

2018年3月23日 全12頁

米国経済見通し 関税導入で高まるリスク

輸入価格の上昇や対抗措置は米国にとってネガティブ

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]

- トランプ大統領は以前より貿易赤字を強く問題視し、保護貿易主義的な政策を主張してきたが、そうした政策の実行が本格化している。トランプ大統領は3月8日、鉄鋼に25%、アルミに10%の輸入関税を課す大統領令に署名し、3月22日には、中国による不正な技術移転や知的財産権侵害に対する制裁措置を発動する大統領覚書に署名した。
- 鉄鋼・アルミに対する関税については、そもそも鉄鋼・アルミの輸入が米国の輸入全体に占める割合は2%程度にすぎないことに加え、輸入相手先上位の国が適用除外となったことで、貿易、および米国経済への影響は非常に軽微に留まる可能性が高い。
- 中国向けの関税措置については、最大600億ドル規模の製品に対して関税を課すとしているが、まだ具体的な内容は決まっていない。今後、USTR（米国通商代表部）が関税対象となる品目のリストを作成し、議員や業界団体などからのパブリック・コメントを経た上で実行に移されることになっている。ただし、中国に対する関税措置は、WTOルールに抵触する可能性が高く、実効性については現時点では判断できない。
- 仮に中国向けの関税措置が実施された場合、米国経済にとってもネガティブに作用することになる。中国の相対的に安価な労働力によって生産された加工組立製品に関税が課されたとして、米国内で生産が代替されるとは考え難く、結局は輸入価格の上昇を企業や家計が負担することになる可能性が高い。さらに、中国によって対抗措置が取られれば、米国の輸出を抑制する要因になる。
- 米国経済は、足下まで堅調な状況が続いているが、とりわけ企業部門の堅調さの背景の1つには輸出の好調さがあると考えられる。米国の保護貿易的な政策を発端にして、世界的に貿易戦争の様相を呈することになれば、米国経済への悪影響は避けられないとみられ、今後の議論の進展を注視していく必要がある。

鉄鋼・アルミ関税に続き、中国向け輸入関税を決定

トランプ大統領は以前より貿易赤字を強く問題視し、保護貿易主義的な政策を主張してきたが、そうした政策の実行が本格化している。1962年通商拡大法 232 条に基づく鉄鋼・アルミ輸入に関する商務省の調査結果を受け、トランプ大統領は 3 月 8 日、鉄鋼に 25%、アルミに 10% の輸入関税を課す大統領令に署名し、3 月 23 日から適用されることが決定した。次いで、3 月 22 日には、1974 年通商法 301 条に基づく中国による不正な技術移転や知的財産権侵害に関する調査結果を受け、中国に対する制裁措置を発動する大統領覚書に署名した。

鉄鋼・アルミに対する関税については、NAFTA の再交渉中であるカナダ・メキシコが当初から関税対象から除外されていたことに加え、それ以外の国・地域についても安全保障上、同盟国とみなされる場合には適用が除外された。各国との交渉の結果、現時点では EU、オーストラリア、アルゼンチン、ブラジル、韓国に対する適用は除外されると伝えられている。そもそも鉄鋼・アルミの輸入が米国の輸入全体に占める割合は 2% 程度にすぎないことに加え、輸入相手先上位の国が適用除外となったことで、関税措置による貿易、および米国経済への影響は非常に軽微に留まる可能性が高いだろう¹。

鉄鋼・アルミ関税に関して、米国側の譲歩とも取れる対応が取られた背景には、政権内、および議会共和党内部からの反対意見が多かったのが一因と考えられる。政権内でも自由貿易推進派として知られていたゲーリー・コーン氏は関税の導入に反対し、正式決定の直前に NEC（国家経済会議）委員長の辞任を表明したが、他にもポール・ライアン下院議長や、ミッチ・マコネル共和党上院院内総務などが、貿易戦争を招くとして今回の関税措置に懸念を示していた。

3 月 22 日に決定された中国向けの関税措置については、最大 600 億ドル規模の製品に対して関税を課すとしているが、まだ具体的な内容は決まっていない。今後、USTR（米国通商代表部）が関税対象となる品目のリストを作成し、議員や業界団体などからのパブリック・コメントを経た上で実行に移されることになっている。鉄鋼・アルミ関税に反対していた議員などでも、中国に対しては何らかの措置を取るべきという意見は少なくなかったことから、厳しい内容が示される可能性があるだろう。他方で、1974 年通商法 301 条に基づく一方的な関税措置は、WTO ルールに抵触する可能性が高く、実効性については現時点では判断できない。

仮に中国向けの関税措置が実施された場合、米国経済にとってもネガティブに作用することになるだろう。報道によれば、中国からの主力輸入品であるハイテク製品が関税対象品目の中心になると伝えられている。中国の相対的に安価な労働力によって生産された加工組立製品に関税が課されたとして、米国内で生産が代替されるとは考え難く、結局は輸入価格の上昇を企業や家計が負担することになる可能性が高い。トランプ大統領の言う国内の雇用創出はおろか、貿易赤字を削減させる保証もないだろう。さらに、中国によって対抗措置が取られれば、米国の

