

2017年12月19日 全12頁

2018年の米国経済見通し

税制改革の実現で経済政策の議論は一巡か

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 議会共和党は上院、下院でそれぞれ可決された税制改革案を一本化した最終案を12月15日に公表した。最終案は米国時間19日にも下院で採決される見通しになっており、追って上院でも近日に採決されると伝えられている。議会で法案が可決されれば、その後大統領への送付、署名を以て、税制改革は正式に成立することになる。
- 超党派のNPO法人である、「責任ある連邦予算委員会」がまとめた、複数の米国シンクタンクによる税制改革の効果の試算を見ると、今後10年間の実質GDP成長率を毎年平均+0.004~0.31%pt押し上げるとされている。税制改革のうち、特に法人税率の引き下げが企業収益に与える影響は決して小さくないとみられるが、GDPを押し上げる効果は限定的に留まると見込まれる。
- 2016年11月の大統領選挙以降、トランプ政権による経済政策の中心的話題は税制改革であった。また、今回の税制改革には、共和党による念願であったオバマケアの修正（保険加入義務の廃止）も盛り込まれたため、改革の効果の是非はともかく、政権および共和党は、2018年中間選挙に向けた大きなアピール材料を得ることになる。
- 今後の政権および共和党による中間選挙に向けたアピール材料として、大きな経済効果が見込まれる政策が追加的に打ち出される可能性は低いだろう。政権発足当初、期待感が大きかった大型インフラ投資については、政権として現在はトーンダウンしていることに加えて、減税による連邦財政の大幅悪化が見込まれる中で、政府による大規模な支出は難しい。

税制改革はいよいよ実現へ、経済効果に過度な期待は禁物

税制改革の実現がいよいよ現実味を帯びてきた。議会共和党は上院、下院でそれぞれ可決された税制改革案を一本化した最終案を12月15日に公表した。最終案は米国時間19日にも下院で採決される見通しになっており、追って上院でも近日中に採決されると伝えられている。議会で法案が可決されれば、その後大統領への送付、署名を以て、税制改革は正式に成立することになる。

最終案が提出される直前まで、共和党は上院で過半数の賛成票を得るべく、修正を行ってきた。その結果、上院案の採決の際に共和党で唯一反対票を投じたボブ・コーカー議員、および一時は最終案に反対票を投じると表明したマルコ・ルビオ議員は、最終案を支持すると表明した。ただし、マイク・リー議員、ジェフ・フレーク議員、スーザン・コリンズ議員は依然支持を保留していると伝えられており、上院での可決については最後まで予断を許さない。

仮に、年内に税制改革が成立せず、採決が2018年に持ち越された場合、税制改革の実現に向けて共和党はより苦しい状況となる。12月に行われたアラバマ州の補欠選挙で、民主党のダグ・ジョーンズ氏が勝利したことで、上院での共和党の議席数は2018年1月以降51へと減ることになるためである。共和党単独での過半数の賛成を得るためには更なる調整を行う必要がある。

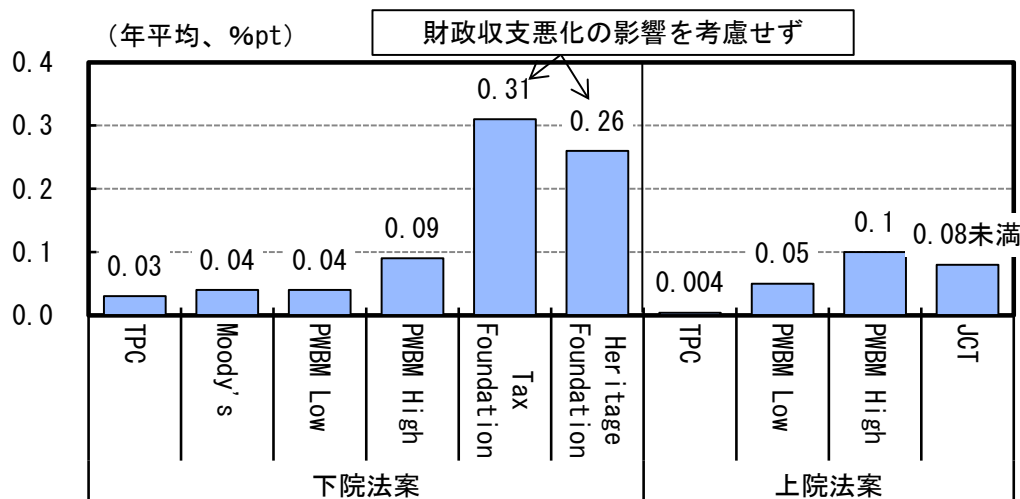
しかし、こうした議論を踏まえたとしても、遅かれ早かれ税制改革は成立する公算が大きく、2018年の米国経済におけるテーマの1つは、税制改革の効果の見極めということになる。超党派のNPO法人である、「責任ある連邦予算委員会（Committee for a Responsible Federal Budget）」がまとめた、複数の米国シンクタンクによる税制改革の効果の試算を見ると、今後10年間の実質GDP成長率を毎年平均+0.004~0.31%pt押し上げるとされている。ただし、特に大きな経済効果を見込む試算結果については、財政収支悪化による金利上昇の影響が織り込まれていないとされており、そうした効果を織り込んだ場合、経済効果はより小さくなる。税制改革のうち、特に法人税率の引き下げが企業収益に与える影響は決して小さくないとみられるが、GDPを押し上げる効果は限定的に留まると見込まれている。ここで示されている試算結果は、あくまで下院案、上院案による効果を試算したものであり、最終案とは内容が異なるが、最終案での修正を踏まえても経済効果に過度な期待をするべきではないだろう。

