

税制改革の実現で堅調な成長が期待される米国経済

～18年も利上げは3回の見通し～

佐古 佳史

要旨

7～9月期のGDP(改定値)が前期比年率3.3%成長と速報値(同3.0%)から上方修正されたこともあり、改めて米国経済の堅調さが確認された。トランプ大統領が公約した税制改革が実現する見通しとなり、米国経済は18年も堅調に推移すると想定される。

12月のFOMCでは、利上げが行われ、政策金利の誘導目標は1.25%～1.50%となった。また、FOMCメンバーは18年に3回の利上げを想定していることが明らかとなった。

税制改革が実現へ

税制改革について両院協議会で審議していた共和党は、13日に最終案を合意した。上下院がこの最終案をそれぞれ可決し、トランプ大統領がクリスマス前に署名すれば、18年2月にも発効する運びとなる。

最終案では、所得税の税率構造については7区分を維持しつつも、最高税率を現行の39.6%から37%に引き下げることや、法人税については上下院の共和党が独自に可決していた法案での20%には及ばないものの、21%と現行の35%から大きく引き下げ、18年から減税を実施すること(上院案では19年となっていた)、さらに、企業は17年9月27日から23年1月1日までの間に購入した一部機器のコストを即時償却できることなどが合意された。また、上院案で残されていた法人代替ミニマム税(AMT)は撤廃される見通しとなった。

医療保険制度改革法(オバマケア)も見直され、連邦政府が医療保険に加入していない個人に科す罰金を廃止することで、オバマケアは実質的に撤廃されることとなった。

一方で、景気が強い今の時期に減税政策が適切なのかという点や、米国経済が既に完全雇用に近い水準にあると思われる中で、減税政策がインフレ率を加速させるのではないのかといった点も指摘されている。

アラバマ州上院補欠選挙にて25年ぶりに民主党が勝利

セッションズ前上院議員(共和党)の司法長官就任に伴い共和党が暫定的に議席を確保していたアラバマ州で12日に行われた上院補欠選挙では、民主党候補のジョーンズ氏が勝利を収めた。このアラバマ州はディープサウスと総称される保守派が強い州の一

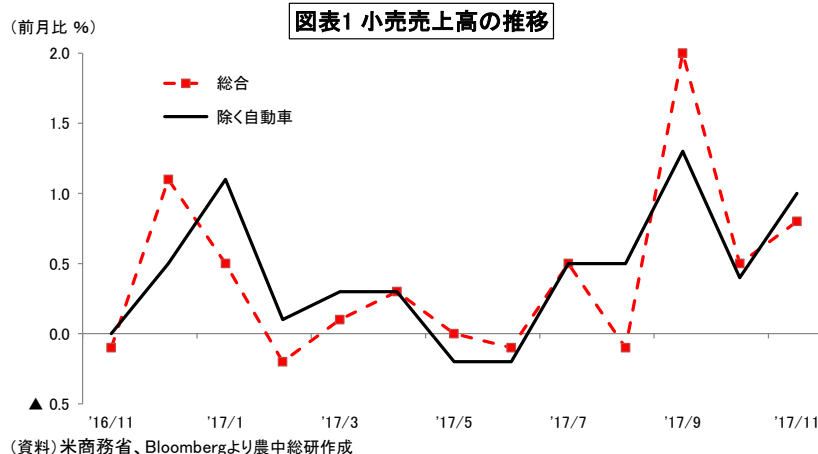
景気の先行き： 引き続き堅調に 推移

つであったが、民主党は25年ぶりに同州で議席を獲得した。この結果、年明け以降上院の議席構成は共和党51、民主党49と、共和党は辛うじて過半数を獲得している状態となり、これまで以上に議会運営は困難になりそうだ。また、上院共和党には、税制改革案を早期に採決する圧力がかったといえる。

7～9月期のGDP（改定値）は前期比年率3.3%成長と速報値（同3.0%）から上方修正され、改めて堅調さが示された米国経済であるが、先行きについても、引き続き景気拡大局面が継続すると想定している。