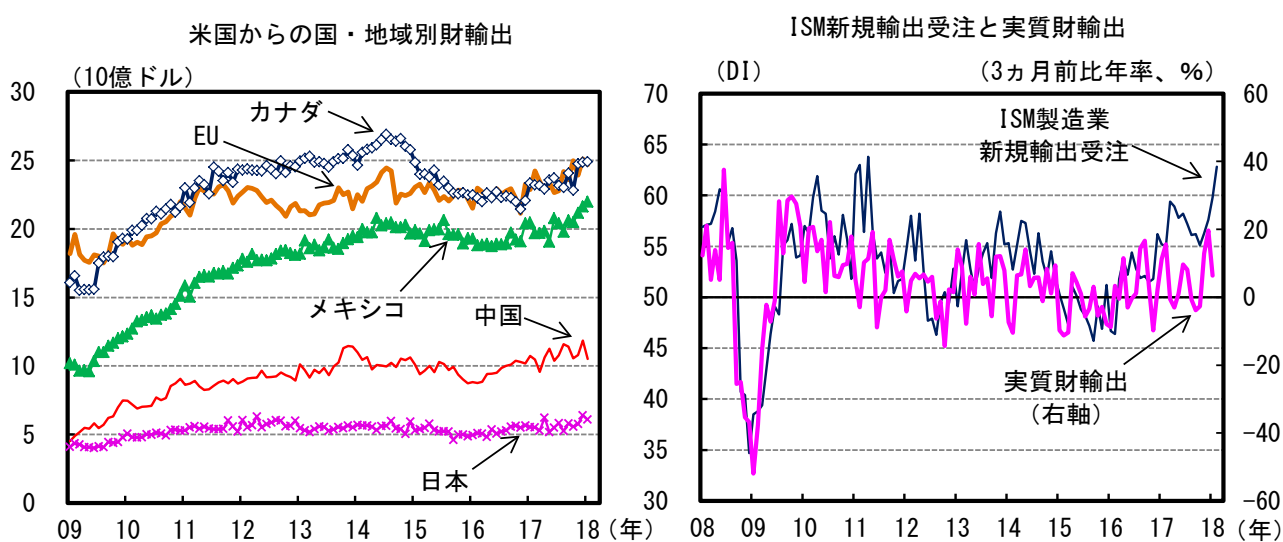
¹ 商務省の調査報告書によれば、2017 年 1～10 月における鉄鋼の輸入相手国上位は 1 位：カナダ、2 位：ブラジル、3 位：韓国、4 位：メキシコであり、適用除外となる上位 4 ヶ国で全体の 50% 弱を占める。アルミについては 1 位：カナダ、2 位：ロシア、3 位中国、4 位：UAE、5 位：バーレーンとなっており、適用除外となるカナダの割合は全体の 40% 強である。

輸出を抑制する要因になる。中国は米国の輸出先として、NAFTA や EU に比べれば重要性は低いものの、中国向け輸出は輸出全体の 8%強を占め、決して無視できる存在ではない。

一連の関税措置によって、米国の通商政策を巡る不透明感は大きく増している。鉄鋼・アルミ関税の適用除外によって、EU や NAFTA からの対抗措置の可能性は後退したが、米国に対する不信感は拭えないだろう。また、昨年 8 月に開始した、NAFTA の再交渉についても 3 月までに 7 回の会合を終えたが、米国の強硬な要求に対して、カナダ・メキシコの合意が得られず、交渉期限となる 4 月までの合意は未だ見通せない状況にある。

米国経済は、足下まで堅調な状況が続いているが、とりわけ企業部門の堅調さの背景の 1 つには輸出の好調さがあると考えられる。米国の保護貿易的な政策を発端にして、世界的に貿易戦争の様相を呈することになれば、米国経済への悪影響は避けられないとみられ、今後の議論の進展を注視していく必要がある。

図表 1 米国からの国・地域別輸出、ISM 新規輸出受注と実質財輸出



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

3 月 FOMC では追加利上げを実施、2018 年の利上げ回数は意見が拮抗²

2018 年 3 月 20 日～21 日に開催された FOMC (連邦公開市場委員会) では、政策金利である FF (フェデラルファンド) レートの誘導目標レンジを、従来の 1.25-1.50% から 0.25%pt 引き上げ、1.50-1.75% とすることが全会一致で決定された。利上げの実施は 2017 年 12 月の会合以来、2 会合ぶりである。3 月会合での利上げは、事前に金融市場で確実視されていたため、決定内容にサプライズはなかった。

3 月の FOMC での最大の注目点は、ドットチャートにおける 2018 年の利上げ回数が従来の 3 回

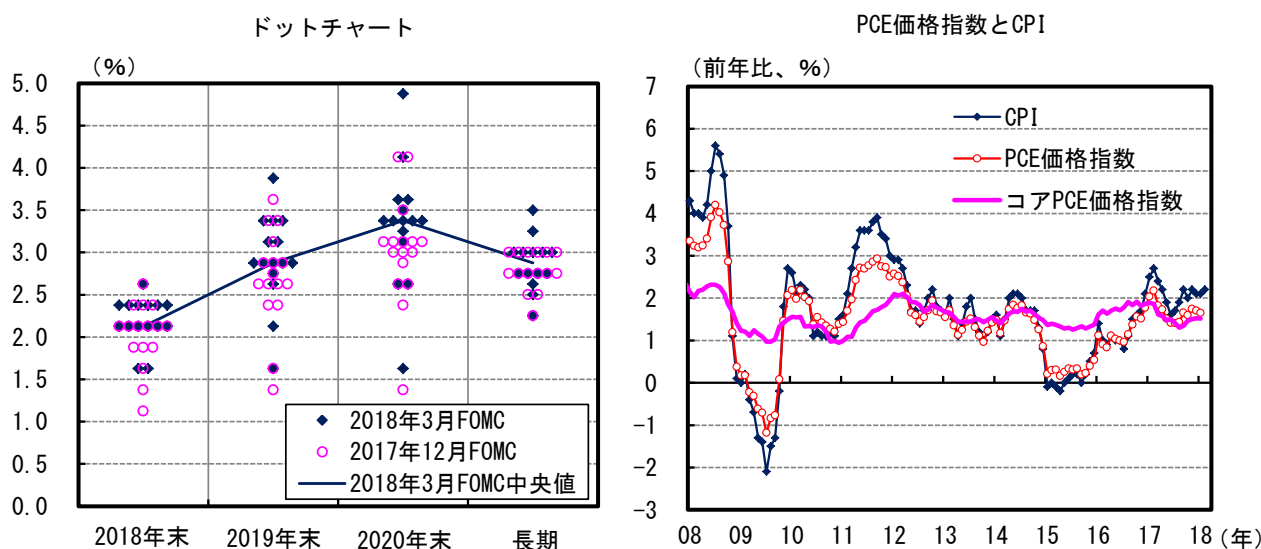
²大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「FOMC 2018 年の利上げ見通しは実質上方修正」(2018 年 3 月 22 日) 参照。 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20180322_020009.html