2016年11月の大統領選挙以降、トランプ政権による経済政策の中心的話題は税制改革であった。また、今回の税制改革には、共和党による念願であったオバマケアの修正（保険加入義務の廃止）も盛り込まれたため、改革の効果の是非はともかく、政権および共和党は、2018年中間選挙に向けた大きなアピール材料を得ることになる。もっとも、今後の政権および共和党による中間選挙に向けたアピール材料として、大きな経済効果が見込まれる政策が追加的に打ち出される可能性は低いだろう。政権発足当初、期待感が大きかった大型インフラ投資については、政権として現在はトーンダウンしていることに加えて、減税による連邦財政の大幅悪化が見込まれる中で、政府による大規模な支出は難しい。

一方で、大統領選挙でトランプ大統領が勝利する原動力となった、製造業に従事する白人中

間層の支持をより強固にするため、通商政策に積極的に臨む可能性がある。8月から開始された NAFTA の再交渉は、カナダ、メキシコとの合意が得られなかったことで 2017 年内の合意は頓挫し、2018 年も交渉が続けられることが決まっている。米国が保護貿易を強硬に主張するリスクには引き続き注視していく必要がある。

図表 1 税制改革が今後 10 年間の実質 GDP 成長率に与える影響（各種機関による試算値）



(注) TPC: Tax Policy Center、PWBM: Penn Wharton Budget Model、JCT: Joint Committee on Taxation。
(出所) Committee for a Responsible Federal Budget 資料より大和総研作成

2018 年は 3 回の利上げを見込む

金融政策については、2018 年もこれまで同様に、緩やかなペースでの利上げが継続することになる。12 月の FOMC（連邦公開市場委員会）で公表された FOMC 参加者の政策金利の見通し（ドットチャート）を見ると、2018 年末の中央値は 2.125%と、3 回の利上げを見込む結果となった¹。また、2019 年末時点の中央値は 2.688%と、2~3 回の利上げが見込まれている。FOMC 参加者による中立金利見通しである長期の FF 金利見通しは 2.750%となっており、景気拡大が続く限りにおいては、少なくとも中立金利に達するまでは利上げサイクルが続くと考えられる。

ただし、今後の利上げペースが、実際に FOMC メンバーの見通しに沿ったものになるか否かは、インフレ率の動向が最大のポイントとなる。失業率は既に FOMC 参加者の長期見通しを下回る水準まで低下し、労働市場の Slack の解消は進んでおり、FRB（連邦準備制度理事会）の二大責務のうち「雇用の最大化」がほぼ達成されている。一方で、もう 1 つの責務である「物価の安定」に関して、PCE（個人消費支出）価格指数は FRB のインフレ目標値である前年比+2%を下回った状態が続いている。FOMC 参加者は、労働市場の引き締めなどによってインフレ率は緩やかに 2%に近づいていくという基本シナリオの下で、2018 年には 3 回の利上げを行うとして

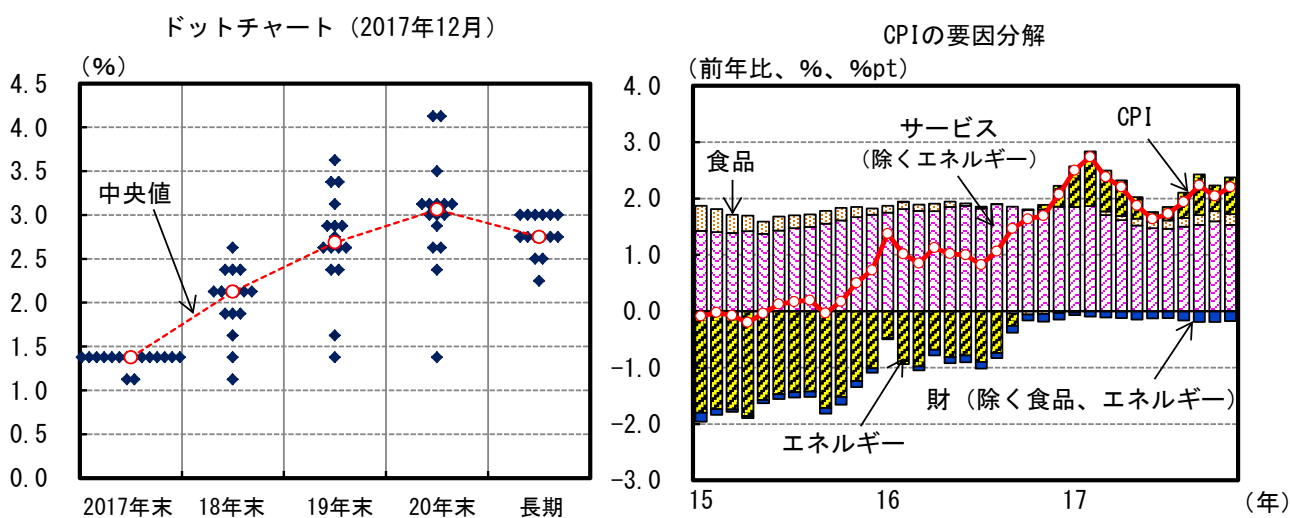
¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「FOMC 2018 年は 3 回の利上げ見通しを維持」（2017 年 12 月 14 日）参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20171214_012558.html

