

米国景気概況(2017年3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】3月FOMCで追加利上げが決定…………… p.4

【主要経済指標】 …………… p.6

. トピック

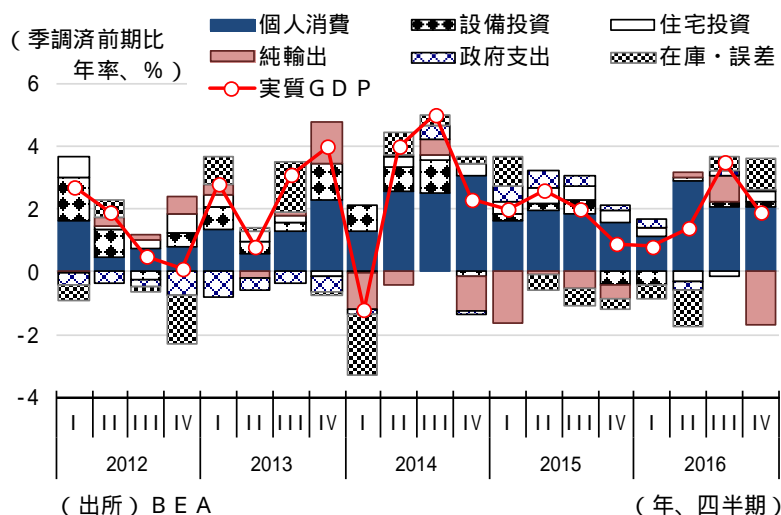
新政権、まずはオバマケアの撤廃・代替案の策定に着手…………… p.7

景気動向

【実体経済】景気は緩やかな拡大が続いている

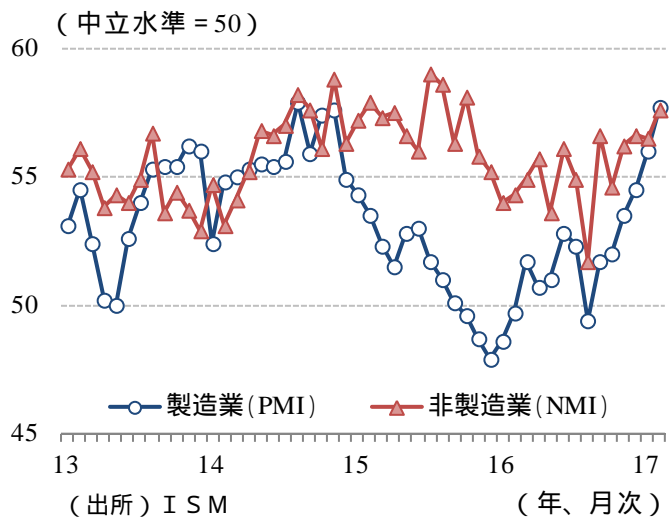
- ・米国景気は緩やかな拡大が続いている。10~12月期の実質GDP成長率（改定値）は季調済前期比年率+1.9%と速報値から変化が無かったものの、内訳を見ると、個人消費が上方修正（同2.5%→3.0%）された一方、設備投資は下方修正（同+2.4%→1.3%）された。

図表1. 実質GDP

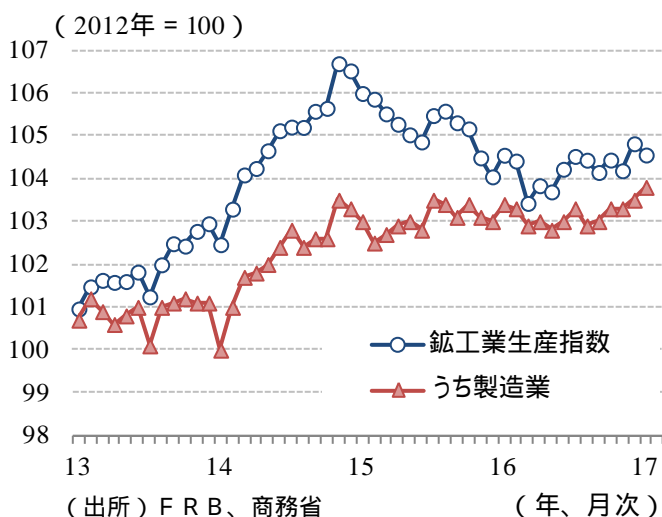


- ・ もっとも、直近の月次指標をみると、改善が遅れていた企業部門がようやく持ち直しつつある。
- ・ 2月のISM景況指数は、製造業が57.7、非製造業が57.6と共に改善した。特に、製造業では生産や新規受注を中心に、このところ大幅な上昇が続いている。
- ・ また、1月の生産指数は前月比-0.3%と低下したものの、製造業に限ってみると5ヶ月連続で上昇が続いている。さらに、コア資本財受注も持ち直し傾向にあり、今後は設備投資が増えていくことが期待される。