から4回へと修正されるかであったが、2018年末時点のFF金利見通しの中央値は2.125%となり、3回(今回の利上げに加えて、年内にあと2回)という前回見通しが据え置かれた。しかし、個別回答の分布を見ると、2017年12月時点で2018年に4回以上の利上げを見込んでいた参加者が4名だったのに対し、今回は7名に増加しており、年内に3回の利上げを主張する参加者の数(6名)を上回った。中央値は前回から変わらなかったが、平均値は前回の2.016%から2.192%に上昇しており、内容としては上方修正に近い。ただし、2018年の利上げ回数に関して、FOMC内でも3回を主張している参加者と4回を主張している参加者の数はほぼ拮抗しているため、具体的な利上げ回数に関して、明確なメッセージは示されなかったとも言える。

3月のFOMCで示された経済見通しを見ると、実質GDP成長率見通しが引き上げられた他、失業率見通しも前回から低下(改善)、インフレ率見通しについてもわずかながら上方修正された。声明文でも、「経済見通しはここ数ヵ月で強まった」という一文が追加されたことに加え、インフレ率は「今後数ヵ月で上昇し」とされており、利上げサイクルを継続していくこと自体は既定路線である。一方、パウエルFRB議長は記者会見で経済見通しの不確実性にも言及しており、FOMC参加者はあくまで経済指標次第で利上げのペースを決定していくとみられる。なお、記者会見では経済見通しに関して、鉄鋼・アルミ関税による影響はほぼないとの見解が示されたが、FOMCの翌日に決定された中国向け関税については織り込まれていない可能性が高い点には留意が必要である。

今後の利上げペースを考える上で、最も重要視されるのは、言うまでもなくインフレ関連の指標であろう。携帯電話サービスの下落などの特殊要因が剥落することで、前年比ベースの物価上昇率は、3月以降加速する公算が大きい。しかし、2017年に見られた失業率の低下とインフレ率の鈍化という組み合わせの「謎」は解明されておらず、引き続き上下双方のリスクを意識していく必要がある。

図表2 ドットチャート、PCE価格指数とCPI



(注) ドットチャートの長期見通しについては、2017年12月、2018年3月ともに1名が未提出。

(出所) FRB、BLS、BEA より大和総研作成

雇用者数の伸びは足下再加速、賃金上昇率は前月から落ち着き³

2月の非農業部門雇用者数は前月差+31.3万人となり、およそ1年半ぶりの高い伸びを記録した。非農業部門雇用者数増減の3ヵ月移動平均値は同+24.2万人と、前月の同+21.0万人から加速しており、これまで緩やかな増加基調が続いてきた雇用者数は、足下で増勢を強めている。2月の雇用者数の加速の主因は、建設業の大幅な増加により生産部門の雇用者数が同+10.0万人と1998年8月以来の大幅な増加を記録したことである。建設業では住宅関連、非住宅関連ともに雇用者数が増加しており、住宅投資の堅調さに加えて、企業による設備投資の増加が雇用者数の増加に繋がったとみられる。

一方、家計調査による2月の失業率は4.1%と、4ヵ月連続で横ばいとなり、このところ低下傾向は足踏みしている。だが、失業率は低水準にあり、労働需給はタイトな状況が続いている。また、2月の失業率変化の内訳を見ると、就業者数は前月差+78.5万人と大幅に増加する一方で、非労働力人口が同▲65.3万人と大幅に減少しており、内容は決して悪くない。労働参加率は同+0.3%pt上昇の63.0%と5ヵ月ぶりに上昇していることから、失業率は横ばいながら、労働市場全体としては前月から改善していると解釈すべきであろう。

1月分が大きく上振れしたことで、事前の注目度が高かった2月の民間部門の平均時給は、前月比+0.1%と前月の同+0.3%から減速し、前年比変化率も+2.6%と3ヵ月ぶりの低い伸びとなった。1月分も前年比+2.9%から、同+2.8%へと修正されており、賃金上昇率加速への期待感をトーンダウンさせる結果であった。時給の伸びが減速した一因として、前月に悪天候などの影響により減少した民間部門の週平均労働時間が、前月差+0.1時間の増加に転じたことが挙げられる。ただし、雇用者数、労働時間、時給の全てが前月から増加したことで、2月の総賃金（雇用者数×週平均労働時間×時給）は、前月比+0.7%と加速しており、マクロベースの賃金という観点からは底堅い結果であった。