いるが、こうした基本シナリオが崩れることになれば、利上げペースを調整する必要がある。

2017 年を振り返ると、失業率が想定以上のペースで低下してきたのに反して、基調的なインフレ率は年初から鈍化してきた。こうした傾向が長引くようであれば、今後の利上げペースはより緩やかなものとなろう。このところ FOMC 参加者の間では、労働市場の引き締まりが従来に比べてインフレ率を加速させづらいという考えが強まっている。実際、12 月の FOMC で公表された経済見通しでは、GDP 成長率が上方修正されたにもかかわらずインフレ率、政策金利の見通しはほとんど修正されなかった。FRB がインフレ予防的に利上げを進める可能性は以前よりも低下していると考えられる。

当然ながら、FOMC 参加者が想定する以上に速いペースでインフレ率が加速し、目標の 2% を大きく上回る可能性が高まった場合には、現在の見通しよりも速いペースでの利上げを行っていく必要がある。その場合でもやはり、利上げペースの加速には成長率の加速や失業率の更なる低下など、インフレ圧力の高まりだけでは不十分であり、インフレ率が実績として想定以上に速いペースで加速することが確認される必要がある。

図表 2 ドットチャート (2017 年 12 月)、CPI の要因分解



(出所) FRB、BLS より大和総研作成

足下の物価動向を確認すると、11 月の消費者物価指数 (CPI) はエネルギー価格の上昇によって総合指数が前年比+2.2%へと前月から加速する一方で、食品・エネルギーを除いたコア CPI は同+1.7%と前月から減速しており、足下でも基調的なインフレ率に加速の動きは見られていない。だが、先行きについては、インフレ率は徐々に再加速していくと大和総研は見込む。前年比ベースで見たドル安、輸入物価の上昇が、タイムラグを伴って徐々に CPI にも波及するとみられることに加え、労働市場のひっ迫によって賃金上昇率が再加速し、サービス物価を押し上げる要因になると考える。さらに、定額プランの導入によるレベルシフトで前年比ベースのインフレ率を押し下げてきた携帯電話サービスの影響が、2018 年 3 月には剥落することも、インフレ率の押し上げに作用すると見込まれる。

以上のようなインフレ率見通しの下、大和総研では2018年は3回の利上げを行うという従来の見通しを維持する。

ハリケーンによる振れが一巡し、雇用者数は堅調に増加²

11月の非農業部門雇用者数は前月差+22.8万人となった。前月からは増加幅が縮小したものの、+20万人を上回る高い伸びとなったことに加えて、3ヵ月移動平均値では同+17.0万人と2ヵ月連続で増加幅が拡大した。8月末から9月の大型ハリケーンによる影響でこのところ雇用者数の振れが大きくなってはいたが、均して見れば雇用者数は底堅いペースでの増加が続いている。

11月の雇用者数の動向を部門別に見ると、民間サービス部門の雇用者数は前月差+15.9万人となり、前月の同+21.3万人から伸びが鈍化した。これは10月にハリケーンからの復旧で同+10.4万人と大幅に増加した娯楽サービス業が、11月は同+1.4万人と平時の増加ペースに回帰したことが主因であり、必ずしもネガティブなものではない。一方で、生産部門については、同+6.2万人と4ヵ月連続で雇用者数が増加し、増加幅も前月から拡大している。また、政府部門も州政府、地方政府の雇用者数の増加により、同+0.7万人と3ヵ月ぶりの増加に転じた。

家計調査による11月の失業率は、前月から横ばいの4.1%となった（小数点第3位まで計算した失業率は10月が4.065%、11月が4.118%となり、厳密にはわずかに上昇）。失業率は引き続き低水準にあり、労働需給は非常にタイトな状況が続いている。

前月からの失業率変化の内訳を見ると、人口増加が失業率を押し上げる要因となる一方、就業者数の増加（前月差+5.7万人）に加えて、非労働力人口が同+3.5万人と増加したことが失業率を押し下げ、全体としては横ばいを維持した。就業者数の伸びが人口増加分を下回ったことから就業率は同▲0.1%ptと2ヵ月連続で低下、労働参加率は前月から横ばいの62.7%となった。

他方、賃金の動向に目を向けると、雇用者数の堅調な増加が続き、失業率は低水準を維持したものの、11月の民間部門の平均時給は前月比+0.2%と小幅な上昇に留まった。前年比変化率は+2.5%と、前月の同+2.3%から加速する形とはなったが、賃金上昇率の再加速への期待感が高まっていた2017年7-9月期に比べると伸び率は小さく、力強さを欠く状態が続いている。

労働市場の先行きに関して、緩やかな雇用者数の増加が続き、労働需給はタイトな状況が続くと見込まれる。企業による求人状況を見ると、10月の求人件数は前月比▲2.9%減少の599.6万件であった。2ヵ月ぶりの減少となったものの、それでも金融危機前を上回る高水準を維持している。底堅い内・外需の拡大によって、企業マインドは高い水準を維持しており、企業による労働需要は先行きも高水準で推移する公算が大きい。また、税制改革が実現すれば、とりわ