図表2. 企業の景況感



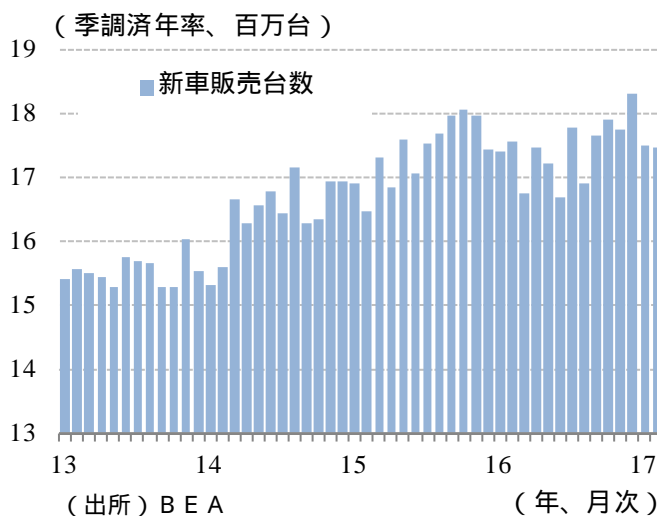
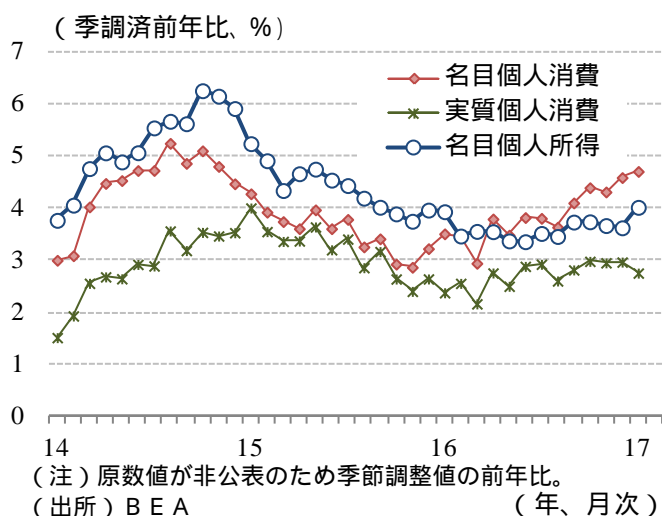
図表3. 生産



- ・また、家計部門についても底堅い動きが続いている。個人所得の増加と消費マインドの改善を背景に、1月の個人消費支出（PCE）は名目で季調済前年比+4.7%（同前月比+0.2%）と増加した。ただし、物価の上昇ペースが加速しているため、実質でみた伸びは横ばいに抑えられている。
- ・一方、新車販売は今年に入って以降、伸び悩んでいる。ガソリン安が続く中、小型トラックの好調が続く一方、乗用車が低迷している。

図表4. 個人消費（PCE）

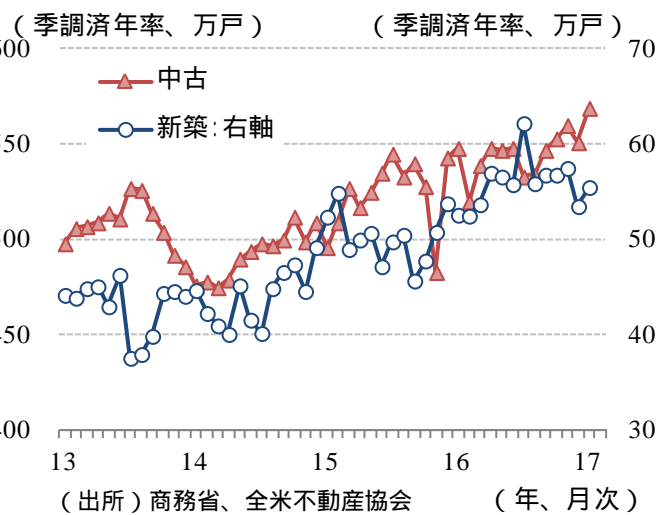
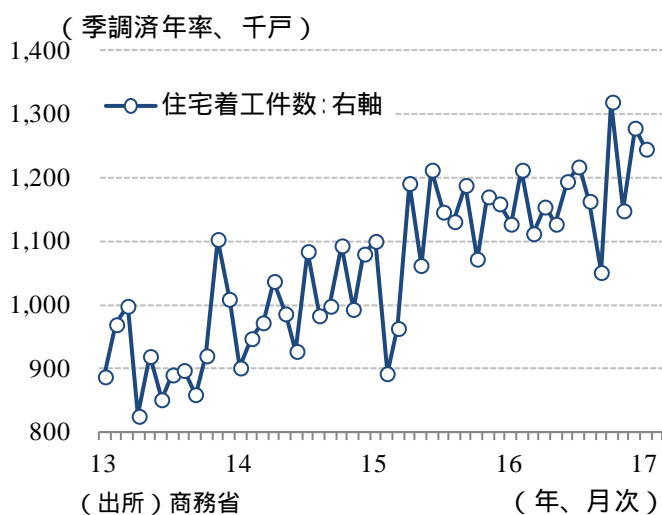
図表5. 新車販売