労働市場の先行きに関して、雇用者数の増加基調が続くと見込まれる。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、企業の労働需要は先行きも高水準で推移する公算が大きい。加えて、税制改革の成立後、企業による米国内での投資、雇用創出に対する機運が高まっており、雇用を取り巻く環境は良好である。実際、1月の求人件数は前月比+11.4%と4ヵ月ぶりの増加に転じ、631.2万人と統計開始以来の最高値を更新している。

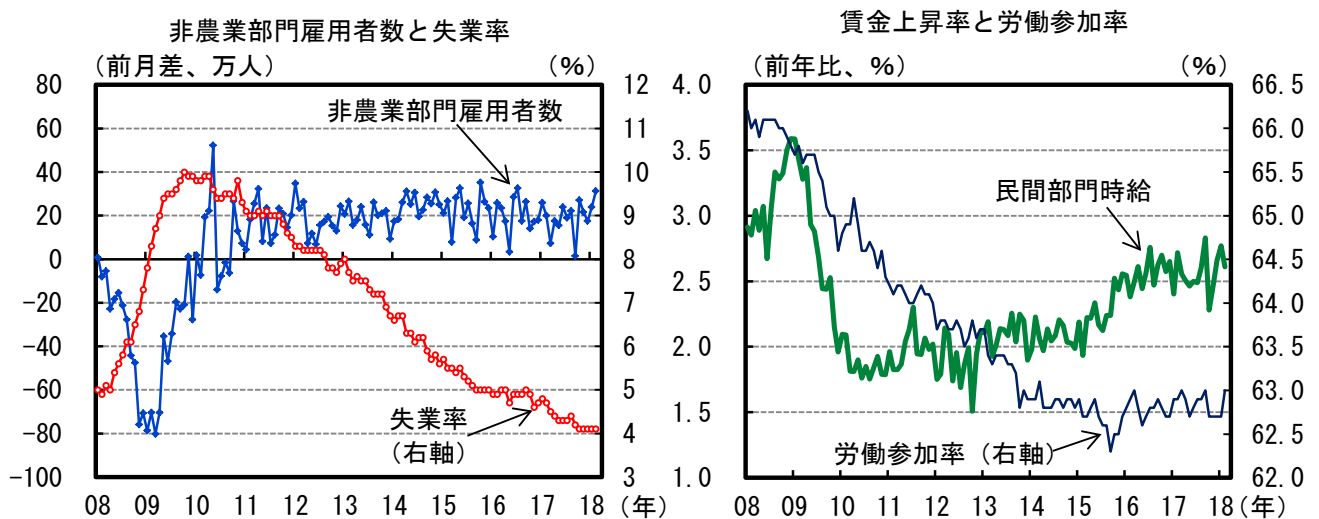
しかし、失業率は既に自然失業率を下回る水準にあり、労働供給がボトルネックとなり雇用者数の伸びが鈍化する可能性が高まっている。ページブック（地区連銀経済報告）や各種サーベイでのコメントなどを見る限り、2月に雇用者数の伸びを大きく押し上げた建設業をはじめ、幅広い業種で人手不足が指摘されている。他方で、労働参加率についてはまだ上昇余地があると考えられ、非労働力者の労働参加が、今後の雇用者数の増加ペースを左右することになる。

賃金については、労働需給のひっ迫が続くことで、緩やかな加速が続くと見込む。企業によ

³ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「米国雇用者数は約1年半ぶりの高い伸び」（2018年3月12日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20180312_012823.html

る労働力の確保は困難さを増しており、賃金上昇圧力は着実に強まっている。加えて、税制改革を受けた賃上げの動きは、賃金上昇を後押しする要因となろう。ただし、生産性の伸び悩みや、低水準の労働参加率など、賃金上昇を抑制する構造要因は依然残っているため、賃金上昇率はあくまで緩やかなペースで加速していくと考えられる。

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

小売売上高は2月も軟調な結果

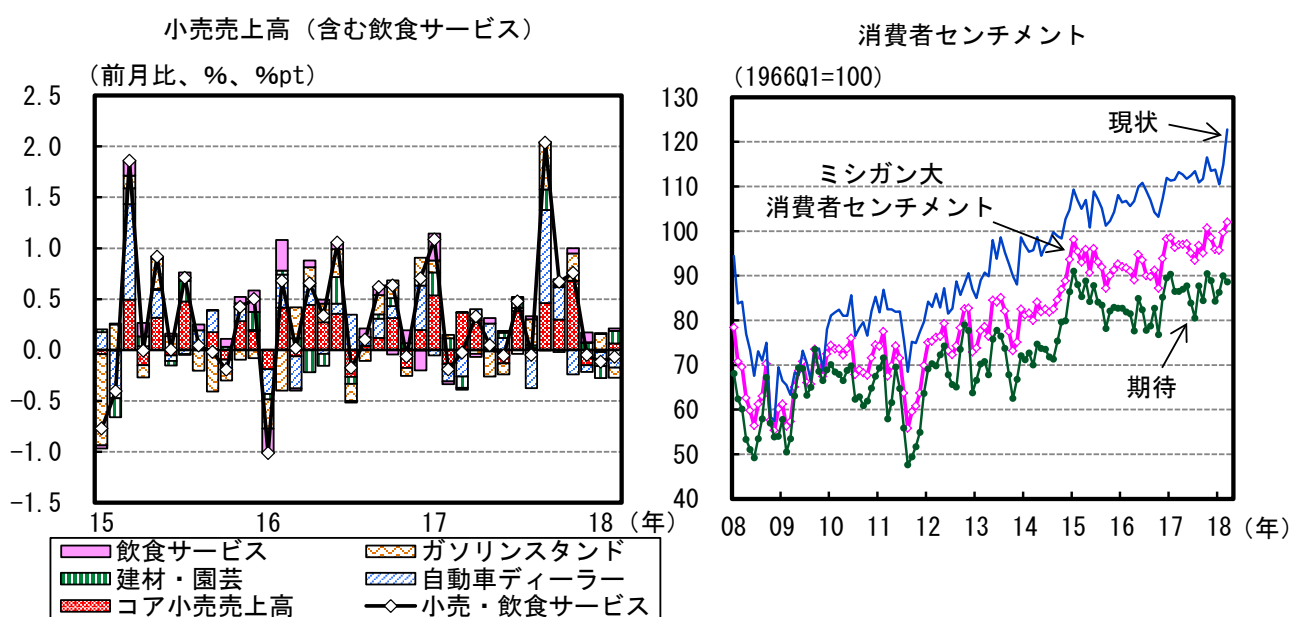
個人消費の動向に関して、2月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月比▲0.1%となり、3ヵ月連続で減少した。振れが大きい業種を除いたコア小売売上高が、同+0.1%と3ヵ月ぶりの増加に転じる一方で、新車販売の減少により自動車・同部品の売上が同▲0.9%減少した他、価格下落によってガソリンスタンドの売上が同▲1.2%減少したことが全体を押し下げた。増加に転じたコア小売売上高についても、前月からの反動でスポーツ・娯楽関連（同+2.2%）、無店舗販売（同+1.0%）などが増加した一方で、飲食料品（同▲0.1%）、一般小売（同▲0.4%）など、前月から減少した業種も多く、内容は一進一退である。コア小売売上高は前月から増加しつつも小幅な増加に留まっており、やや物足りない結果と言える。