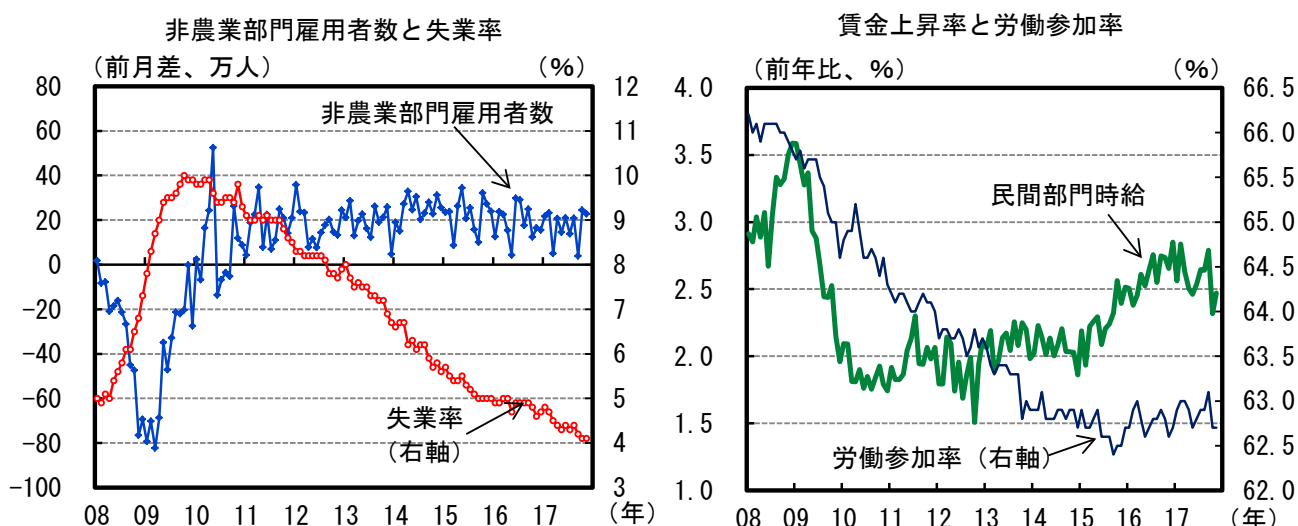
² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「賃金は物足りないが、雇用の伸びは堅調」（2017年12月11日）参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20171211_012542.html

け企業にとっての恩恵が大きくなるとみられ、企業の労働需要を一層押し上げる可能性が高い。

だが一方で、失業率は既に長期均衡である自然失業率を下回る水準にあるとみられ、労働供給の増加余地は限られてきている。過去に比べて低位にある労働参加率が上昇することによる、雇用者数の増加余地はあると考えられるが、それを踏まえても雇用者数の増加ペースは徐々に鈍化していくことになろう。

労働需給のひっ迫が続くことで、足下で伸びが鈍い賃金上昇率は再加速していくと見込む。各種サーベイでの企業によるコメントなどでは労働力不足に対する懸念は一層高まっており、活用できる労働力が限られる中で、賃金上昇率の減速が続くとは考えづらい。ただし、過去に比べて労働参加率が低いなど、構造的な要因が今後も賃金を抑制する可能性がある。また、賃金以外の労働条件の改善、例えば、より柔軟な働き方や技能訓練などが、労働力確保のために有効であるとする企業も報告されており、賃金上昇率はあくまで緩やかに加速していくことになろう。

図表3 非農業部門雇用者数と失業率、賃金上昇率と労働参加率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

個人消費は堅調維持、マインドによる上振れ余地は限定的

個人消費の動向に関して、11月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月比+0.8%と3ヵ月連続の増加となった。業種別の動向を見ると、主要業種のうち前月から売上高が減少したのは自動車・同部品のみであり、大半の業種で売上が増加する良好な内容であった。自動車・同部品の減少に関しても、ハリケーン被害からの買い替え需要による押し上げが縮小したことによるものとみられ、売上の水準は決して低くない。

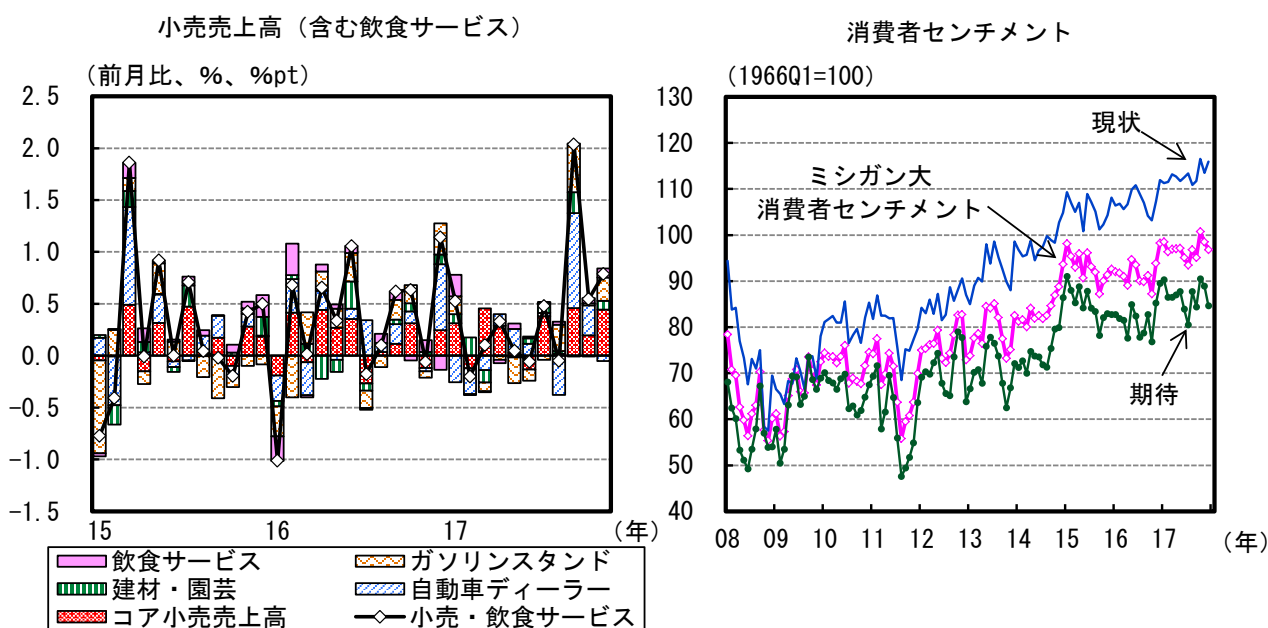
11月に売上高が増加した業種の中でも、特に全体に対する寄与が大きかったのは、ガソリンスタンド（前月比+2.8%）、および通販などを含む無店舗販売（同+2.5%）であった。ガソリ

