

米国景気概況(2017年4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】 利上げ後、金融市場は反転…………… p.4

【主要経済指標】 …………… p.5

. トピック

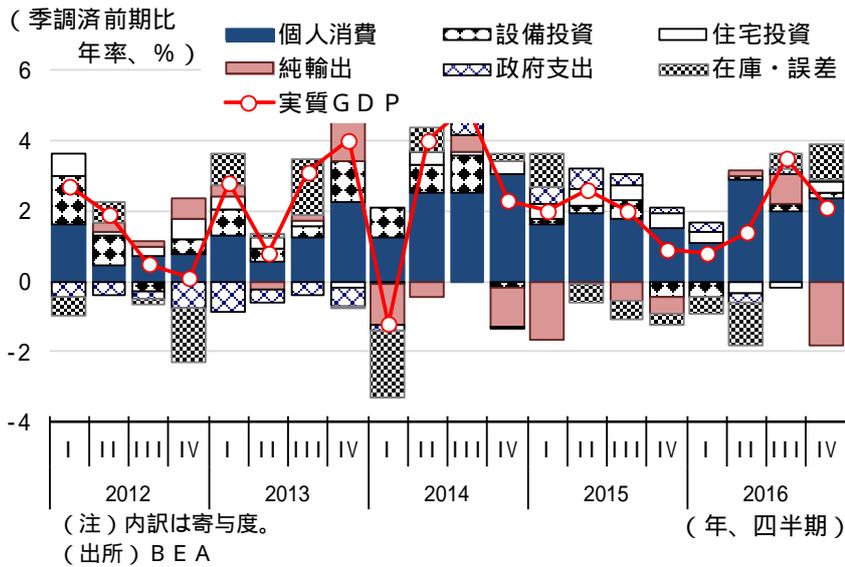
トランプ政権による予算教書と足元までの動向…………… p.6

・ 景気動向

【実体経済】景気は緩やかな拡大が続いている

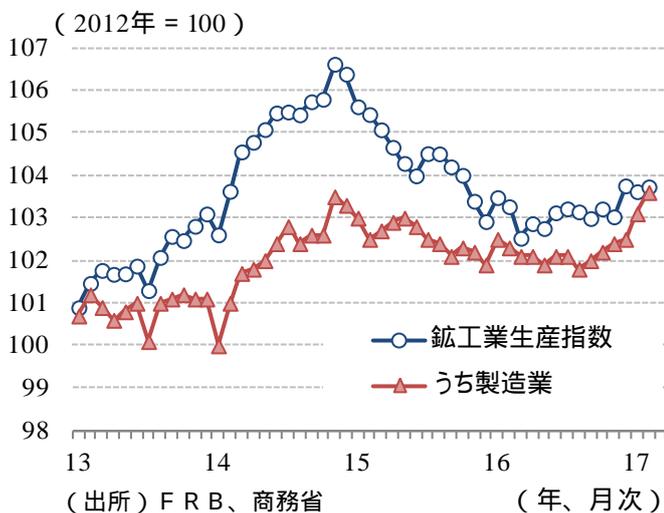
- ・ 米国景気は緩やかな拡大が続いている。10～12月期の実質GDP成長率（確定値）は季調済前期比年率+2.1%と、個人消費（同+3.0% +3.5%）を中心に改定値の同+1.9%から上方修正された。