- ・住宅については、1月の着工件数は年率124.6万戸（前月差-3.3万戸）と減少したものの、均してみると増加傾向にある。
- ・また、同月の販売件数は、新築（前月差+2.0万戸）及び中古（同+18.0万戸）とも増加した。新築の物件価格がかなり上がっていることを受けて、需要が新築から中古へと移っているとみられる。

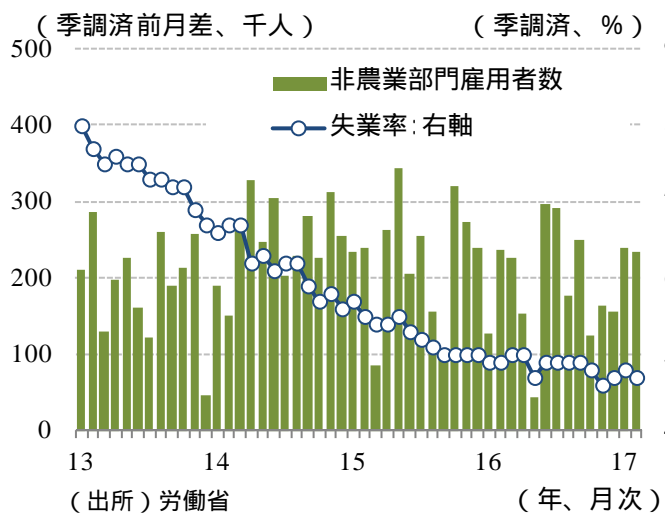
図表6. 住宅着工

図表7. 住宅販売

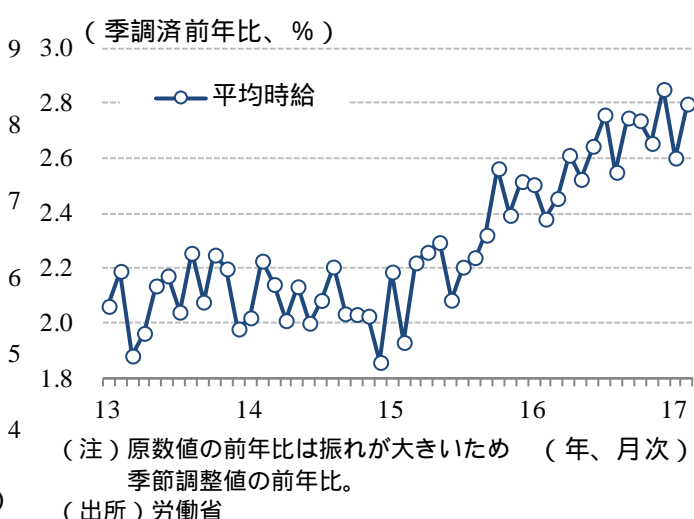


- ・ 2月の失業率は4.7%（前月差 - 0.1%ポイント）と低下した。労働参加率の上昇が続く一方で、雇用者数が前月差 + 23.5万人と、2ヶ月連続で20万人を上回る伸びとなったことが背景にある。特に、暖冬の影響により建設業の雇用者は前月差 + 5.8万人と急増した。
- ・ また、同月の平均時給は季調済前年比 + 2.8%と伸びが拡大しており、労働市場が完全雇用に近付く中、引き続き賃金には上昇圧力が掛かっている。

図表8. 雇用情勢

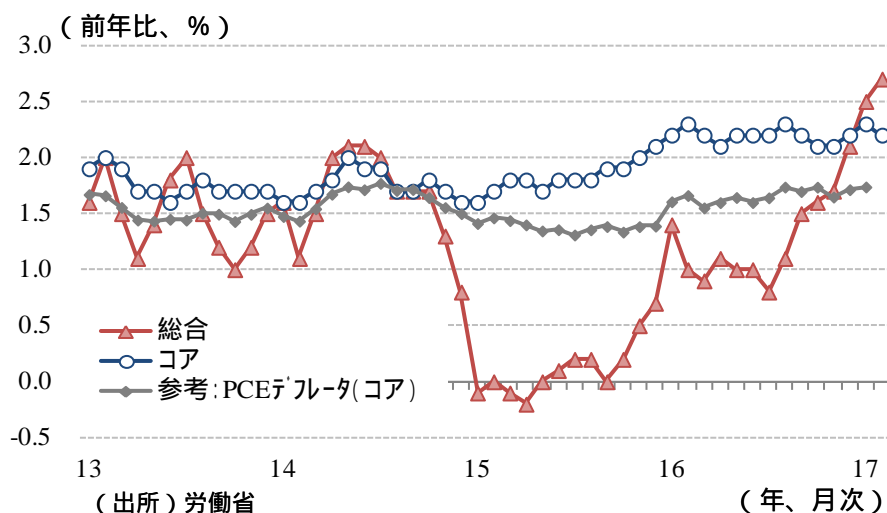


図表9. 賃金情勢



- ・ 賃金の伸びが加速する中で、物価に掛かる上昇圧力も増している。2月の消費者物価指数（CPI）は前年比 + 2.7%（コア = 同 + 2.2%）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。
- ・ また、F R B が物価目標の対象にしている P C E デフレーターも、1月は前年比 + 1.9%（コア = 同 + 1.7%）にまで高まっている。