インスタンドの売上増加については原油市況の上昇に伴ってガソリン価格が上昇したことが主な押し上げ要因となった。無店舗販売の増加については、サンクスギビングデー（2017年は11月23日）から本格化しているホリデー商戦の好調さを受けたものとみられる。NRF（全米小売業協会）が行ったホリデー商戦に関する調査によれば、回答者の59%がオンラインで買い物をすると回答をしており、その割合は全ての選択肢の中で最も高くなっていた。振れが大きい業種を除いたコア小売売上高は同+0.8%と5ヵ月連続で増加しており、小売売上高は堅調な増加基調が続いている。

消費者マインドの動向を確認すると、12月のロイター/ミシガン大消費者センチメント（速報値）は前月差▲1.7ptと2ヵ月連続で低下し、96.8ptとなった。指数の内訳では、労働市場の改善や株価の上昇によって現状指数が同+2.4pt上昇する一方で、期待指数が同▲4.3ptと2ヵ月連続で低下し全体を押し下げた。期待指数の低下に関して、より長期的な経済見通しが大きく悪化した。統計公表元であるミシガン大学は、税制改革の進展によって民主党支持者のマインドが大幅に悪化したことを指摘している。ただし、均して見た消費者マインドはなおも高い水準を維持しており、総じて前向きな状況が続いていると言える。

個人消費の先行きについては、労働市場の改善が続くことを背景に今後も拡大基調が続くと考えられる。ただし、雇用者数の限界的な増加ペースが減速する見込みであることから、個人消費の増勢も鈍化することになる。高水準の消費者マインドと平仄を併せる形で、家計の貯蓄率は既に長期的に見ても低い水準にあることを踏まえると、マインド主導での個人消費加速の余地は限られる。

図表4 小売売上高、消費者センチメント



（注）コア小売売上高はガソリンスタンド、建材・園芸、自動車ディーラー、飲食サービスを除く。

（出所）Census、ロイター/ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

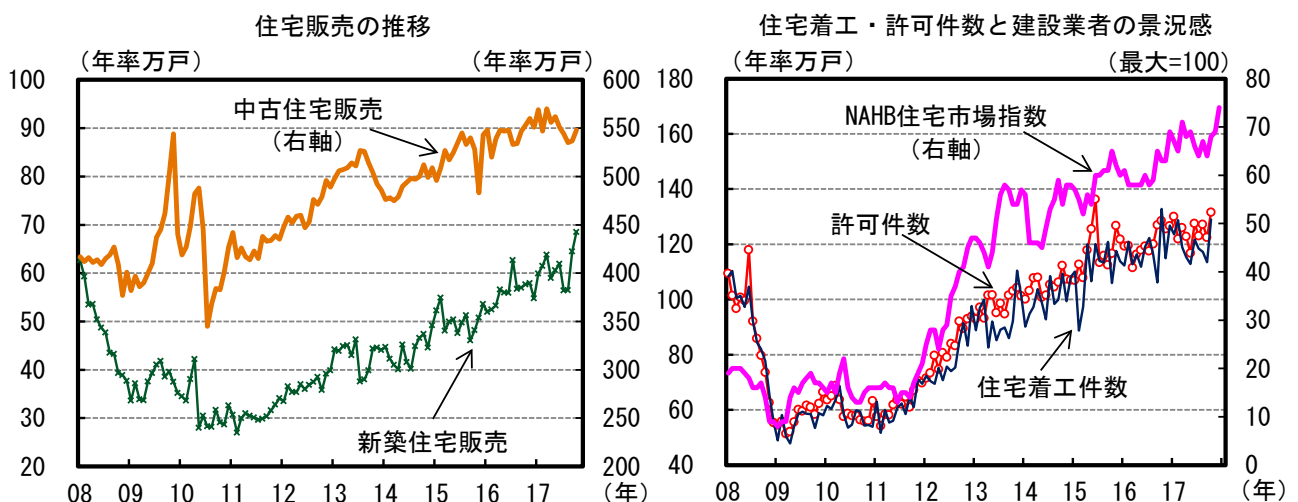
住宅需要は底堅いが、供給不足で販売は伸びづらい状況が続く

住宅市場では、10月の中古住宅販売は前月比+2.0%と2ヵ月連続で増加し、年率換算548万戸となった。2017年に入って中古住宅販売は緩やかに減少していたが、足下では下げ止まりの動きが見られている。10月の販売の内訳を見ると、ハリケーンの影響で9月に落ち込んだ南部での集合住宅の販売が同+4.2%と増加に転じたことに加えて、主力の一戸建ては全ての地域で増加し、全米合計では同+2.1%と2ヵ月連続で増加した。統計公表元のNAR（全米リアルター協会）は、テキサス州、フロリダ州ではハリケーンによる影響が依然残っているとしたが、そうした影響は年末までには解消する見込みであるとしている。販売が前月から増加した結果、10月の在庫は同▲3.2%と5ヵ月連続で減少し、このところ下げ止まっていた在庫率も9ヵ月ぶりの低下となった。