図表1. 実質GDP

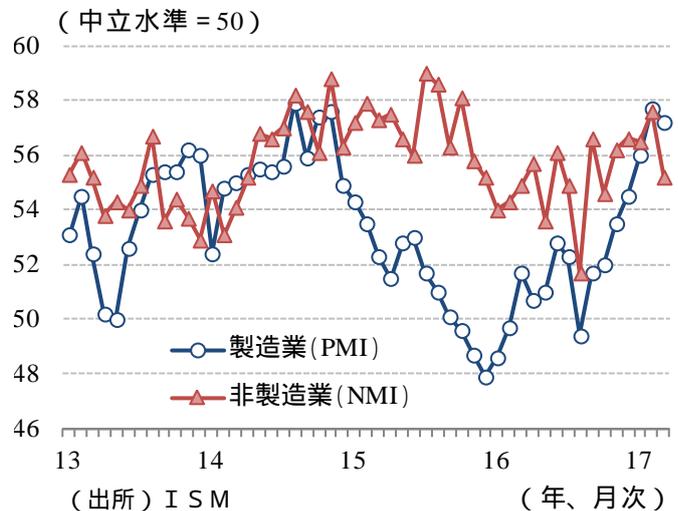


- ・ 直近の月次指標をみると、このところ製造業の改善が目立つ。2月の生産指数は横ばいにとどまったが、製造業に限ってみると前期比+0.5%と6ヶ月連続で上昇が続いている。
- ・ 生産の持ち直しを背景に、企業のマインドも好調だ。3月のISM景況指数（製造業）は57.2と前月よりわずかに低下したものの、高水準を維持している。
- ・ さらに、コア資本財受注が持ち直し傾向にあることから、今後は設備投資が増えていくことが期待される。

図表2. 生産

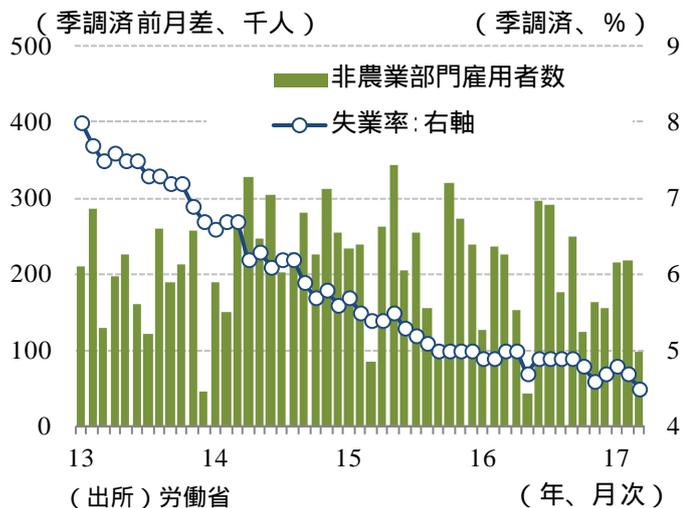


図表3. 企業の景況感



- ・ 3月の失業率は4.5%（前月差 - 0.2%ポイント）と低下した。ただし、雇用者数は前月差 + 9.8万人と、建設業を中心とした前月の大幅増の反動もあって、伸びが急縮小している。
- ・ 一方、同月の平均時給は季調済前年比 + 2.7%と均してみると伸び率は拡大傾向にあり、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。

