇したこともあって、失業率は4.8%（前月差 + 0.1%ポイント）と2ヶ月連続で上昇している。また、同月の平均時給の伸びはやや小幅にとどまったものの、労働市場が完全雇用に近い中、引き続き賃金には上昇圧力が掛かっているとみられる。

図表8. 雇用情勢



図表9. 賃金情勢



- ・ こうした中、物価の上昇ペースも加速している。12月の消費者物価指数（CPI）は前年比 + 2.1%と、需要が持ち直していることに加え、原油価格の下落による下押し効果が一巡したことで、伸び率が徐々に拡大している。コアでも同 + 2.2%と、前月と比べ上昇幅がわずかに拡大した。
- ・ また、FRBが物価目標の対象にしているPCEデフレーターも前年比 + 1.6%と上昇率が徐々に高まっている。

図表10. 消費者物価指数（CPI）

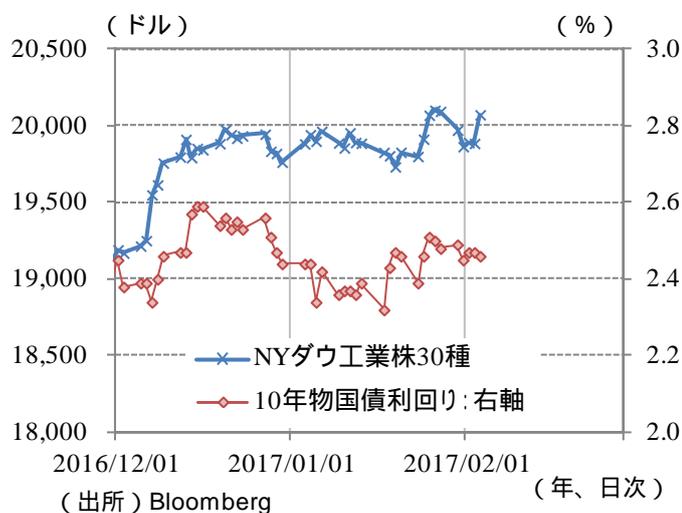


【金融政策・金融市場】金利、株は一進一退、為替は下落

- ・ 1月の米国の長期金利は一進一退で推移した。好調な経済指標やトランプ新政権の政策によるインフレ観測が金利の押上げ要因となる一方、政策に対する先行き不透明感が押下げ要因となった。また、イエレンFRB議長が18日の講演で利上げが遅れることへの懸念について述べたことから金利が一時的に上昇したが、翌日の講演では再び利上げに慎重な姿勢が確認されたため、上昇が一服した。
- ・ 同月の米国株価も一進一退で推移した。新政権の政策に対する不透明感から不安定な動きとなったものの、企業業績が好調だったことに加え、トランプ氏の大統領就任後は政策に対する期待も高まり、25日にはダウが史上初めて2万ドルを突破した。しかし、月末には移民規制による政治的混乱への懸念から下落した。
- ・ 先行きは、景気の拡大が続く見込みだが、新政権の政策や主要中銀の金融政策に対する不透明感が続く中、金利や株価は一進一退での推移が続くとみられる。
- ・ こうした中、同月のドル相場は下落傾向で推移した。対円で見ると、月初から月末にかけて約5円下落している。トランプ大統領が記者会見や就任演説において経済政策へほとんど言及しなかったことや新政権によるドル高牽制や他国の通貨政策への批判などがドル安材料となった。通貨政策に対する不透明感が強い中、ドル相場は波乱含みの展開となるだろう。
- ・ なお、1月31日、2月1日に開かれたFOMCでは、FRBはFF金利の誘導目標を年0.50~0.75%で据え置いた。この決定は大方の予想通りだったことから、市場はほとんど反応しなかった。2月14、15日には両院でのイエレンFRB議長の議会証言が予定されており、発言が注目される。
- ・ また、最近ではブロード・セントルイス連銀総裁やハーカー・フィラデルフィア連銀総裁等が、リーマンショック後の金融緩和で急激に膨らんだバランスシートの縮小に対して前向きな発言をしており、更なる出口戦略に向けた動きに関心が集まりつつある。