10月の新築住宅販売については前月比+6.2%と、3ヵ月連続で増加した。前月が同+14.2%と大幅に増加していたにもかかわらず増加が続いたことで、販売戸数は年率換算68.5万戸と2007年10月以来の高水準を記録した。中古住宅の供給不足、価格上昇によって、新築住宅との価格差は縮小傾向にあり、割高感が薄れた新築住宅の需要が押し上げられているとみられる。販売が増加した結果、新築住宅の在庫率は2ヵ月連続で低下したが、それでも中古住宅の在庫率に比べると高い水準にある。

新築住宅の供給面に関して、10月の新築住宅着工は前月比+13.7%と大幅に増加し、年率換算129.0万戸となった。北東部での大幅な増加によって集合住宅が同+36.8%と増加したことに加えて、南部を中心に一戸建ても同+5.3%増加した。南部での大幅な増加は、9月にハリケーンによって大幅に減少したことからの反動、および復旧・復興需要の顕在化によるものとみられる。住宅着工の先行指標となる許可件数も同+7.4%の131.6万戸と、2015年6月以来の高水準となり、短期的には着工が増加する可能性を示唆している。

図表5 住宅販売の推移、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



(出所) Census、NAR、NAHB、Haver Analytics より大和総研作成

労働市場の改善が続くことで、住宅需要は先行きも底堅く推移するとみられる。12月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は、前月差+5pt上昇の74となり、1999年7月以来の高水準を記録した。指数の内訳を見ると、3系列全てが前月から上昇したが、とりわけ見込み客の動向の大幅な上昇が全体を大きく押し上げた。2017年初年から減速傾向にあった指数全体は、年末にかけて大幅に上昇しており、住宅建設業者による需要見通しは非常に明るい。

しかし、供給不足が販売を抑制するという構図が先行きも続くともみられ、潜在的な需要ほどには販売は伸びづらい状況が2018年も続くことになろう。建設労働者や用地不足は慢性化しており、早期の解消は見込み難い。また、リスク要因として住宅ローン金利の上昇に留意する必要がある。FRBが2018年も政策金利の引き上げを進めていく可能性が高いことに加えて、2017年10月から開始しているバランスシート縮小の規模ペースは、1年間かけて徐々に加速していくことが決まっているためである。

企業マインドは高水準、とりわけ中小企業で大幅改善

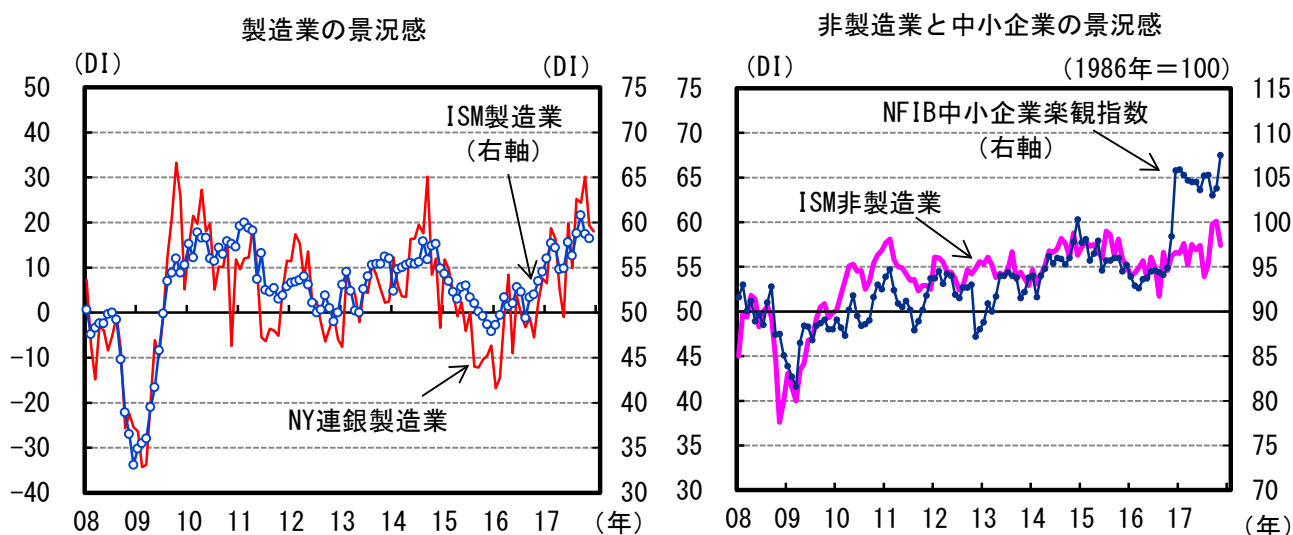
企業部門の動向に関して、まずマインドの状況を見ていくと、11月のISM製造業景況感指数は前月差▲0.5%pt低下し、58.2%となった。しかし、なおも高い水準を維持していることに加えて、低下した指数の内容は悪くない。11月の構成指数の内訳を確認すると、前月から低下したのは、入荷遅延、在庫、雇用の3系列である。一方で、生産、新規受注の2系列については前月から上昇している。入荷遅延の低下については、ハリケーンに伴うサプライチェーンの毀損で9月に大幅に上昇したことからの揺戻しとみられ、むしろポジティブに捉えるべきである。また在庫の低下に関しても、生産、新規受注の上昇を併せて考えると、需要増加による意図せざる在庫減少の可能性もある。回答企業によるコメントを見ても、需要動向については強いとの声が多く、単月での指数の悪化を懸念する必要はないだろう。12月のニューヨーク連銀による製造業景況感指数は、11月に続き2ヵ月連続で前月から悪化したが、それでもなお高い水準にあり、製造業の景況感は堅調を維持している。