図表4. 雇用

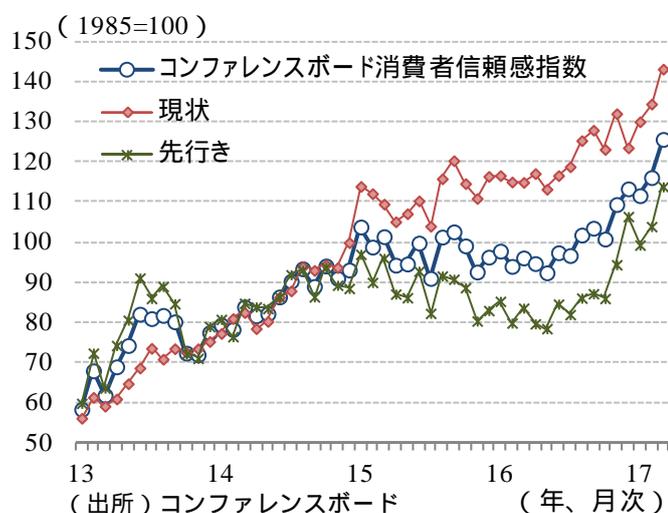


図表5. 賃金

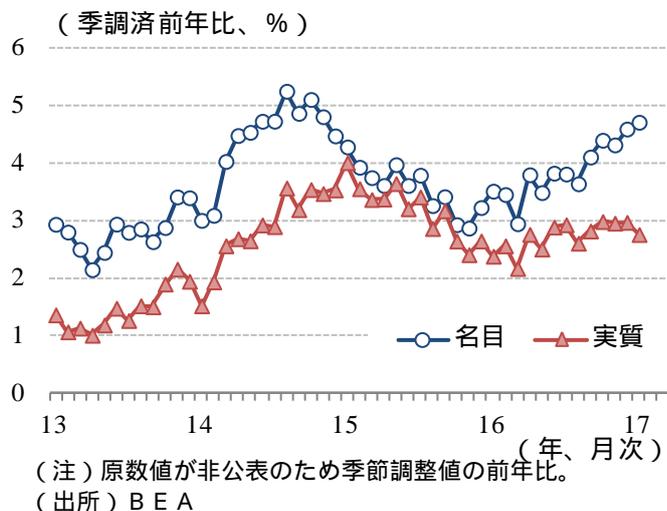


- ・ 雇用・賃金情勢の持ち直しを背景に個人消費も底堅い動きが続いている。消費者マインドを示すコンファレンスボード消費者信頼感指数は、3月は125.6と2000年12月以来の高水準となった。
- ・ また、2月の個人消費支出（PCE）は、物価の上昇ペースが加速していることを受けて実質の伸びが抑えられているものの、名目では季調済前年比 + 4.8%（同前月比 + 0.1%）と順調な増加が続いている。

図表6. 消費者マインド



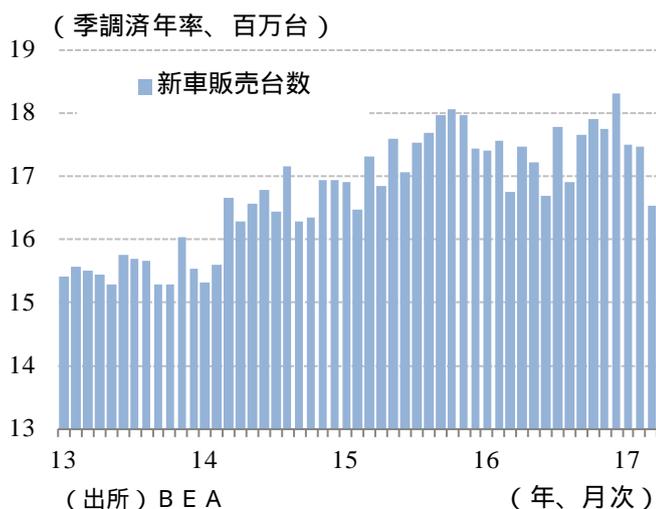
図表7. 個人消費（PCE）



- ・一方、新車販売は今年に入って以降、伸び悩んでいる。3月の新車販売台数は季調済年率1,653万台（前月比 - 5.4%）と減少した。インセンティブ（販売奨励金）による下支えが限界を迎えている可能性がある。
- ・住宅については、2月の着工件数は年率128.8万戸（前月差 + 3.7万戸）と増加した。ただし、新築を中心に物件価格がかなり高くなっていることに加え、今年に入って以降、住宅ローン金利が高止まりしていることから、先行きには注視が必要である。