他方で、消費者マインドについては、足下でも非常に力強い。3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+2.3pt 上昇の102.0となり、2004年1月以来の高水準となった。内訳を見ると、期待指数が同▲1.4pt 低下する中、現状指数が同+7.9pt と大幅に上昇し、過去最高値を更新したことが全体を押し上げた。現状指数の改善については、雇用・所得環境の良好さに加えて、「耐久消費財の購入判断」の大幅な上昇が寄与しており、家計による物価、および金利の先高観が押し上げ要因になったとみられる。実際、家計の1年先の期待インフレ率の中央値は+2.9%と2015年3月以来の高水準となった。他方、期待指数の悪化に関して、統計公表元であるミシガン大学は、減税によるプラスを、鉄鋼・アルミ関税に対する懸

念が打ち消したと報告している。ただし、期待指数についても、前月から低下しつつも水準は高く、十分底堅い。

前項で見たように、米国の労働市場は先行きも改善が見込まれることに加えて、消費者マインドの力強さに鑑みると、個人消費は増加基調に復する可能性が高く、足下の軟調さは一時的なものであろう。家計の貯蓄率は既に低位にあるため、マインド主導での個人消費の増加余地は限られるとみられるが、所得の増加に見合ったペースでの個人消費の拡大が続くことが期待される。

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

住宅投資は一進一退ながら、緩やかな増加基調が続く

1月の新築住宅販売は前月比▲7.8%減少し、年率換算59.3万戸と2017年8月以来の低水準となった。悪天候の影響により北東部での販売が同▲33.3%と大幅に減少したことに加え、ウエイトが大きい南部での販売が同▲14.2%と落ち込んだことが全体を押し下げた。

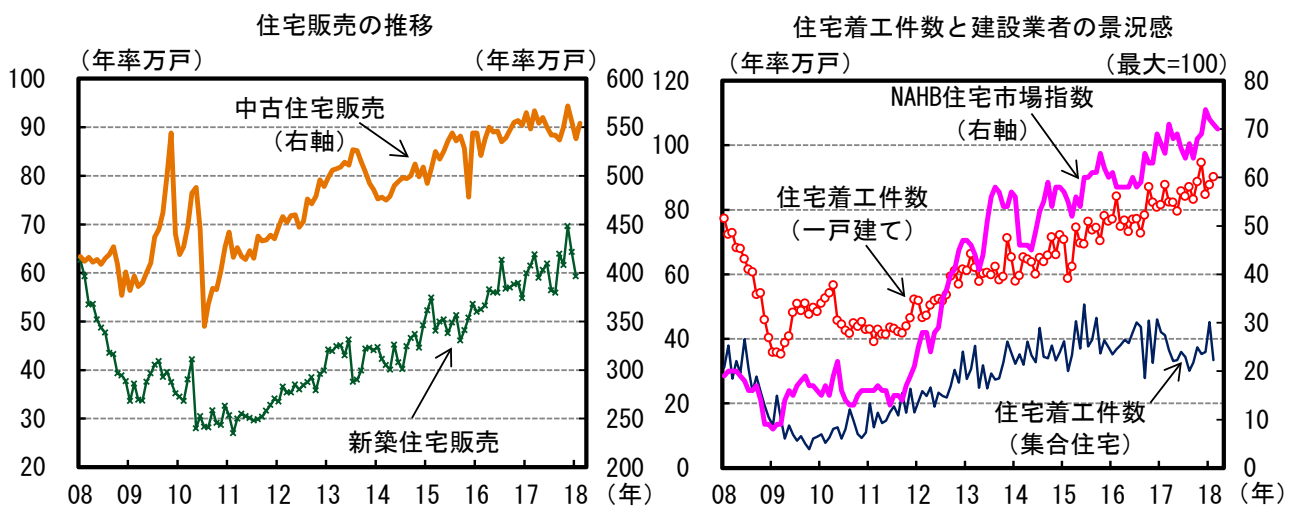
一方で、2月中古住宅販売は前月比+3.0%と3ヵ月ぶりの増加に転じ、年率換算554万戸となった。集合住宅の販売は同▲6.5%と低調だったが、一戸建てが南部、西部での持ち直しにより同+4.2%と増加したことが増加に寄与した。統計公表元であるNAR(全米リアルター協会)によれば、労働市場の改善に伴う需要の底堅さに加えて、季節的な在庫の増加によって供給不足が解消されたことが販売の増加に繋がったとされた。実際、2月中古住宅の在庫は同+4.6%と、販売が増加する中でも増加し、在庫率は前月から横ばいとなった。ただし、それでも在庫率は長期的に低い水準で推移しており、販売価格の中央値は前年比+5.9%の上昇と、賃金上昇率を上回るペースでの上昇が続いている。

