

消費に勢いが戻りつつある米国経済

～中国製品への追加関税導入は見送り～

佐古 佳史

要旨

5月17～18日にかけて行われた米中経済協議では、中国が米国からの輸入を拡大することなどで合意し、中国製品への追加関税の導入は当面見送られる見通しとなった。

足元の経済指標からは、米国経済が総じて堅調に推移していることがうかがえる。

金利が据え置かれた5月FOMC終了後の声明文では、インフレ率が目標とする2%に接近してきたことを確認しつつも、年内3回とする利上げペースについての言及はなく、市場の想定よりはハト派的な印象を与える結果となった。

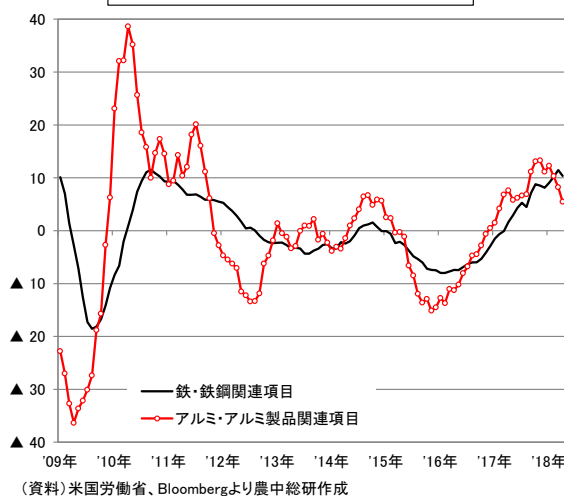
中国製品への追加関税導入は当面見送り

トランプ政権が対中貿易赤字（約3,750億ドル）の半減という高い目標を掲げつつも、中国通信機器メーカーZTEに対する制裁見直し示唆など融和的なムードも見られたなかで迎えた米中経済協議（5月17～18日）では、具体的な数値目標は明示されなかったが、中国が米国からの輸入を拡大することなどで合意に達した。ムニューシン財務長官はトランプ政権が貿易戦争を保留すると述べ、中国製品への追加関税の導入は当面見送られる見通しとなった。しかし、話し合いで解決しない場合は、大統領はいつでも追加関税を導入できると財務長官が指摘したことに加え、ライトハイザー米通商代表部（USTR）代表も依然として中国に対する強硬な姿勢を崩さず、関税は自国技術を守るための重要なツールと述べるなど、トランプ政権の対中強硬色が弱まったわけではない。また、中国も対米貿易黒字の半減について合意したわけではないことから、今回の米中経済協議の実質的な成果は追加関税の導入が当面見送られただけであり、貿易問題は一時休止状態に入ったといえる。

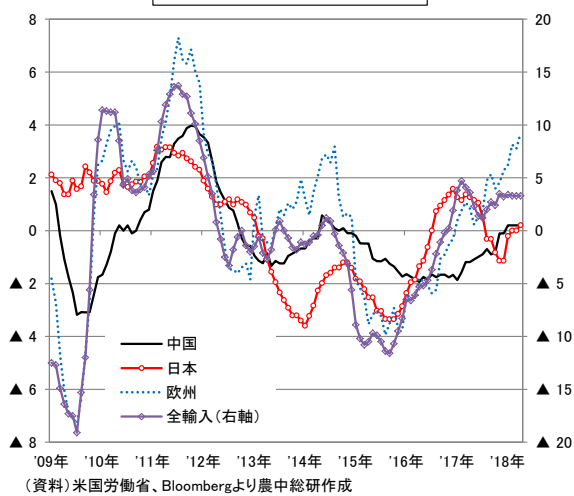
輸入物価上昇率の急上昇は見られず

さて、3月23日に導入された追加関税の影響で、輸入物価の上昇が懸念されている鉄鋼・アルミに目を転じてみると、4月時点では、それぞれ前年比10.3%、5.5%と価格上昇が加速していないことがみてとれる。もっとも、4月半ばからのドル高トレンドが輸入物価の上昇を抑えた可能性も考えられるため、引き続き輸入物価の動向と、生産者物価、消費者物価への波及効果には注意する必要があるだろう。