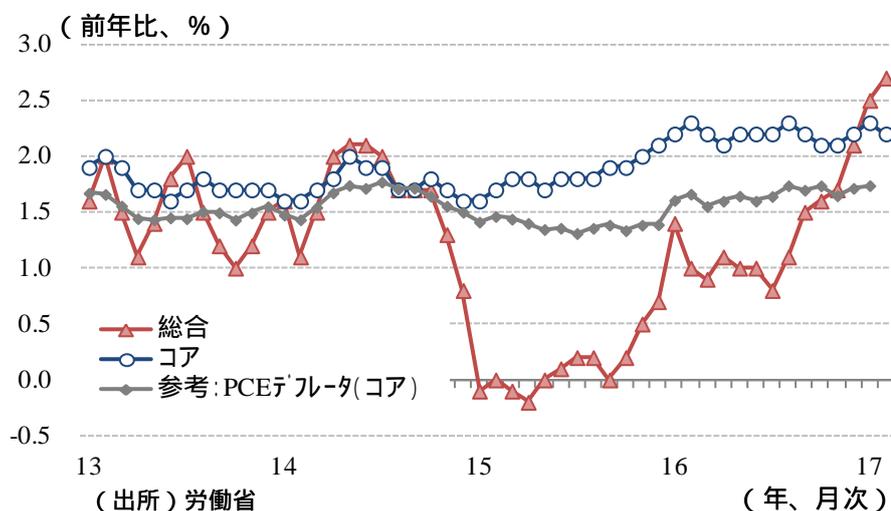
図表8. 新車販売

図表9. 住宅着工



- ・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、原油価格の上昇が押し上げに寄与し始めており、伸び率が徐々に拡大している。
- ・また、FRBが物価目標の対象にしているPCEデフレーターも、2月は前年比 + 2.1%（コア = 同 + 1.8%）にまで高まっている。