新築住宅の供給面に関して、2月の新設住宅着工は前月比▲7.0%減少し、年率換算123.6万戸となった。一戸建ては同+2.9%と増加を維持したものの、振れの大きい集合住宅が前月の大幅増の反動で同▲26.1%と大きく落ち込んだことが全体を押し下げた。前月が非常に好調だったことと均して見れば、一戸建てを中心に住宅着工の増加基調は続いており、単月での減少を悲観的に捉える必要はないだろう。着工の先行指標となる許可件数についても、集合住宅の減少を主因に同▲5.7%減少したものの、許可件数の水準は年率換算129.8万戸と着工を上回っていることから、着工の更なる減少を示唆するほど弱い結果ではない。

2018年3月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は、前月から▲1pt低下の70となった。構成指数のうち「販売の現状」は前月から横ばいであったが、「半年先の販売見通し」および「見込み客の動向」が前月から低下し全体を押し下げた。住宅市場指数の低下は3ヵ月連続であり、このところ改善に足踏みが見られている。しかしながら依然高い水準を維持しており、住宅建設業者の需要見通しは非常に前向きな状況が続いている。

一方で、消費者アンケートに見る家計の住宅購入意欲がこのところ減速していることには注意が必要である。家計の住宅取得能力指数は、住宅価格の速いペースでの上昇を背景に、これまでも低下傾向が続いてきたが、このところの住宅ローン金利の上昇により、家計の住宅取得のハードルは一層高まっている。先行きもFRBによる利上げが続くと見込まれる中、更なる金利上昇によって住宅販売の減速感が強まる可能性には警戒が必要である。

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



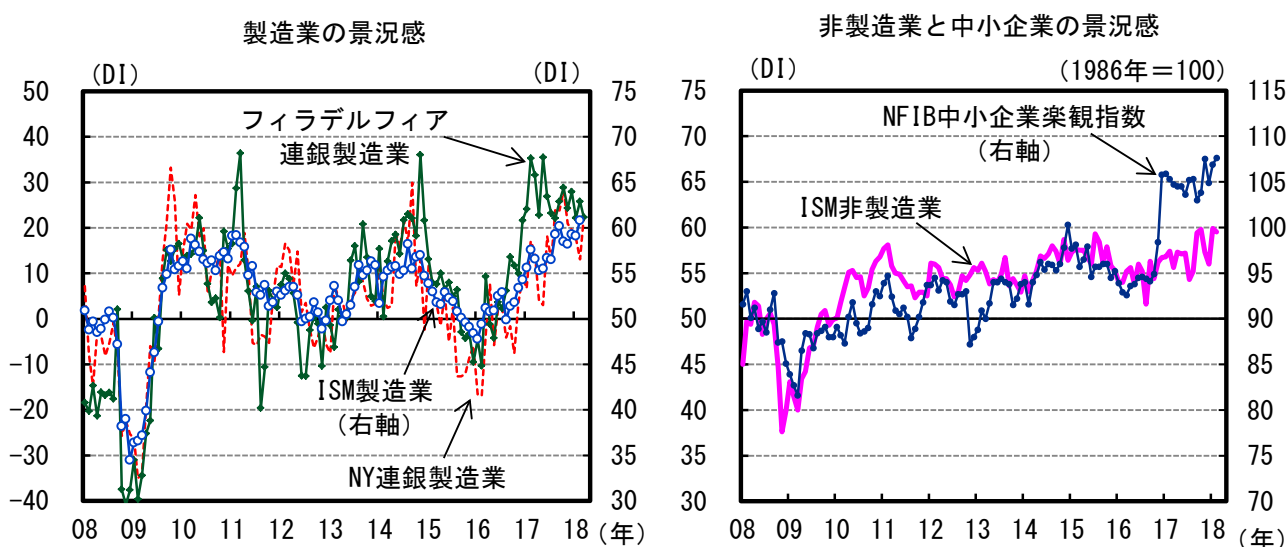
(出所) Census、NAR、NAHB、Haver Analytics より大和総研作成

企業マインドは高水準維持

企業部門に関して、2月のISM製造業景況感指数は、前月差+1.7%pt 上昇の60.8%となり、2004年5月以来の高水準を記録した。構成指数のうち、このところ弱含んで推移していた雇用指数が同+5.5%pt と持ち直したことに加えて、在庫指数、入荷遅延指数が前月から上昇し、全体を押し上げた。一方で、新規受注指数、生産指数については、いずれも2ヵ月連続の低下に転じている。前月に引き続き、受注指数、生産指数が低下する中で在庫指数が上昇している点は懸念されるが、受注指数、生産指数ともに高水準を維持していることに鑑みれば、企業マインドは概ね好調な状況が続いている。企業によるコメントでは、好調な需要を背景に設備投資需要の盛り上がりを指摘する声が散見され、製造業を取り巻く環境は非常に底堅いと言える。また、ドル安傾向が追い風になっているとのコメントも見られ、内需のみならず、外需も含めた需要の堅調さが製造業のマインドを押し上げる要因となっている。実際、2月の新規輸出受注指数は同+3.0%pt と4ヵ月連続で上昇し、足下で増勢を強めている。一方で、需要の好調さゆえに労働力の確保が困難になっているとの指摘もあり、リスク要因として注視していく必要がある。