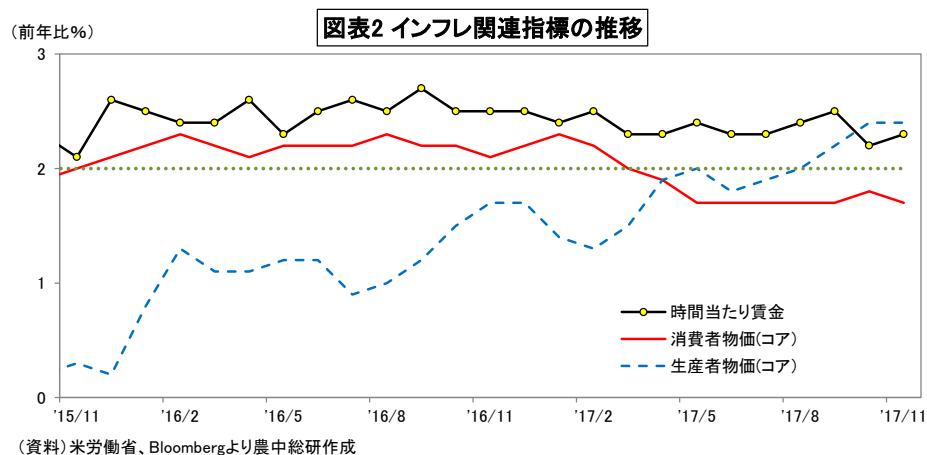
11月の非農業部門雇用者数は前月から22.8万人増加し、直近3ヶ月の平均増加数は17.0万人となるなど、労働市場は堅調に推移している。また、カンファレンスボードによる11月の消費者信頼感指数は5ヶ月連続で上昇し129.5と、17年ぶりの高水準である。加えて、小売売上高（前月比）の推移をみると、総合が3ヶ月連続で増加、振れの大きい自動車を除いても5ヶ月連続で増加しており、消費が堅調に推移していることもうかがえる。

企業部門については、ISM製造業景況指数は58.2、非製造業景況指数は57.4と、ともに10月（それぞれ、58.7、60.1）から低下したものの、依然として高水準であり堅調とみてよいだろう。



上昇率が高まり つつある生産者 物価指数

一方、物価については、10月のPCEデフレーター（コア）は前年比1.4%とFRBが目標とする2%には依然として届いていない。また、11月の消費者物価指数（コア）も同1.7%と依然として伸びが鈍い。しかし、生産者物価指数（コア）は同2.4%と比較的高い上昇率となっており、今後、生産者物価指数の上昇が消費者物価指数に波及するかどうか注意したい。



金融政策：利上げ決定、18年も3回の利上げ路線

米連邦準備制度理事会（FRB）は、12月12～13日に開催した連邦公開市場委員会（FOMC）にて、政策金利の誘導目標を25bp引き上げ1.25～1.50%とすることを決定した。マーケットでは事前にほぼ織り込み済みであったことから、利上げに関してはほぼ無風で通過した。また、13日に公表された政策金利の見通しから、FOMCメンバーが想定している18年の利上げ回数は3回と、9月時点から変化がなかったため、18年の利上げ回数の増加を予想していた一部のマーケット参加者にとってはサプライズとなった。加えて、税制改革が進展したことなどを反映して、18年のGDP成長率についての予想中央値が、9月時点の2.1%から2.5%へと大きく引き上げられた。一方で、GDP成長率の長期見通し（中央値）については1.8%に据え置かれたことから、税制改革が長期的な経済成長率（≒潜在成長率）の引き上げ効果を持つとは想定されていないことが示され、税制改革などにより年率3%程度のGDP成長を目指すトランプ政権とは対照的な印象を与えた。