図表1 鉄鋼・アルミの輸入物価の推移



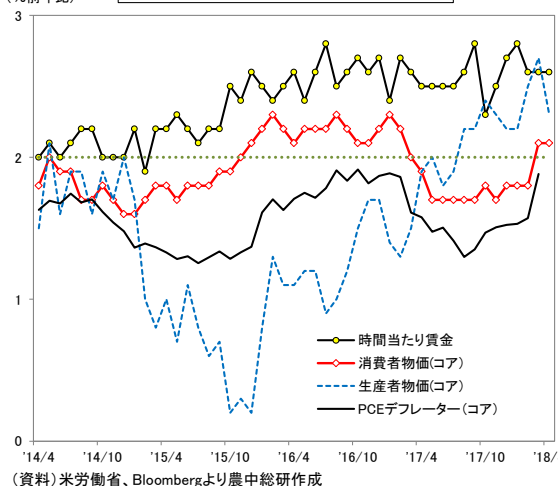
図表2 輸入物価指数の推移



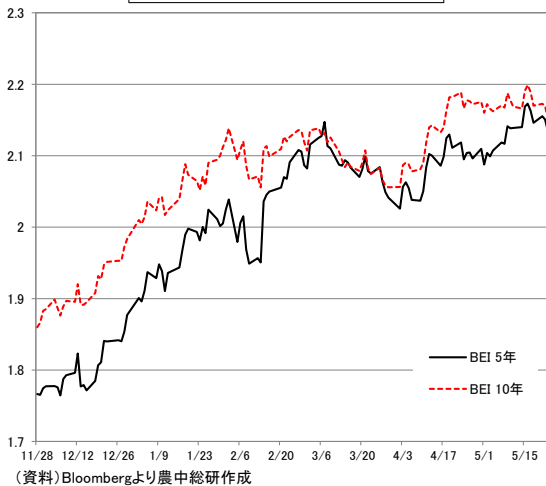
インフレ率は加速感こそ無いが安定的に推移

インフレ関連指標の動きを見ると、4月の生産者物価指数は前年同月比2.3%と3月から鈍化、消費者物価指数は3月と変わらないの同2.1%（それぞれコア）であった。また期待インフレ率も足元で弱い動きが出るなど、上昇基調にあるとはいえない。FRBが注目するPCEデフレーターは同1.9%（コア、3月）と、携帯電話料金値下げの影響が剥落したこともあり上昇率が高まった。全般的には、インフレ率の加速感こそないものの安定的に推移している。

図表3 近年のインフレ関連指標の推移



図表4 最近の期待インフレ率の推移



景気の先行き：全般的に堅調さを維持

以下では月次の指標を確認してみたい。4月の非農業部門雇用者数は前月から16.4万人増となり、3月の13.5万人増を上回った。2～4月の平均では20.8万人増と早いペースでの雇用拡大が続いている。また、労働参加率が3月からほぼ変わらず62.8%にとどまるなか、失業率は3.9%と17年半ぶりの水準にまで低下してお

**FOMC ではインフ
レ率が一時的に
2%を超えて推
移する可能性も
示唆**

**金 融 市 場 : 現
状・見通し・注
目点**

り、労働市場の引き締まりがいつそう強まったと考えられる。

なお、賃金上昇率は3月分が前年比2.6%と0.1ポイント下方修正されたほか、4月分も同2.6%と加速はみられなかった。先行きについては、インフレ率が安定的に推移していることや、今後も経済の拡大が続くと考えられるなか、既に失業率が非常に低い水準にまで低下していることから、賃金上昇率は緩やかながらも高まると思われる。

企業部門については、ISM 製造業景況指数が 57.6、非製造業景況指数が 56.8 とそれぞれ前月から低下し、市場予想を下回った。とはいえ、判断の節目となる 50 を依然として大きく上回っており特段の懸念材料にはならないであろう。4月の鉱工業生産は前月比0.7%（内、製造業は同0.5%、鉱業は同1.1%）と3月から引き続き堅調に推移しており、企業部門は底堅いといえる。

1、2月に弱含んだ小売売上高（総合）の3月分は前月比0.8%と速報値（同0.6%）から上方修正され、4月も同0.3%と増加傾向となっている。先行きについても、雇用者の伸びに加えて減税政策の効果もあり、消費の拡大は続くと考えられる。

こうしたなか、5月1～2日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）にて、米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利の誘導目標を1.5～1.75%で据え置いた。FOMC後に公表された声明文では、期待インフレ率は依然として低いままであるものの、インフレ率は目標とする2%に接近してきたことを確認し、一時的に2%を超えて推移する可能性も認識していることが示唆された。一方で足元のインフレ率の上昇を受けて、FRBが年内の利上げ回数が3月時点での見通しの3回から4回になる可能性については一切言及されておらず、現時点ではゆっくりとした利上げ回数を維持すると想定される。

市場では6月FOMCにおける25bpの利上げをほぼ織り込んでいるが、FOMC後の記者会見にてパウエル議長がインフレや利上げ見通しについてどのような認識を示すかが耳目を集めることになる。

最後にマーケットを概観すると、1月の雇用統計で賃金が高い伸びを示したことが引き金となり、2月22日に2.95%まで上昇した長期金利（10年債利回り）は、3月に入ると保護主義的な通商政策への警戒、4月前半にかけては米中貿易戦争懸念やシリアをめぐる地政学的リスクの高まりなどから一旦金利は低下した。4月半ば

以降はこうした懸念が和らいだことに加え原油価格の上昇もあり、5月18日には約6年10ヶ月ぶりの水準となる3.12%まで上昇、足元では3%を挟んだ動きとなっている。

先行きについては、金利低下要因としては、米朝首脳会談（6月12日）とイラン核合意離脱による経済制裁の復活などの地政学的リスクに加えて、輸入自動車に対する追加関税の検討や、トランプ大統領が米中経済協議での合意に早くも不満を漏らすなど貿易をめぐる懸念が再燃しやすい環境にあることが挙げられる。一方、金利上昇要因としては、FRBによるゆるやかな利上げが行われる見通しであることに加えて、今後も堅調な経済指標が多く確認されると考えられ、根強い金利先高感などが挙げられる。以上より、金利の急上昇は考えづらく、10年債利回りは3%を挟んだ動きになると想定される。



株式市場は、平均賃金が高い伸びを示したことで、ゴールドリックス相場が崩壊するとの不安感から、2月初旬以降、ピークから10%程度の調整を余儀なくされた。3月から4月にかけては方向感を欠いたが、5月に入ると、堅調な経済指標が確認されるなか、事前予想よりハト派的であったFOMC声明文や、雇用統計にて賃金の伸びが抑制的であったこと、さらに消費者物価指数が市場予想を下回ったことなどを受けて、FRBがこれまで通りのゆるやかな利上げペースを維持するとの観測が株価上昇の追い風となった。

先行きについては、業績見通しが堅調ななか、利上げペース加速の可能性が低下したこと、税制改革や堅調な労働市場を背景に、1～3月期に弱含んだ消費の伸びが再び高まりつつあることなどから、株価の上昇が期待される。

(18.5.28 現在)