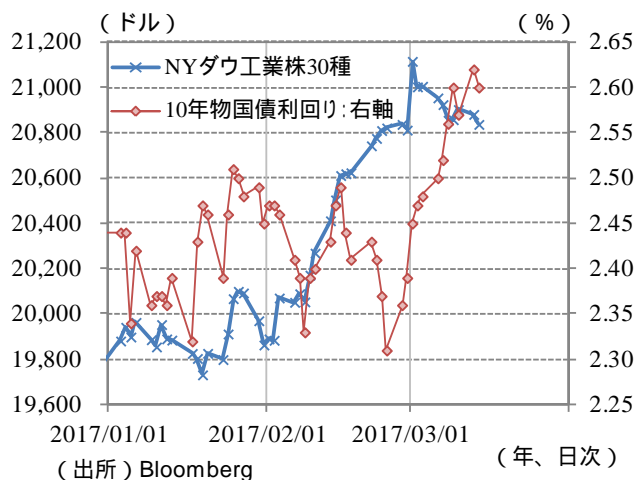
図表10. 消費者物価指数（CPI）



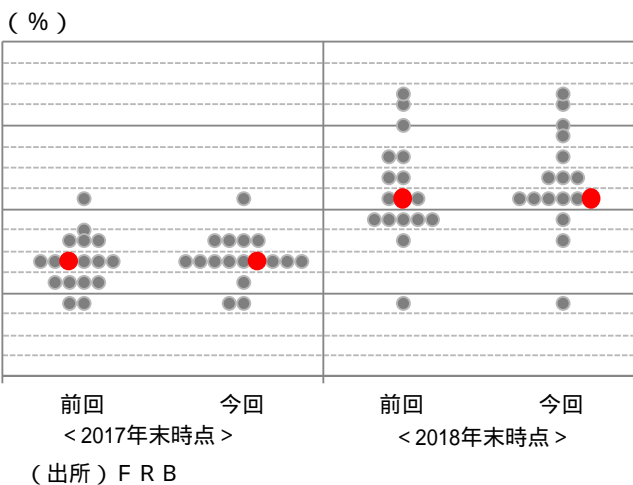
【金融政策・金融市場】3月FOMCで追加利上げが決定

- ・ 2月の米国株価は上昇した。好調な経済指標に加え、トランプ新政権の下で大型減税が実現するとの期待が高まったことで、史上最高値の更新が続いた。さらに、28日のトランプ大統領の両院議会演説が混乱なく終わったこともあり、翌日（3月1日）には史上初の2万1,000ドル台を付けた。もっとも、その後は予算教書の発表や連邦公開市場委員会（FOMC）を控え様子見姿勢が強まったことで下落傾向に転じた。
- ・ 一方、2月の長期金利は一進一退で推移した。大型減税の実現に対する期待が金利の上昇要因となるものの、そもそも税制改革が遅れる懸念が強く、そうした新政権の政策に対する先行き不透明感が低下要因となった。もっとも、下旬には、FOMCで投票権を持つ連銀総裁が3月の利上げを示唆したことに加え、イエレン議長も3月3日の講演で利上げを支持する姿勢を示したことから、金利が大きく上昇した。
- ・ こうした当局者による発言を受けて市場が利上げを十分に織り込むようになっていた中、実際に、3月14、15日に開かれたFOMCで、連邦準備制度理事会（FRB）はFF金利の誘導目標を年0.75～1.00%へと0.25%ポイント引き上げ、昨年12月以来の追加利上げに踏み切った。反対した委員は、据え置きを主張したカシュカリ総裁（ミネアポリス連銀）のみだった。
- ・ 会合後の記者会見でイエレン議長は記者からの質問に対し、この利上げで最も伝えたいことは「経済は上手く回っている（economy is doing well）」ことだと言い切っており、雇用や物価を始めとする実体経済の力強さにかなりの自信を見せている。
- ・ また、注目されていた利上げのペースについては変更が無かった。ただし、委員によるFF金利見通しを示すドットチャートを見ると、2017年末時点のFFレート誘導目標の中央値は1.25～1.50%（0.25%ポイントずつの引き上げで年内3回）で変化が無かったが、より多くの委員が年内に後2回の利上げを見込むようになったことが分かる。また、声明文で前回までは「ゆっくりとした利上げに限って（only gradual increases）」とされていたが、今回は“only”という単語が削除されている。
- ・ もっとも、声明文やイエレン議長の記者会見でも、引き続き経済情勢を見極めながら慎重に利上げを進めていくという姿勢が強調されたことから、会合前には今後の利上げペースが加速するのではないかと心配していた市場に安心感が広がった。