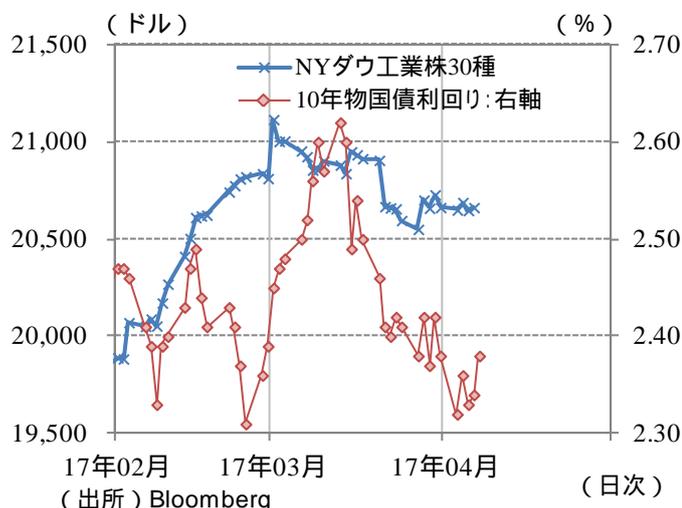
図表10. 消費者物価指数（CPI）



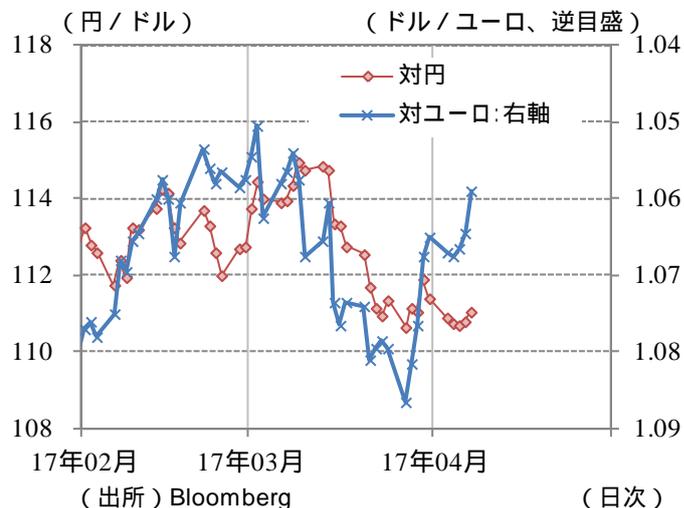
【金融政策・金融市場】利上げ後、金融市場は反転

- ・ 3月の長期金利は上昇後、低下した。上旬には月内の追加利上げ観測の高まりから金利が上昇していたが、14-15日のF O M Cで実際に利上げが実施されたものの利上げペースの加速が示唆されなかったことで低下に転じた。さらに、トランプ政権による政策実行の遅れに対する懸念も長期金利の低下圧力となった。
- ・ 一方、同月の株価は下落した。3月1日にはダウが史上初の2万1千ドル台を付けたものの、その後はトランプ新政権による政策への期待が徐々に落し始め、株価が下落に転じた。さらに、24日にはオバマケア代替法案の撤回を受けて、政策の先行き不透明感が一段と増したことで、株価の下落が続いた。
- ・ この間、為替についてはドル安が進んだ。対円でみると、F O M C前には一時115円台半ば程度で推移していたものの、その後は長期金利の低下を背景にドル安円高が進んだ。さらに、トランプ政権の政策実行力に対する懐疑的な見方が強まったこともドル安円高材料となった。
- ・ F F金利先物市場の動向から見ると、現時点で約6割が6月（次々回）F O M Cでの追加利上げを見込んでいる。ドットチャートでは今年の利上げペース（年内後2回）に変更は無かったが、F O M C後には、足元でインフレ懸念が強まる中、F R B高官による利上げペースの加速を示唆する発言が相次いでいる。また、F O M C後に発表された議事録では、年内にバランスシートの縮小に着手する可能性も示唆され、比較的早いペースで金融引き締め強化が進むかもしれない。
- ・ なお、4月5日にタルーロF R B理事が退任した。タルーロ氏はF R Bで金融機関の監督を担当しており、リーマンショック後の金融規制強化の立役者だった。これによりF O M Cで議決権を持つF R B理事（定員7人）のうち空席は3席となるが、トランプ大統領はすぐにでも理事の指名を行う方針のようだ。タルーロ氏は退任前日の講演でも、「金融危機の教訓を忘れてはならず、金融規制を弱めてはならない」と忠告したが、今後、トランプ大統領の指揮の下で金融規制改革が大きく進む可能性がある。