図表11. 株価および長期金利

図表12. 為替レート



【主要経済指標】

		暦年			四半期			月次					
		2014	2015	2016	16/	16/	16/	16/9	16/10	16/11	16/12	17/1	
景気	全体	実質GDP成長率(変化率、%)*	2.4	2.6	1.6	1.4	3.5	1.9					
		個人消費(寄与度、%ポイント)	2.0	2.2	1.8	2.9	2.0	1.7					
		住宅投資(寄与度、%ポイント)	0.1	0.4	0.2	-0.3	-0.2	0.4					
		在庫投資(寄与度、%ポイント)	-0.1	0.2	-0.4	-1.2	0.5	1.0					
	企業部門	ISM製造業指数(中立水準=50)	55.6	51.4	51.5	51.5	51.1	53.3	51.7	52.0	53.5	54.5	56.0
		ISM非製造業指数(中立水準=50)	56.2	57.1	54.9	55.1	54.4	55.8	56.6	54.6	56.2	56.6	56.5
		鉱工業生産(変化率、%)*	2.9	0.3	-1.0	-0.2	0.4	-0.2	-0.2	0.2	-0.7	0.8	
		製造業(変化率、%)*	1.3	0.8	0.0	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.3	-0.1	0.2	
		設備稼働率(%、季調済)	78.2	76.7	75.4	75.2	75.5	75.3	75.3	75.4	74.9	75.5	
		製造業新規受注(変化率、%)*	1.8	-6.3	-1.6	0.9	0.2	2.2	0.6	2.8	-2.3	1.3	
		コア資本財受注(変化率、%)*	0.8	-3.2	-3.4	-1.7	1.2	1.3	-1.5	0.5	1.7	0.7	
	家計部門	建設支出(変化率、%)*	11.4	10.3	4.7	-1.1	1.5	1.4	-0.2	0.8	0.9	-0.2	
		CB消費者信頼感指数(85年=100)	86.9	98.0	99.8	94.8	100.7	107.8	103.5	100.8	109.4	113.3	111.8
		コア小売売上高(変化率、%)*	4.0	3.3	3.3	1.7	0.3	0.9	0.3	0.6	0.0	0.2	
		名目個人消費支出(変化率、%)*	4.4	3.5	3.8	1.6	1.1	1.2	0.7	0.4	0.2	0.5	
		実質個人消費支出(変化率、%)*	2.9	3.2	2.7	1.1	0.7	0.6	0.5	0.1	0.2	0.3	
		名目個人所得(変化率、%)*	5.2	4.4	3.5	1.2	1.1	0.9	0.4	0.5	0.1	0.3	
	住宅部門	新車販売台数(年率、万台、季調済)	1,644	1,740	1,744	1,712	1,744	1,798	1,765	1,791	1,775	1,829	1,748
		住宅着工件数(年率、万戸、季調済)	100.1	110.8	116.8	115.9	114.5	121.6	105.2	132.0	110.2	122.6	
		着工許可件数(年率、万戸、季調済)	105.3	117.8	117.2	114.0	117.4	123.3	122.5	126.0	121.2	122.8	
新築住宅販売件数(年率、万戸、季調済)		44.0	50.2	56.1	56.5	58.3	56.8	56.8	57.1	59.8	53.6		
中古住宅販売件数(年率、万戸、季調済)		492	523	544	550	539	557	549.0	557.0	565.0	549.0		
S&Pケース住宅価格指数(前年比、%)	8.0	5.0		5.2	5.0		5.0	5.1	5.3				
政府部門	財政収支(10億ドル、季調済)	-487.7	-478.0	-580.2	60.2	-186.6	-208.4	33.4	-44.2	-136.7	-27.5		
国際収支	貿易収支(10億ドル、季調済)	-490.2	-500.4	-454.0	-124.7	-116.4	-87.6	-36.2	-42.4	-45.2	0.0		
	名目輸出(前年比、%)	3.6	-4.8	-2.7	-4.5	0.0	0.8	1.2	0.4	1.2	0.0		
	名目輸入(前年比、%)	4.1	-3.7	-2.4	-3.6	-1.4	1.7	-1.2	0.6	2.8	0.0		
	経常収支(10億ドル、季調済)	-392.1	-463.0		-118.3	-113.0							
対米証券投資(10億ドル)	275.3	317.5		-25.5	118.6		-26.2	9.3	30.8				
雇用	失業率(%、季調済)	6.2	5.3	4.9	4.9	4.9	4.7	4.9	4.8	4.6	4.7	4.8	
	非農業部門雇用者数(前期差、万人)	299.8	271.3	224.2	49.3	71.6	44.5	24.9	12.4	16.4	15.7	22.7	
物価	消費者物価(前年比、%)	1.6	0.1	1.3	1.0	1.1	1.8	1.5	1.6	1.7	2.1		
	同コア(前年比、%)	1.8	1.8	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2	2.1	2.1	2.2		
	PCEデフレーター(前年比、%)	1.5	0.4	1.1	1.0	1.0	1.5	1.2	1.4	1.4	1.6		
	同コア(前年比、%)	1.6	1.4	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7		
	ガソリン価格(前年比、%)	-3.9	-26.8	-9.7	-14.4	-13.4	3.6	-5.5	-1.2	1.5	10.4	19.5	
生産者物価(前年比、%)	1.9	-3.3	-1.0	-1.9	-1.3	1.0	-0.1	0.6	0.5	1.9			
金融	M2(前年比、%)	6.2	5.8	6.8	6.7	7.1	7.3	7.2	7.6	7.3	7.1		
	FFレート(年利、%、期末値)	0.25	0.50	0.75	0.50	0.50	0.75	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	
	LIBOR3ヶ月物(年利、%、期中値)	0.23	0.32	0.74	0.64	0.79	0.92	0.85	0.88	0.91	0.98	1.03	
	10年債(年利、%、期中値)	2.53	2.13	1.84	1.75	1.56	2.13	1.62	1.75	2.15	2.49	2.43	
	株価指数(NYダウ、期中値)	16,774	17,591	17,908	17,764	18,368	18,865	18,267	18,185	18,697	19,712	19,908	
	ドル/円(期中値)	105.9	121.0	108.8	108.0	102.4	109.5	101.8	103.9	108.6	116.1	114.9	
	ユーロ/ドル(期中値)	1.33	1.11	1.11	1.13	1.12	1.08	1.12	1.10	1.08	1.06	1.06	
WTI先物(期近物、ドル、期中値)	93.0	48.8	43.3	45.6	44.9	49.3	45.2	49.9	45.8	52.2	52.6		