図表11. 株価および長期金利

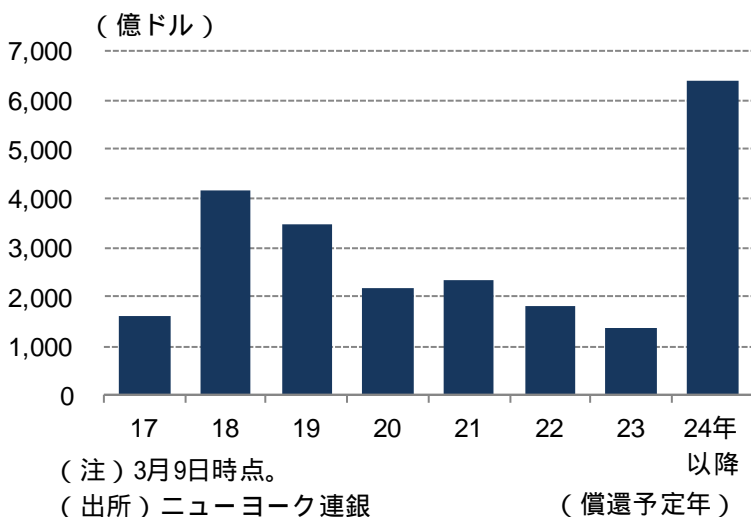


図表12. F O M C 委員による F F 金利見通し



- ・最近では、利上げからバランスシートの縮小へと市場の関心が移る動きが見られたが、声明文では F F 金利の水準が正常化するまで (until normalization) 償還金の再投資を続けるという文言に変化は無かった。
- ・イエレン議長は、今回の F O M C でバランスシートの縮小に関して議論があったことを述べた上、経済への影響を検討し、より良い方法を探すべく引き続き話し合いを進める方針を示した。また、金利の正常な水準をどの程度だと考えているかについても明言を避けた。
- ・まだ資産の買い入れを続けていた2013年、バーナンキ前 F R B 議長が買入額の縮小に言及したことで金融市場は大きく混乱した(いわゆるバーナンキ・ショック)。当時の動きからも分かるように、バランスシートの縮小は長期金利に対して直接的な影響があることから強い景気引き締め効果を持つだけに、F R B は市場との対話を続けながら慎重に方法を模索していくことになるだろう。再投資の停止に着手するにはまだ時間がかかりそうだ。