図表11. 株価および長期金利



図表12. 為替



【主要経済指標】

		暦年			四半期			月次					
		2014	2015	2016	16/	16/	17/	16/11	16/12	17/1	17/2	17/3	
景気	全体	実質GDP成長率(変化率、%)*	2.4	2.6	1.6	3.5	2.1						
		個人消費(寄与度、%ポイント)	2.0	2.2	1.8	2.0	2.4						
		住宅投資(寄与度、%ポイント)	0.1	0.4	0.2	-0.2	0.4						
		在庫投資(寄与度、%ポイント)	-0.1	0.2	-0.4	0.5	1.0						
	企業部門	I S M製造業指数(中立水準=50)	55.6	51.4	51.5	51.1	53.3	57.0	53.5	54.5	56.0	57.7	57.2
		I S M非製造業指数(中立水準=50)	56.2	57.1	54.9	54.4	55.8	56.4	56.2	56.6	56.5	57.6	55.2
		鉱工業生産(変化率、%)*	3.1	-0.7	-1.2	0.2	0.2		-0.2	0.7	-0.1	0.1	
		製造業(変化率、%)*	1.3	0.3	-0.3	-0.1	0.4		0.2	0.1	0.6	0.5	
		設備稼働率(%, 季調済)	78.6	76.8	75.8	75.8	75.8		75.6	76.0	75.9	75.9	
		製造業新規受注(変化率、%)*	1.8	-6.3	-1.6	0.2	2.2		-2.3	1.3	1.5	1.0	
		コア資本財受注(変化率、%)*	0.8	-3.2	-3.4	1.2	1.3		1.7	0.8	0.2	-0.1	
	家計部門	建設支出(変化率、%)*	11.4	10.3	4.8	1.5	1.8		1.5	-0.2	-0.4	0.8	
		C B消費者信頼感指数(85年=100)	86.9	98.0	99.8	100.7	107.8	117.8	109.4	113.3	111.6	116.1	125.6
		コア小売売上高(変化率、%)*	4.0	3.3	3.3	0.3	0.9		0.0	0.3	0.8	0.1	
		名目個人消費支出(変化率、%)*	4.4	3.5	3.9	1.1	1.4		0.3	0.6	0.2	0.1	
		実質個人消費支出(変化率、%)*	2.9	3.2	2.7	0.7	0.9		0.2	0.4	-0.2	-0.1	
		名目個人所得(変化率、%)*	5.2	4.4	3.6	1.1	1.0		0.2	0.3	0.5	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	1,744	1,798	1,716	1,775	1,829	1,748	1,747	1,653
		住宅着工件数(年率、万戸、季調済)	100.1	110.8	117.6	114.5	124.8		114.9	127.5	125.1	128.8	
		着工許可件数(年率、万戸、季調済)	105.3	117.8	117.2	117.4	123.3		121.2	122.8	129.3	121.6	
新築住宅販売件数(年率、万戸、季調済)		44.0	50.2	55.9	58.3	55.7		57.3	53.0	55.8	59.2		
中古住宅販売件数(年率、万戸、季調済)		492	523	544	538	555		560.0	551.0	569.0	548.0		
S&Pカーブ住宅価格指数(前年比、%)	8.0	5.0	5.2	4.9	5.2		5.1	5.5	5.7				
政府部門	財政収支(10億ドル、季調済)	-487.7	-478.0	-580.2	-186.6	-208.4		-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	-116.2	-132.3		-45.5	-44.3	-48.2	-43.6		
	名目輸出(前年比、%)	3.6	-4.8	-2.1	0.1	2.0		1.3	4.3	7.7	6.7		
	名目輸入(前年比、%)	4.1	-3.7	-1.7	-1.2	2.9		3.0	4.8	8.3	4.5		
	経常収支(10億ドル、季調済)	-392.1	-463.0		-116.0	-112.4			-112.4				
対米証券投資(10億ドル)	275.3	317.5	254.4	118.6	24.8		34.4	-12.9	6.3				
雇用	失業率(%, 季調済)	6.2	5.3	4.9	4.9	4.7	4.7	4.6	4.7	4.8	4.7	4.5	
	非農業部門雇用者数(前期差、万人)	299.8	271.3	224.0	71.6	44.3	53.3	16.4	15.5	21.6	21.9	9.8	
物価	消費者物価(前年比、%)	1.6	0.1	1.3	1.1	1.8		1.7	2.1	2.5	2.7		
	同コア(前年比、%)	1.8	1.8	2.2	2.2	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	1.4		1.3	1.6	1.9	2.1		
	同コア(前年比、%)	1.6	1.4	1.7	1.7	1.7		1.7	1.7	1.8	1.8		
	ガソリン価格(前年比、%)	-3.9	-26.8	-9.7	-13.4	3.6	22.1	1.5	10.4	19.5	29.1	17.7	
生産者物価(前年比、%)	1.9	-3.3	-1.0	-1.3	1.0	3.4	0.5	1.9	3.0	3.7	0.0		
金融	M 2(前年比、%)	6.2	5.8	6.8	7.1	7.3		7.3	7.1	6.6	6.4		
	F Fレート(年利、%、期末値)	0.25	0.50	0.75	0.50	0.75	1.00	0.50	0.75	0.75	0.75	1.00	
	LIBOR 3ヶ月物(年利、%、期中値)	0.23	0.32	0.74	0.79	0.92	1.07	0.91	0.98	1.03	1.04	1.13	
	10年債(年利、%、期中値)	2.53	2.13	1.84	1.56	2.13	2.44	2.15	2.49	2.43	2.42	2.48	
	株価指数(NYダウ、期中値)	16,774	17,591	17,908	18,368	18,865	20,385	18,697	19,712	19,908	20,424	20,823	
	ドル/円(期中値)	105.9	121.0	108.8	102.4	109.5	113.6	108.6	116.1	114.9	113.0	112.9	
	ユーロ/ドル(期中値)	1.33	1.11	1.11	1.12	1.08	1.06	1.08	1.06	1.06	1.06	1.07	
WT I先物(期近物、ドル、期中値)	93.0	48.8	43.3	44.9	49.3	51.9	45.8	52.2	52.6	53.5	49.7		