こうした中、マーケットでは、終了後にパウエル次期議長の記者会見が予定されている18年3月FOMCでの利上げを50%強の確率で織り込んでいる。

図表3 FRB理事・連銀総裁による経済予測（大勢見通し、2017年12月）

	2017年	2018年	2019年	2020年	長期見通し
実質GDP					
%前年比	2.4～2.5	2.2～2.6	1.9～2.3	1.7～2.0	1.8～1.9
9月時点	2.2～2.5	2.0～2.3	1.7～2.1	1.6～2.0	1.8～2.0
失業率					
(%)	4.1	3.7～4.0	3.6～4.0	3.6～4.2	4.4～4.7
9月時点	4.2～4.3	4.0～4.2	3.9～4.4	4.0～4.5	4.5～4.8
PCEデフレーター					
%前年比	1.6～1.7	1.7～1.9	2.0	2.0～2.1	2.0
9月時点	1.5～1.6	1.8～2.0	2.0	2.0～2.1	2.0
コアPCEデフレーター					
%前年比	1.5	1.7～1.9	2.0	2.0～2.1	
9月時点	1.5～1.6	1.8～2.0	2.0	2.0～2.1	
政策金利(中央値)					
(%)	1.375	2.125	2.688	3.063	2.750
9月時点	1.375	2.125	2.688	2.875	2.750

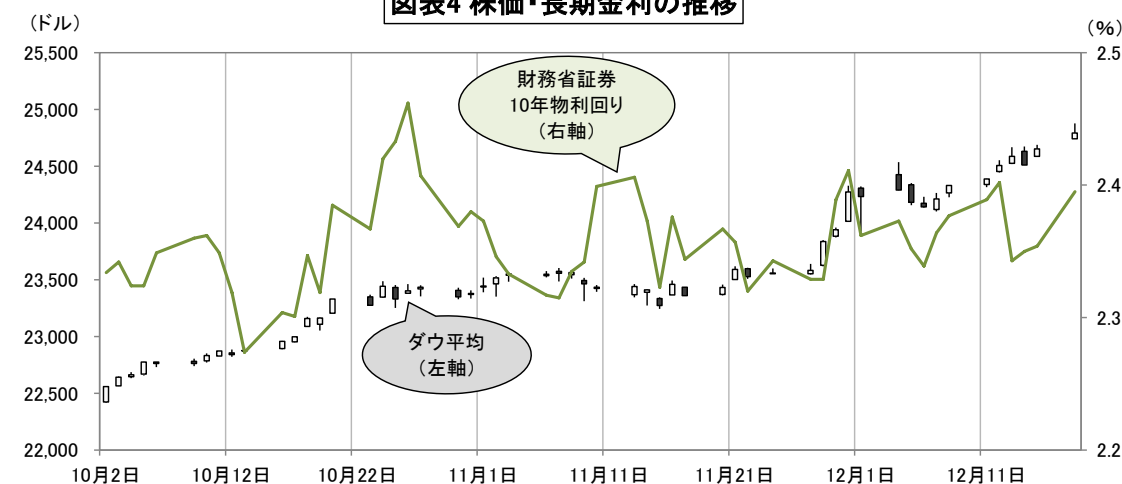
(資料)FRB

(注)成長率・インフレ率は各年の10～12月期の前年比。失業率は10～12月期政策金利は年末の値。

金融市場：現 状・見通し・注 目点

10月下旬に2.5%に迫った米国長期金利（10年債利回り）は、税制改革が難航するとの見通しが強まり低下に転じた。11月中旬には欧州債の利回り上昇につられる形で一旦2.4%台に乗せたものの、その後は2.3%台後半を中心に推移している。直近は13日のFOMCにて利上げが実施されたものの、18年の利上げ見通しが従来通り3回で据え置かれたことからむしろ金利は低下する場面も見られている。先行きについては、期待インフレ率が上昇しておらず（BEI 5年物は1.7%台後半から1.8%台前半で推移している）、賃金上昇率も加速していないことなどから（図表2）、インフレ率の上昇が穏やかなものに留まると考えられる。従って、基本的には金利の大幅な上昇は見込みづらい。

図表4 株価・長期金利の推移



（資料）Bloombergより農中総研作成

株式市場では、好調な企業決算や税制改革の進展を受け、9月から10月末にかけて、ほぼ一本調子の主要株価指数の史上最高値更新が続いていた。しかし11月に入り、税制改革が想定より難航するとの思惑から株価は一時売られる展開となった。11月下旬には、税制改革が進展したことや政府部門閉鎖の回避されたことから、再び上昇基調となり、史上最高値の更新が相次いだ。今後についても好調な企業業績見通しが税制改革の実現と相まって、上値を追う展開が想定される。

（17.12.19 現在）