図表13. F R B による国債保有残高



【FRB保有資産】 (億ドル)	
国債	23,324
M B S	17,632
エージェンシー債	133
その他	1,139
合計	42,228

【主要経済指標】

		暦年			四半期			月次					
		2014	2015	2016	16/	16/	16/	16/10	16/11	16/12	17/1	17/2	
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	2.1					
		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	0.9					
	企業部門	I S M製造業指数(中立水準=50)	55.6	51.4	51.5	51.5	51.1	53.3	52.0	53.5	54.5	56.0	57.7
		I S M非製造業指数(中立水準=50)	56.2	57.1	54.9	55.1	54.4	55.8	54.6	56.2	56.6	56.5	57.6
		鉱工業生産(変化率、%)*	2.9	0.3	-0.9	-0.2	0.4	0.1	0.3	-0.2	0.6	-0.3	
		製造業(変化率、%)*	1.3	0.8	0.1	-0.3	0.1	0.3	0.3	0.0	0.2	0.2	
		設備稼働率(%、季調済)	78.2	76.7	75.4	75.2	75.5	75.4	75.5	75.2	75.6	75.3	
		製造業新規受注(変化率、%)*	1.8	-6.3	-1.6	0.9	0.2	2.2	2.8	-2.3	1.3	1.2	
		コア資本財受注(変化率、%)*	0.8	-3.2	-3.4	-1.7	1.2	1.3	0.5	1.7	0.8	-0.1	
	家計部門	建設支出(変化率、%)*	11.4	10.3	4.9	-1.1	1.5	1.9	0.8	1.5	0.1	-1.0	
		C B消費者信頼感指数(85年=100)	86.9	98.0	99.8	94.8	100.7	107.8	100.8	109.4	113.3	111.6	114.8
		コア小売売上高(変化率、%)*	4.0	3.3	3.3	1.7	0.3	0.9	0.6	0.0	0.3	0.8	
		名目個人消費支出(変化率、%)*	4.4	3.5	3.8	1.6	1.1	1.2	0.4	0.2	0.5	0.2	
		実質個人消費支出(変化率、%)*	2.9	3.2	2.7	1.1	0.7	0.7	0.2	0.2	0.3	-0.3	
		名目個人所得(変化率、%)*	5.2	4.4	3.6	1.2	1.1	1.0	0.4	0.2	0.3	0.4	
	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	1,791	1,775	1,829	1,748	1,747
		住宅着工件数(年率、万戸、季調済)	100.1	110.8	117.6	115.9	114.5	124.9	132.0	114.9	127.9	124.6	
		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	126.0	121.2	122.8	129.3	
新築住宅販売件数(年率、万戸、季調済)		44.0	50.2	55.9	56.5	58.3	55.9	56.8	57.5	53.5	55.5		
中古住宅販売件数(年率、万戸、季調済)		492	523	544	548	538	555	553.0	560.0	551.0	569.0		
S&Pケース住宅価格指数(前年比、%)	8.0	5.0	5.2	5.2	4.9	5.3	5.0	5.2	5.6				
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	-44.2	-136.7	-27.5	51.3	-192.0	
国際収支	貿易収支(10億ドル、季調済)	-490.2	-500.4	-500.6	-125.8	-116.2	-132.3	-42.6	-45.5	-44.3	-48.5		
	名目輸出(前年比、%)	3.6	-4.8	-2.1	-4.7	0.1	2.0	0.4	1.3	4.3	7.4		
	名目輸入(前年比、%)	4.1	-3.7	-1.7	-3.6	-1.2	2.9	0.8	3.0	4.8	8.3		
	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	254.4	-22.1	118.6	24.8	3.3	34.4	-12.9	6.3			
雇用	失業率(%、季調済)	6.2	5.3	4.9	4.9	4.9	4.7	4.8	4.6	4.7	4.8	4.7	
	非農業部門雇用者数(前期差、万人)	299.8	271.3	224.0	49.3	71.6	44.3	12.4	16.4	15.5	23.8	23.5	
物価	消費者物価(前年比、%)	1.6	0.1	1.3	1.0	1.1	1.8	1.6	1.7	2.1	2.5	2.7	
	同コア(前年比、%)	1.8	1.8	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.2	2.3	2.2	
	P C Eデフレーター(前年比、%)	1.5	0.4	1.1	1.0	1.0	1.4	1.4	1.3	1.6	1.9		
	同コア(前年比、%)	1.6	1.4	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6	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	-1.2	1.5	10.4	19.5	29.1	
生産者物価(前年比、%)	1.9	-3.3	-1.0	-1.9	-1.3	1.0	0.7	0.5	1.9	3.0	3.7		
金融	M 2(前年比、%)	6.2	5.8	6.8	6.7	7.1	7.3	7.6	7.3	7.1	6.6		
	F Fレート(年利、%、期末値)	0.25	0.50	0.75	0.50	0.50	0.75	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	
	LIBOR 3ヶ月物(年利、%、期中値)	0.23	0.32	0.74	0.64	0.79	0.92	0.88	0.91	0.98	1.03	1.04	
	10年債(年利、%、期中値)	2.53	2.13	1.84	1.75	1.56	2.13	1.75	2.15	2.49	2.43	2.42	
	株価指数(NYダウ、期中値)	16,774	17,591	17,908	17,764	18,368	18,865	18,185	18,697	19,712	19,908	20,424	
	ドル/円(期中値)	105.9	121.0	108.8	108.0	102.4	109.5	103.9	108.6	116.1	114.9	113.0	
	ユーロ/ドル(期中値)	1.33	1.11	1.11	1.13	1.12	1.08	1.10	1.08	1.06	1.06	1.06	
WT I先物(期近物、ドル、期中値)	93.0	48.8	43.3	45.6	44.9	49.3	49.9	45.8	52.2	52.6	53.5		

(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、F R B、I S M、S & Pなどの資料から作成。

- ・トピック ~ 新政権、まずはオバマケアの撤廃・代替案の策定に着手
- ・トランプ大統領の就任から50日が経過した。就任以降、トランプ氏は矢継ぎ早に大統領令への署名を進めてきたが、それらは主に昨年10月に発表した「就任後の100日間の計画」に沿ったものである。中でも、トランプ氏が就任当日、真っ先に署名した大統領令は、オバマケアの撤廃・代替案の策定に関するものであった。
- ・2月28日には、上下両院議会でトランプ大統領による施政方針演説が行われたが、既に発表してきた大統領令や政策案が列挙されただけで、政策の具体的な内容は未だ明らかにされていない。しかし、オバマケアについては演説でも比較的詳しく述べられ、実現すべき最優先事項として取り組まれている。
- ・実際、3月6日には下院共和党がオバマケアの代替案を発表した（図表14）。これによると、オバマケアの大部分が廃止されることになる一方、年齢と収入を基準に2千ドル～14千ドルの税額控除を導入（年収75千ドル以上は対象外）する等、新たな枠組みが設けられている。

図表14. 下院共和党によるオバマケアの代替案

オバマケアの問題

オバマケアは多くの人を助けるのではなく傷つけている。
 アメリカ人は好まなくとも、必要がなくとも、余裕がなくとも保険を買うことを強いられている。
 今年、保険料は平均で+25%上昇した
 全米の約3分の1の州では、サービスを提供する保険会社がたった一つしか無い
 民間保険に比べ、オバマケアを受け入れている医師やヘルスケア提供者は34%少ない