(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 ~ トランプ政権による予算教書と足元までの動向

- 3月16日、トランプ政権による2018会計年度の予算教書「America First - A Budget Blueprint to Make America Great Again」がようやく発表された。教書冒頭のトランプ大統領によるメッセージは、アメリカ第一主義が強く打ち出された内容となっている（図表13）。
- 当予算案によると、2018年度は、歳出のうち裁量的経費について国防費を6,030億ドル（前年度 + 270億ドル）に増加させる一方、非国防費を4,620億ドル（前年度 - 420億ドル）へと減少させるとしている。これにより、裁量的経費全体では1兆650億ドルと、前年度から150億円の減少を見込んでおり、共和党の緊縮路線に沿った大枠となっている。
- もっとも、当予算案はあくまでも概要であり、対象は歳出のうち約3割に当たる裁量的経費のみである。歳出の残り7割を占める義務的経費（社会保障、メディケア等）や歳入を含めた予算案の詳細は、改めて5月に発表される見通しだ。

図表13. 予算教書におけるトランプ大統領のメッセージ

連邦政府の支出を、アメリカ人の安全向上を今一度優先させたものへと見直す
 マルバニー局長には国家安全と公安を重視した予算を作るよう指示し、実際に本予算案に反映されている
 この予算案のポイントは以下の通り

- 負債を増やすことなく、特に国防費を大幅に増やす
- 司法省及び国土安全保障省にかかる移民制度に関する予算を大幅に増やす
- これには、メキシコとの国境の壁の建設、移民審査の強化、拘留施設の拡大、連邦地検と税関の強化、国境警備の増強のための資金が含まれている
- 暴力犯罪に対処するための資金を増やし、薬物乱用を減らす
- アメリカ人の血税をアメリカ国内で一段と使うことで、アメリカ第一を実現させる

危険なこの時代において、公安と安全保障に向けた本予算案は世界に向けたメッセージ 米国の強さと安全保障、そして決意を示すものである
 本予算案は、アメリカ人を安全にし、テロリストから我が国を守り、暴力的な犯罪者を追放することに焦点を当てるといふ私の公約に沿ったものである
 540億ドルの国防に関わる予算の増加は、非国防予算の削減で相殺される
 海外援助については大幅に削減する、また、他の多くの政府機関や関連組織の予算も削減する
 これらの予算の削減は機能的且つ合理的なものである

（出所）ホワイトハウス資料より筆者仮訳

- 省庁別の予算案をみると、最も目を引くのが国防総省における大幅な予算増である（図表14）。訓練や設備への投資を通じた軍の再建を目的に、国防総省の予算が1割増額された。
- また、メキシコとの国境の壁の建設を含む国土安全保障省の予算も6.8%増加している。壁の建設については、既に暫定的に執行されている2017会計年度予算にも、約30億ドルが追加計上された。
- 一方、殆どの省庁で予算の削減が見込まれている。特に國務省等や環境保護局（EPA）では大幅な予算の削減率となっているが、これらはトランプ大統領が就任後にツイッター等で頻繁に批判を繰り返してきた分野だ。もっとも、削減額で見ると保健福祉省が126億ドルと大きく、具体的には国立衛生研究所（NIH）の再編成を中心とする業務の集約化等が挙げられている。