11月のISM非製造業景況感指数は前月差▲2.7%ptと4ヵ月ぶりの低下に転じ、57.4%となった。指数の内訳では4つ全ての構成指数が前月から低下、特に新規受注、入荷遅延の低下幅が大きく全体を押し下げる要因となった。入荷遅延の低下に関しては、製造業と同様、ハリケーンの影響からの回復を反映したものとみられる。他の指数の低下についても、水準の高さに鑑みると過度に悲観的になる必要はないと考えられるが、回答企業によるコメントは基本的には強気ながらも製造業に比べるとやや慎重である。

一方で、足下で特徴的な動きが見られたのは中小企業の景況感である。NFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、11月に前月差+3.7ptと大幅に上昇、1983年以来という記録的な高水準に達した。既述のISMによる景況感指数には、将来への期待に関する質問が含まれていないのに対し、中小企業楽観指数には期待に関する項目が含まれていることが、両者の差の要因に繋がったと考えられる。実際、11月の中小企業楽観指数では、構成指数のうち「経済の改

善に対する期待」、「実質売上の増加に対する期待」の2項目の改善が顕著であり、指数全体を押し上げた。NFIBは、「ワシントンの変化が期待感を大きく押し上げた」としており、税制改革に向けて前進したことが中小企業の期待感を大きく押し上げたとみられる。これに伴って、雇用見通しについても足下で改善基調を強めており、企業マインドの改善が实体经济を一層押し上げる可能性は高まっている。

図表6 製造業の景況感、非製造業と中小企業の景況感



(出所) ISM、NY 連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

生産は緩やかに増加し、稼働率は着実に上昇

企業部門の実体面では、11月の鉱工業生産指数は前月比+0.2%と3ヵ月連続で上昇し、2014年11月以来の高水準となった。業種別の動向では、指数全体のおよそ75%を占める製造業が同+0.2%と上昇したことに加え、鉱業が同+2.0%と2ヵ月ぶりの上昇に転じたことが押し上げに寄与した。他方、公益部門は同▲1.9%と減少に転じた。統計公表元のFRBによれば、鉱業の上昇に関しては、10月のハリケーン・ネイトによる下押しがなくなったことが影響したとされ、ハリケーンから持ち直しの影響を除いた鉱工業生産は、前月から横ばいであったと報告されている。

製造業の内訳では、耐久財関連製造業が前月比+0.4%と4ヵ月連続で上昇し、全体を牽引した。特に、一次金属(同+1.7%)、機械(同+0.7%)、コンピューター・電子機器(同+0.7%)の上昇幅が大きかったが、これら以外の業種でも多くの業種で指数が上昇しており、総じて堅調さを維持する結果となった。一方、非耐久財関連製造業は、ゴム・プラスチック製品(同+1.7%)、印刷(同+0.4%)で指数が上昇したものの、前月から低下した業種が多く、全体としては前月から横ばいに留まった。

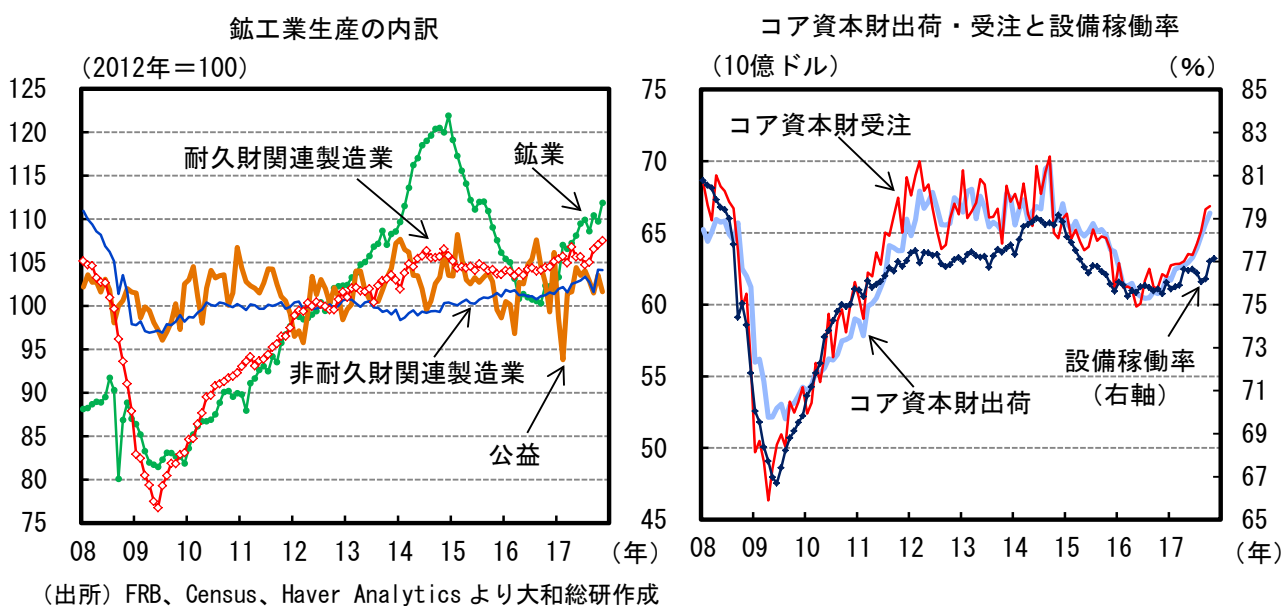
生産の増加を受けて、11月の鉱工業の稼働率は前月差+0.1%ptとわずかに上昇し、77.1%となった。なおも過去の長期平均(1972-2016年平均:79.9%)を下回っているものの、稼働率