トランプ大統領と下院共和党による案の概要
救済措置

薬や医療保険料、医療機器等の税金を含むオバマケア税を取り除く
 個人や雇用者に対する（オバマケア加入の）強制罰則を廃止する

患者保護の維持

既往症を理由に、保険会社が保険を拒否したり、患者に多くの費用を負担させることを禁止する
 26歳になるまでは親の扶養家族であり続けることを認めることで、若年者が保険に加入し保険市場が安定するのを助ける

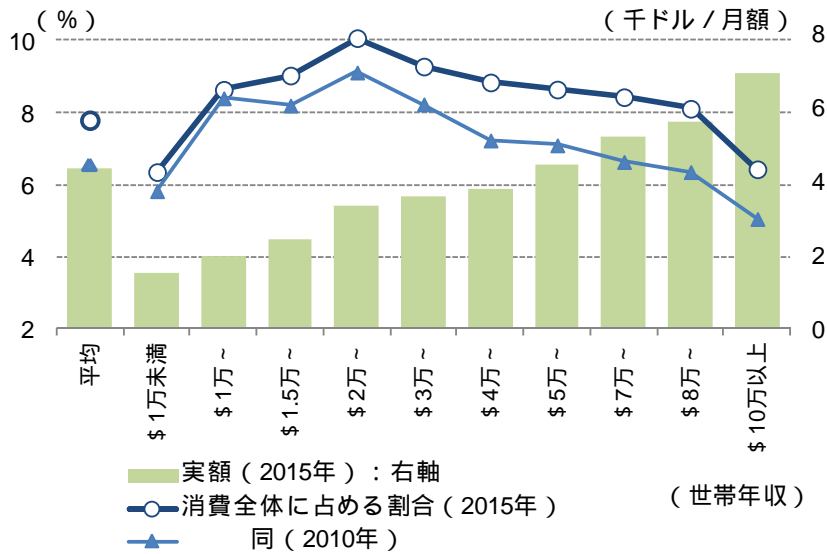
トランプ大統領によって提案された21世紀型改革

基金を設立し、（メディケイドに関して）州に対して1,000億ドルを提供する
 メディケイドに関する資金分配は「対象人数に見合った分配」へと変化させる
 医療貯蓄口座（HAS）を強化、拡大させ、個人や家族が必要とする方法で医療費を使うことを可能にさせる
 保険を受けていない低・中所得の個人や家族に対し、毎月の税額控除（年間2千～14千ドル）を提供することで、手頃な価格で質の高い保険に加入出来るようにする

（出所）下院共和党ホームページ（<https://housegop.leadpages.co/healthcare/>）を基に筆者まとめ

- ・2010年に成立したオバマケアによって無保険者が減り医療費の伸びも抑えられたが、一方では医療費が高みがちな低所得者の加入が進んだことで保険会社の保険金支払が増加し、保険料の値上がりに繋がったという側面がある。
- ・実際、2010年から2015年にかけて、消費支出は年平均+3.1%の増加ペースだったのに対し、ヘルスケアへの支出は同+6.6%と大きく伸びており、高所得者層ほど増加幅が大きくなっている。
- ・また、消費支出に占める割合を見ると、年収2万～3万ドルの層で最も水準が高く、主に中間層で負担が重くなっており、しわ寄せを受けていることが分かる（図表15）。

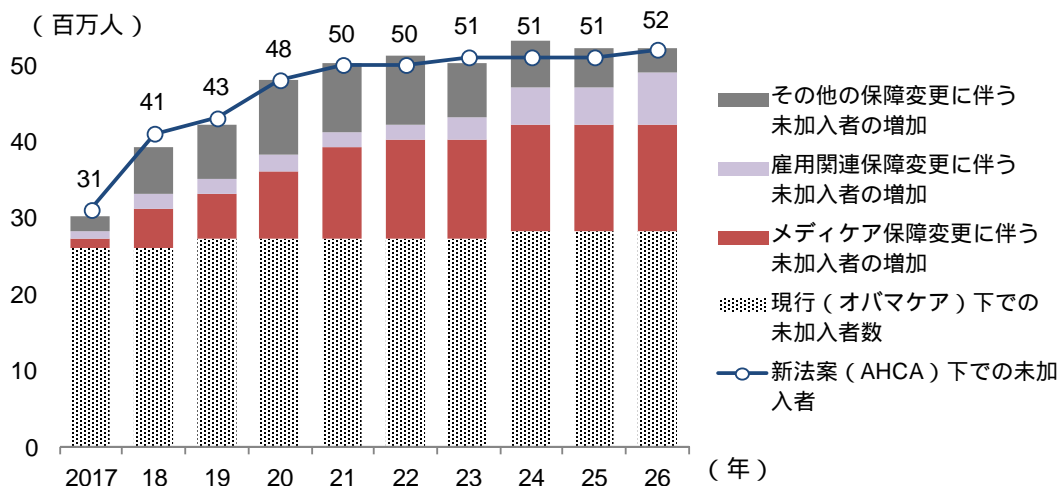
図表15.ヘルスケアに対する消費支出



(注)ヘルスケアの内訳は、健康保険、薬、医療サービス、医療用品。
(出所)労働省

- 下院共和党の代替案に対し、議会予算局(CBO)が3月13日に発表した評価レポートでは、当案通りに強制加入やそれに伴う罰則の制度を廃止すれば、低所得者を中心に保険の未加入者が増えることになり、その押し上げ幅は2026年時点で2,400万人に上ると試算されている(図表16)。