図表14. 省庁別の予算概要

	対象省庁	2017年度 予算	2018年度 予算	増減額	増減率	[参考]前政権見通し	
						増減額	増減率
増額↑ 減額↓	国防総省	521.7	574.0	+52.3	+10.0 %	+32.8	+6.3 %
	国土安全保障省	41.3	44.1	+2.8	+6.8 %	+1.2	+3.0 %
	退役軍人省	74.5	78.9	+4.4	+5.9 %	+3.4	+4.5 %
	財務省	11.7	11.2	-0.5	-4.4 %	+1.0	+7.9 %
	エネルギー省	29.7	28.0	-1.7	-5.6 %	-0.1	-0.3 %
	内務省	13.2	11.6	-1.5	-11.7 %	+0.1	+0.8 %
	住宅都市開発省	36.0	31.7	-4.3	-11.9 %	+1.0	+2.6 %
	運輸省	18.6	16.2	-2.4	-12.7 %	+2.7	+22.5 %
	教育省	68.2	59.0	-9.2	-13.5 %	+0.9	+1.3 %
	商務省	9.2	7.8	-1.5	-15.7 %	+0.4	+4.1 %
	保健福祉省	77.7	65.1	-12.6	-16.2 %	+9.3	+11.9 %
	司法省	20.3	16.2	-4.0	-20.2 %	+11.9	+65.7 %
	農務省	22.6	17.9	-4.7	-20.7 %	+1.5	+6.4 %
	労働省	12.2	9.6	-2.5	-20.7 %	+0.0	+0.0 %
	国務省、国際開発庁、 財務省国際プログラム	38.0	27.1	-10.9	-28.7 %	+8.7	+23.0 %
	関連組織	73.3	66.9	-7.4	-8.7 %		
	航空宇宙局(NASA)	19.2	19.1	-1.2	-0.8 %	+0.3	+1.6 %
	環境保護局(EPA)	8.2	5.7	-2.6	-31.4 %	+0.1	+1.2 %
	合計	1068.1	1065.4	-2.7	-0.3 %	+65.0	+6.1 %

(注) 単位は十億ドル、前政権見通しは2016年7月時点。

(出所) ホワイトハウス資料

- ・今回発表された予算教書は、トランプ政権による議会への要望という位置付けに過ぎず、実際の予算がどうなるかは不透明だ。特定分野における大幅な予算の削減は、民主党だけでなく共和党党内からも反発が強く、議会との調整は非常に困難になる見通しだ。
- ・結局のところ予算教書に関しても具体策は先送りされた形だが、トランプ政権の政策実現力に対する懸念は日に日に強まる一方である。
- ・3月24日午前には、下院での採決を午後に控えた直前でオバマケア代替法案が撤回(採決中止が指示)された。その後、トランプ大統領はツイッターで、オバマケアの見直しは進んでおり実現するまで交渉を続けると呟いているが、実際には頓挫したものとみられる。
- ・もっとも、一方ではオバマケアの見直しはハードルが高かったため、早期に見切りが付けられたことで他の重要な政策への取り組みが早まったことは前向きに捉えられるとの見方もある。
- ・ただし、次は税制改革に取り組む見通しだが、こちらも実現のハードルは高い。そもそも、トランプ大統領が2月上旬に「今後2、3週間以内に税制改革について驚くべき発表を行う」と述べた内容は、未だ宙に浮いたままだ。
- ・下院共和党は昨年6月に税制改革案(“a better way: our vision for a confident America”の税に関する部分)を発表しているが、特に国境調整(border adjustment)に関して上院や政権と意見が分かれている。ライアン下院議長は、税制改革はオバマケア見直しよりも時間を要

- すると述べており、トランプ政権は夏頃までの法案成立を目指しているが実現は難しいだろう。
- ・ さらに、足元では地政学リスクが急速に高まっている。4月6-7日に開催された米中首脳会談では、貿易不均衡や通商政策等の経済問題だけでなく北朝鮮問題も大きな焦点となった。さらに、会談の途中、トランプ政権はシリアへのミサイル攻撃を開始した。中国は、2月末の国連安全保障理事会におけるシリアの化学兵器使用に対する制裁について、ロシアと共に拒否権を行使した経緯がある。こうした地政学リスクがくすぶり続ければ、経済面では金融市場の不安定化等を通じて、米国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。