(注) 変化率(%)*は、年次データが前年比、四半期データが前期比、月次データが前月比を採用している。

(出所) 商務省、FRB、ISM、S&Pなどの資料から作成。

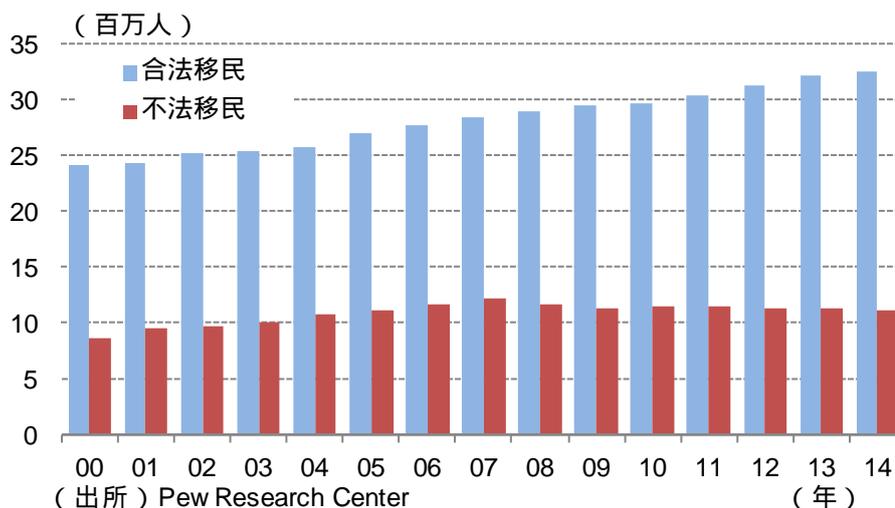
- ・トピック ~ トランプ大統領の移民、難民政策
- ・1月27日、トランプ大統領は「米国に入学する外国人テロリストから国家を守る(PROTECTING THE NATION FROM FOREIGN TERRORIST ENTRY INTO THE UNITED STATES)」と題する大統領令に署名した(図表13)。
- ・主な内容は、シリアやイラク等の7ヶ国からの移民の受け入れ停止(90日間)や米国難民認定プログラムの停止(120日間)の一方で、個人インタビュー等の入国のための統一スクリーニング基準の策定や生体認証出入国追跡システムの完備等を進めるというものである。