図表16. CBOによる新法案の試算 (保険未加入者)



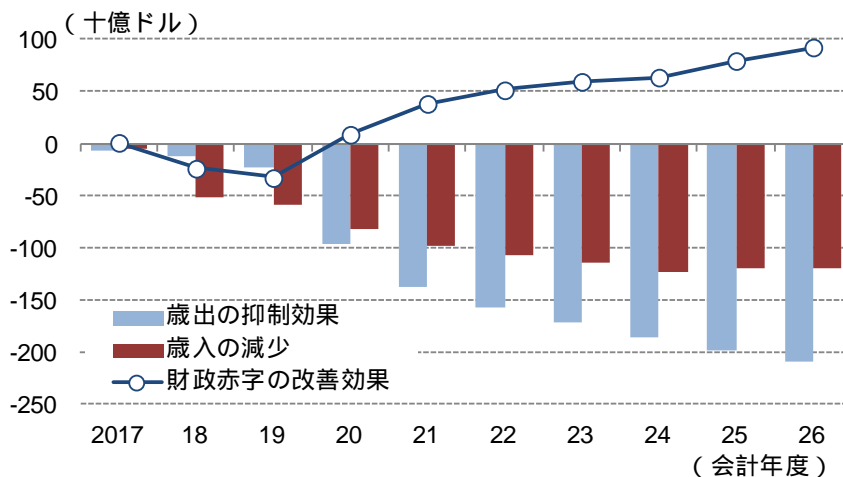
(出所) CBO "CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE COST ESTIMATE American Health Care Act"

- たしかに、低所得者の中には健康状態の悪い人が多く、そうした人々が金銭的な負担の面から保険に加入するという選択をしなければ、保険会社の収益が改善し、保険料の低下を促すことになり得る。しかし、高齢化が進む中では保険会社による保険金支払いの増加は避けられず、トランプ大統領が自身の主な支持者である中間層に有利なように低所得者や高齢者に対して厳

しい政策を採ると、全体でみた支持率を低下させることになりかねない。

- ・ もっとも、代替案の目的としては、医療保険の選択肢を増やそうとするところが大きく、低所得者向けの補助金を廃止する代わりに低所得層に手厚い税額控除の仕組みが設けられている。さらに、今後、議会を通じて調整が進むことで、結局は元々のオバマケアに比較的近い制度に落ち着く可能性もある。
- ・ 一方、高齢化を背景に、メディケア（高齢者向け医療保障）やメディケイド（低所得者向け医療扶助）に関わる歳出が増え続けている。2016会計年度の歳出は、メディケアが6,916億ドル、メディケイドが3,683億ドルであり、両者を合わせると歳出全体に占める割合は27.5%に上る。CBOの見通しでは、今後、これらに対する歳出はさらに増え、10年後の2027会計年度には合計で2兆ドルを上回るとされている。
- ・ しかし、CBOの評価レポートによると、共和党案では歳入が減少するものの歳出の伸びが抑制されることになり、2020会計年度以降はメインシナリオよりも財政赤字を改善させ、その効果は2017～2026会計年度の累積で3,365億ドルに上ると試算されている（図表17）。トランプ大統領の掲げる政策は、法人税減税やインフラ投資の促進等、財政悪化に繋がりやすいものが多い中、もし代替案が成立すれば、貴重な財源になるとの期待もある。

図表17. CBOによる新法案の試算（財政）



(出所) CBO "CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE COST ESTIMATE American Health Care Act"

- ・ しかし、この案は予算に関わる内容が中心となっており下院での民主党による議事妨害（フィリバスター）は回避出来るとみられているが、例えば税額控除の対象について等、共和党内の保守派からの反発も強い。トランプ政権は4月上旬までの上院可決（法成立）を目指しているが、今後、大幅な調整が必要になる可能性もあり、成立までの道のりは非常に困難なものだろう。
- ・ さらに、規制緩和等の予算以外に関わる医療保険制度改革については、追って新たな法案が提出される見通しだが、その内容次第では現在CBOが示しているような評価結果とは大きく異なる

る可能性が高く、マクロ経済への影響は依然として不透明感が残る。

- ・ いずれにせよ、オバマケアの見直しが最優先事項として取り組まれている以上、本件に対する議論が長引くことで、税制改革等、他の重要な政策への取り組みが遅れ、景気に悪影響を及ぼすことになりかねない。

- 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。