は緩やかながら着実に上昇しており、設備投資を押し上げる要因になりつつある。実際、機械設備投資の一致指標であるコア資本財出荷の10月分は前月比+1.1%と9ヵ月連続で増加したほか、先行指標となる10月のコア資本財受注も同+0.3%と、小幅ながら4ヵ月連続の増加を維持しており、増加基調が続いている。

設備投資の先行きに関して、2017年に設備投資を大きく押し上げる要因となった鉱業の稼働率の上昇ペースは鈍化しつつある。原油価格が一層上昇することになれば、稼働率がさらに上昇し設備投資需要が高まることになるが、米国での原油の増産自体が原油価格を押し下げる要因になることを踏まえると、鉱業関連投資の増勢は鈍化する可能性が高いだろう。

一方、ここまで見てきたように、企業部門を取り巻く環境は、マインド面、実体面とも総じて良好であり、企業の設備投資需要は高まっていると考えられる。労働需給がひっ迫する中、企業の省力化投資に対するニーズは今後一層高まるとみられ、機械投資を中心とした設備投資の増加基調が続くことが期待されよう。さらに、税制改革によって法人税率の引き下げや設備投資減税が実現すれば、更なる上振れ余地がある。

図表7 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



経済見通し

足下までの経済統計を踏まえた上、2017年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率2%台後半と潜在成長率を上回る堅調な成長を見込む。前期から伸び率が縮小すると見込む主因は、輸入増加による外需寄与の縮小であるが、輸入の増加が内需の堅調さを反映したものである点を捉えれば決して悪い内容ではない。内需に関しては、個人消費、設備投資の伸び率が前期から加速するとみられることに加え、前期に減少した住宅投資も増加に転じるとみられ、総じて良好な内容になると予想する。なお、2017年の実質GDP成長率は前年比+2.3%となり、2016年の同+1.5%から加速すると見込む。

2018年の経済成長率見通しについては従来の前年比+2.4%から+2.5%へとわずかに上方修正した。最大の要因は、これまで効果を織り込んでいなかった税制改革の効果を盛り込んだことである。税制改革の実現は、資本コストの低下を通じて主に設備投資を押し上げる要因になると見込む。一方で、税制改革のうち個人に関係する部分を見ると、所得税率が総じて引き下げられるものの、様々な控除が廃止されるため、減税による家計の恩恵はさほど大きくないとみられる。個人消費を押し上げる効果は限定的なものとなろう。

図表8 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2016				2017				2018				2015	2016	2017	2018
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	前年比、%			
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	3.1	3.3	2.8	2.4	2.2	2.1	2.1				
〈前年同期比、%〉	1.4	1.2	1.5	1.8	2.0	2.2	2.3	2.6	2.9	2.7	2.4	2.2	2.9	1.5	2.3	2.5
個人消費	1.8	3.8	2.8	2.9	1.9	3.3	2.3	2.8	2.5	2.4	2.2	2.1	3.6	2.7	2.7	2.5
設備投資	-4.0	3.3	3.4	0.2	7.2	6.7	4.7	7.1	6.3	5.0	5.1	5.5	2.3	-0.6	4.7	5.8
住宅投資	13.4	-4.7	-4.5	7.1	11.1	-7.3	-5.1	4.0	4.2	3.5	3.0	2.5	10.2	5.5	1.2	1.8
輸出	-2.6	2.8	6.4	-3.8	7.3	3.5	2.2	4.3	3.4	3.5	3.5	3.7	0.4	-0.3	3.2	3.5
輸入	-0.2	0.4	2.7	8.1	4.3	1.5	-1.1	4.6	4.0	3.7	3.6	3.4	5.0	1.3	3.3	3.2
政府支出	1.8	-0.9	0.5	0.2	-0.6	-0.2	0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	1.4	0.8	-0.1	-0.1
国内最終需要	1.5	2.6	2.2	2.3	2.4	2.7	2.0	2.9	2.6	2.4	2.2	2.2	3.3	2.1	2.4	2.5
民間最終需要	1.4	3.3	2.6	2.7	3.1	3.3	2.3	3.5	3.1	2.8	2.7	2.6	3.7	2.3	2.9	3.0
鉱工業生産	-1.3	-0.7	0.8	0.7	1.5	5.6	-0.3	6.1	2.2	2.3	2.2	2.2	-0.7	-1.2	1.9	2.8
消費者物価指数	0.1	2.3	1.8	3.0	3.1	-0.3	2.0	3.9	2.4	2.1	2.5	2.7	0.1	1.3	2.2	2.4
失業率(%)	4.9	4.9	4.9	4.7	4.7	4.4	4.3	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	5.3	4.9	4.3	4.0
貿易収支(10億ドル)	-126	-124	-121	-134	-138	-142	-134	-140	-140	-141	-142	-144	-500	-505	-554	-567
経常収支(10億ドル)	-119	-108	-110	-114	-114	-123	-120	-123	-122	-124	-126	-128	-435	-452	-480	-500
FFレート(%)	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75	2.00	2.25	0.50	0.75	1.50	2.25
2年債利回り(%)	0.84	0.77	0.73	1.01	1.24	1.29	1.36	1.69	1.81	1.88	2.12	2.36	0.69	0.84	1.40	2.04
10年債利回り(%)	1.92	1.75	1.56	2.13	2.44	2.26	2.24	2.37	2.41	2.47	2.68	2.91	2.14	1.84	2.33	2.62

(注1) 網掛けは予想値。2017年12月18日時点。

(注2) FFレートは誘導レンジ上限の期末値。2年債利回り、10年債利回りは期中平均。

(出所) BEA、FRB、BLS、Census、Haver Analyticsより大和総研作成