図表13. 入国に関する大統領令の主な内容

Section1. 目的 (Purpose) 2001年9月11日以来、訪問者、学生、雇用査証を受けて米国に入国した外国人、米国の難民移転プログラムに参加した外国人を含む多数の外国生まれの人々がテロ関連犯罪で有罪判決を受けた。
Sec2. 方針 (Policy) 米国でテロ攻撃を行う外国人から国民を守ることがわが国の方針である。そして、邪悪な目的のために米国の移民法を悪用した外国人の入国を防止する。 (foreign nationals who intend to exploit United States immigration laws for malevolent purposes.)
Sec3. 懸念国の国民に対するビザ発給や他の移民給付の停止 (Suspension of Issuance of Visas and Other Immigration Benefits to Nationals of Countries of Particular Concern.) 国土安全保障長官は、国務長官および国家情報局長官との協議の上、安全を守るために必要な情報が何かを決定し、直ちにレビューを行い、30日以内に大統領へ提出すること。合わせて、必要な情報を提供しない国のリストも提出すること。 これらの業務への負担を一時的に軽減するため、外国人テロリストや犯罪者の侵入防止のための基準に基づき、INAのsection217(a) (12)に記載されている国からの移民と非移民の米国への入国を、本日より90日間一時停止(suspend)する。 ただし、外交ビザ、NATOビザ、国連の旅行用C-2ビザ、G-1、G-2、G-3、G-4ビザを持つ外国人は除く。 (excluding those foreign nationals traveling on diplomatic visas, North Atlantic Treaty Organization visas, C-2 visas for travel to the United Nations, and G-1, G-2, G-3, and G-4 visas) リストを提出した後でも、国務長官または国土安全保障長官は、同様の扱い(prohibit the entry of foreign nationals)にすべき国をリストに追加するよう大統領に提出することがある。 ただし、国益にかなう場合においてはケースバイケースで(on a case-by-case basis, and when in the national interest)、ビザや他の移民給付を発行する。
Sec4. すべての移民プログラムに統一したスクリーニング基準の実施 (Implementing Uniform Screening Standards for All Immigration Programs.) 入国者を特定するため、個人インタビュー(such as in-person interviews)等の統一したスクリーニング基準や手順を含むプログラムを実施する。
Sec5. 2017年度の米国難民認定プログラムの再編 (Realignment of the U.S. Refugee Admissions Program for Fiscal Year 2017.) 米国難民認定プログラム(USRAP)を120日間停止(suspend)する。 120日間の間に、USRAPの申請と裁定手順を見直し必要な手順を実施する。 ただし、既にUSRAPの手続きが進んでいる難民申請者は、これらの改訂が完了し開始する際に申請が承認されることになり得る。 Refugee applicants who are already in the USRAP process may be admitted upon the initiation and completion of these revised procedures. シリア国民の難民申請は米国の利益にとって有害である。 2017年度については、5万人を超える難民の受入れは国益を害すると判断。 USRAPの再開にあたり、国務長官は国土安全保障長官との協議の上、法の範囲内で、少数宗教であるために宗教的迫害を受けている難民による申請の優先順位を変更する。 (to make changes to prioritize refugee claims made by individuals on the basis of religious-based persecution) ケースバイケースで(on a case-by-case)宗教的迫害を受けている人や、既存の国際協定に適用場合や、既に手続きが進んでおり停止すると混乱を招く場合は、個別に難民として入国を許可することもある。 (including when the person is a religious minority in his country of nationality facing religious persecution, when admitting the person would enable the United States to conform its conduct to a preexisting international agreement, or when the person is already in transit and denying admission would cause undue hardship)
Sec6. テロを容認しないために権限の行使の廃止 (Rescission of Exercise of Authority Relating to the Terrorism Grounds of Inadmissibility)
Sec7. 生体認証出入国追跡システムの迅速な完備 (Expedited Completion of the Biometric Entry-Exit Tracking System)
Sec8. ビザインタビュー警備 (Visa Interview Security) 即時に“ビザ・インタビュー免除プログラム”を停止し、全員に個人インタビュー(an in-person interview)を実施する。 特定の法的な例外を除く(subject to specific statutory exceptions) 法と予算の範囲内で、フェローの数を実質的に増やし、フェローの語学研修を行う等、フェロープログラム(the Consular Fellows Program)を直ちに拡大し、非移民のビザインタビューの待ち時間が過度に影響されないようにする。
Sec9. ビザの相互的な有効性 (Visa Validity Reciprocity)
Sec10. 透明性とデータ収集 (Transparency and Data Collection) 本日より1年以内に、連邦、州、地方レベルでのUSRAPの長期コストを試算した報告書を提出すること。
Sec11. 一般規則 (General Provisions) (注) 筆者による仮訳。 (出所) ホワイトハウスホームページ