3月前半までの動向を含む、3月のニューヨーク連銀による製造業景況感指数は、同+9.4%pt と5ヵ月ぶりに上昇する一方、フィラデルフィア連銀による製造業景況感指数は同▲3.5%pt と2ヵ月ぶりに低下した。先行きに関しても、ニューヨーク連銀では悪化する一方で、フィラデルフィア連銀では改善するなどまちまちの結果である。ただし、両指標には、トランプ大統領が決定した、鉄鋼・アルミ関税の影響が相当程度含まれているとみられ⁴、それでもなお企業マインドが高い水準を維持していることは好材料である。

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、フィラデルフィア連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

⁴ NY連銀の調査は通常、毎月1日に調査票が配布され、回答期限が15日に設定されている。また、フィラデルフィア連銀の3月調査の回答期限は3月12日であった。

2月のISM非製造業景況感指数は、前月差▲0.4%低下し、59.5%となった。ただし、低下幅は前月の上昇幅（同+3.9%pt）と比べて小幅であり、非製造業のマインドについても高い水準を維持している。指数の内訳を見ると、事業活動指数、新規受注指数が前月から上昇する一方で、雇用指数が同▲6.6%ptと大きく低下したことが全体を押し下げた。雇用指数の低下は、前月の大幅な上昇からの反動減とみられる。他方、新規受注指数については、2005年8月以来の高水準を記録していることから、非製造業についても需要動向は非常に良好な状況が続いている。

また、中小企業に関して、2月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差+0.7ptの107.6となり、2017年11月に記録した過去最高値を更新した。NFIBによれば、政権による減税、および規制緩和が中小企業マインドを押し上げる要因になったとされている。同指数と同時に調査される、企業にとっての最大の問題という設問では、「税金」と回答した企業の割合が2月に大幅に低下し、2006年9月以来の低さとなった。NFIBは極めて高水準の企業マインドが、企業による雇用の拡大や設備投資の増加に寄与するとしており、そうした動きが実際にどの程度広がるかが、今後の注目点である。

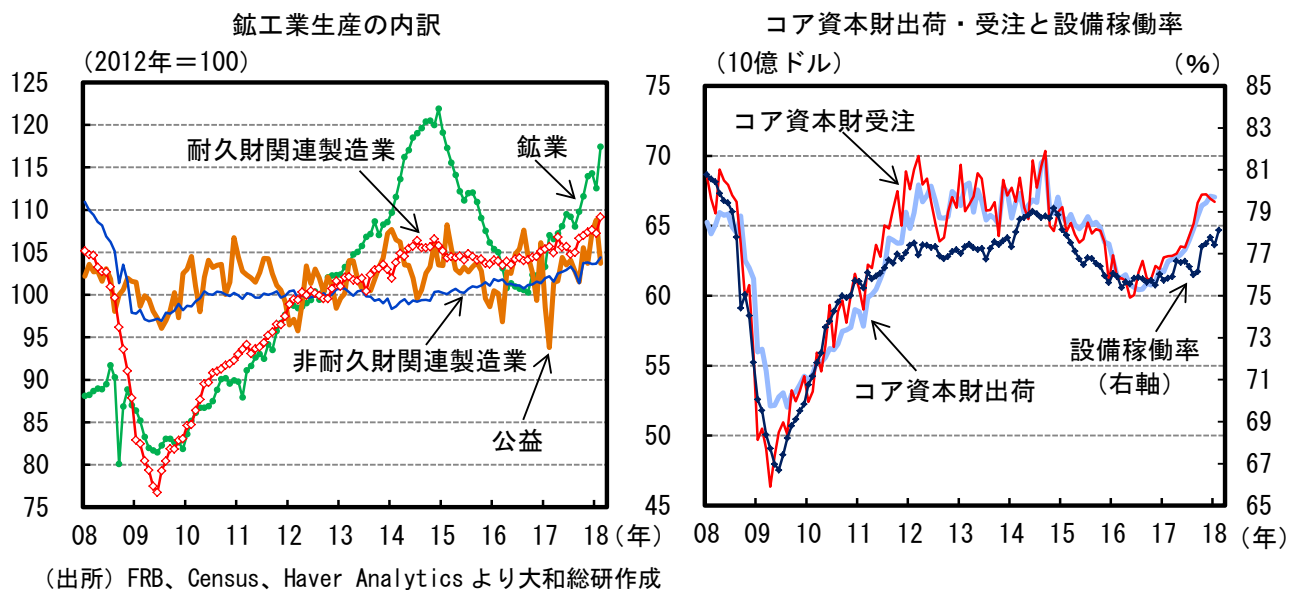
2月の鉱工業生産は大幅上昇

企業部門はマインド面だけでなく実体面でも堅調である。2月の鉱工業生産指数は前月+1.1%と2017年10月以来の大幅な増加となった。公益部門は、暖冬による暖房需要の減少によって同▲4.7%と3ヵ月ぶりの低下に転じたが、指数全体の75%弱を占める製造業が同+1.2%となったことに加えて、鉱業も同+4.3%と上昇し全体を押し上げた。