- ・ Pew Research Center の発表によると、2000年以降、合法移民の増加が続いているのに対し、不法移民は2007年をピークに緩やかに減少している(図表14)。トランプ大統領は選挙戦で、200万人以上の不法移民を強制送還させるとの公約を掲げていた。しかし、今回の大統領令は合法移民までもを対象にした規制であり、正しい手続きを経て入国しようとしている健全な外国人の入国が妨げられることで、むしろ不法移民を再び増やしてしまうことになりかねない。

図表14. 合法・不法移民者数(推計)



- ・ もっとも、大統領令が対象としている7ヶ国からの入国者数は少なく、入国者全体に占める割合も非常に低い(図表15)。倫理的な問題を除けば、これらの国からの移民が制限されることですぐさま労働力の減少に繋がるというような経済への悪影響が出ることはほぼないだろう。
- ・ 一方、難民については難民入国者の約4割が当該7ヶ国の出身であるが、大統領令ではシリア以外の6ヶ国の難民については、宗教的迫害を受けている場合や既に手続きが進んでいる場合等は入国が許可される見通しである。

図表15. 国別にみた移民および入国者の状況

(単位: 人、%)	永住権保有者		非移民入国者		難民入国者				
	(人)	(割合)	(人)	(割合)	(人)	(割合)			
全体	1,051,031	100.0	76,638,236	100.0	69,920	100.0			
7ヶ国合計	52,365	5.0	86,236	0.1	27,919	39.9			
イラン	13,114	1.2	35,266	0.0	3,109	4.4			
イラク	21,107	2.0	21,381	0.0	12,676	18.1			
リビア	734	0.1	2,879	0.0	0	0.0			
ソマリア	6,796	0.6	359	0.0	8,858	12.7			
スーダン	3,580	0.3	4,792	0.0	1,578	2.3			
シリア	3,840	0.4	16,010	0.0	1,682	2.4			
イエメン	3,194	0.3	5,549	0.0	16	0.0			
1位	メキシコ	158,619	15.1	メキシコ	20,378,001	26.6	ミャンマー	18,386	26.3
2位	中国	74,558	7.1	カナダ	13,408,292	17.5	コンゴ(4位)	7,876	11.3
3位	インド	64,116	6.1	英国	4,968,049	6.5	ブータン(5位)	5,775	8.3

(注) 2015年時点。

(出所) 国土安全保障省

- ・ 発令直後は、永住権（G1～4ビザ、いわゆるグリーンカード）の保有者についての扱い等が不透明だったこともあって、各地で混乱や不安が広がった。結局、永住権だけでなく外交ビザ等を持つ人々は対象外である旨が明示され、他にも“ケースバイケース（case by case）”で入国が認められる可能性もあることも示されている。
- ・ また、移民や難民の受け入れを停止している間に、米国の安全を確保するためのレビューをまとめ新たな措置を講じることになっているが、現時点ではレビュー次第では元の鞘に収まる道も十分残っている。
- ・ 発令直後の混乱を受けてトランプ大統領はSNSでの発言の表現等をやや和らげた印象だが、それでも移民の規制に対しては頑な姿勢を崩していない。
- ・ 2月3日には、ワシントン州シアトル連邦地裁が大統領令を一時差し止める命令を出した。しかし、すぐさまトランプ新政権はこの命令の停止を求める方針を表明し、連邦控訴裁判所に上訴した。結局、裁判所は政権の訴えを却下し、国務省や国土安全保障省もシアトル連邦地裁の決定に従うとしたが、その後、トランプ氏はSNSで裁判所や司法制度を強く批判している。
- ・ さらに、トランプ大統領は、高い教育を受け技能を有する労働者に与えられる「H1-Bビザ」を厳格化する考えも示しているが、こちらは内容次第で経済への影響がかなり大きくなる可能性がある。
- ・ トランプ大統領にとって移民政策は自身の目玉政策でもあるだけに、なかなか妥協を許さない可能性がある。しかし、混乱が長引けば支持率の低下に繋がることになりかねず、時間が経てば経つほど自身が追い込まれていくことになるだろう。

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。