製造業の内訳を見ると、耐久財関連製造業が前月比+1.8%と、とりわけ好調であった。販売が減少したにもかかわらず、自動車・同部品が同+3.9%上昇した他、非金属鉱物（同+3.9%）、金属製品（同+1.6%）など、幅広い業種で生産が増加した。また、非耐久財関連製造業も同+0.7%上昇した。石油・石炭製品の低下（同▲2.8%）が全体の足を引っ張ったものの、飲食料品・たばこ（同+1.7%）、化学（同+0.6%）などを中心に、非耐久財関連でも大半の業種で生産が増加した。財別では、消費財の生産が同+0.1%とほぼ横ばいに留まる一方で、資本財が同+1.0%、建設財が同+2.3%と相対的に好調であり、住宅、設備投資の堅調さが国内生産の増加に寄与したと言える。

鉱工業生産指数の上昇を受け、2月の鉱工業の稼働率は前月差+0.7%pt上昇の78.1%となった。依然、過去の長期平均（1972-2017年平均：79.8%）を下回る水準にあるものの、2015年1月以来の高水準を記録し、稼働率は着実に持ち直している。設備投資関連指標に関して、1月のコア資本財出荷は前月比▲0.1%と1年ぶりの減少に転じ、先行指標となるコア資本財受注も同▲0.3%と2ヵ月連続で減少し、これまで続けてきた増加基調が一服する形となった。しかし、稼働率の上昇傾向や企業マインドの好調さに加えて、減税など政策による後押しを踏まえると、設備投資は先行きも増加基調が続くと見込まれる。

図表7 鋳工業生産の内訳、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考慮すると、2018年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率2%台前半となり、前期から減速すると予想する。最大の要因は2017年春頃から高い伸びが続いてきた個人消費が減速し、同1%台の伸びに留まるとみられることである。また、住宅投資についても前期の大幅な上昇から伸びが鈍化する公算が大きい。

しかし、底堅い雇用・所得環境、高水準の消費者マインドを踏まえれば、個人消費の減速が続くとは考え難い。個人消費の持ち直しを主因に、GDP全体としても4-6月期には再加速すると見込む。また、米国経済の先行きに関して、自律的な成長に加えて、減税効果の顕在化で底堅い成長が続くという基本シナリオに変更はなく、2018年、2019年の成長率見通しは、従来の前年比+2.6%、同+2.3%を据え置く。

ただし、本稿冒頭で述べたように、米国の関税措置をきっかけにして、世界的に保護貿易主義的な動きが広がるリスクは従来よりも高まっている。仮にリスクが顕在化した場合、輸出の悪化が見込まれることに加え、生産縮小による設備投資の減速を招くことになろう。また、輸入インフレによる実質所得の減少は、個人消費にも波及する可能性が高く、今後の動向を十分注視していく必要がある。

図表 8 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2017				2018				2019				2016	2017	2018	2019
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV				
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	1.2	3.1	3.2	2.5	2.2	2.8	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2				
〈前年同期比、%〉	2.0	2.2	2.3	2.5	2.7	2.7	2.5	2.4	2.5	2.4	2.3	2.3	1.5	2.3	2.6	2.3
個人消費	1.9	3.3	2.2	3.8	1.6	2.9	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	2.7	2.7	2.6	2.3
設備投資	7.2	6.7	4.7	6.6	5.6	5.7	5.9	6.1	6.4	6.6	6.8	7.0	-0.6	4.7	5.8	6.3
住宅投資	11.1	-7.3	-4.7	13.0	2.0	5.3	4.2	3.5	2.9	2.5	2.3	2.0	5.5	1.8	3.5	3.1
輸出	7.3	3.5	2.1	7.1	5.5	4.0	3.0	2.8	3.1	3.4	3.7	3.8	-0.3	3.4	4.5	3.2
輸入	4.3	1.5	-0.7	14.0	5.1	3.9	3.7	3.5	3.7	3.8	3.8	3.9	1.3	3.9	5.2	3.7
政府支出	-0.6	-0.2	0.7	2.9	0.9	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.8	0.1	0.9	0.0
国内最終需要	2.4	2.7	1.9	4.3	2.0	2.9	2.7	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.1	2.5	2.7	2.5
民間最終需要	3.1	3.3	2.2	4.6	2.2	3.4	3.2	3.0	3.0	2.9	2.9	2.8	2.3	3.0	3.1	3.0
鉱工業生産	1.5	5.6	-1.2	8.4	3.9	2.4	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	-1.2	2.0	3.7	2.9
消費者物価指数	3.0	0.1	2.1	3.3	3.8	1.8	1.9	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	1.3	2.1	2.6	2.3
失業率 (%)	4.7	4.3	4.3	4.1	4.1	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	4.9	4.4	4.0	3.8
貿易収支 (10億ドル)	-138	-141	-135	-154	-164	-163	-163	-166	-168	-170	-173	-175	-505	-568	-656	-685
経常収支 (10億ドル)	-113	-124	-101	-128	-136	-135	-132	-134	-134	-135	-137	-139	-452	-466	-538	-545
FFレート (%)	1.00	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	2.25	2.50	2.50	2.50	2.50	0.75	1.50	2.25	2.50
2年債利回り (%)	1.24	1.29	1.36	1.70	2.16	2.35	2.56	2.69	2.74	2.90	2.93	2.96	0.84	1.40	2.44	2.88
10年債利回り (%)	2.44	2.26	2.24	2.37	2.76	2.91	3.09	3.20	3.23	3.38	3.40	3.42	1.84	2.33	2.99	3.36

(注1) 網掛けは予想値。2018年3月22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