

2018年7月19日 全10頁

米国経済見通し 貿易戦争で高まるリスク

2,000億ドル規模の中国製品への関税では、家計への影響が拡大

ニューヨークリサーチセンター
シニアエコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 米国政府は、7月6日から340億ドル相当の中国製品に対し、25%の追加関税の賦課を開始した。こうした米国の措置に対し、中国政府も対抗措置として、米国による関税発動と同時刻から、米国による関税と同規模の製品に対して25%の追加関税賦課を開始した。
- 中国が7月6日から報復関税を実施したことで、米国による2,000億ドル規模の中国製品への追加関税が実行へ移される可能性は高まっている。USTRが公表した関税リスト案では、電子機器などの消費財が金額全体の2割強を占めており、仮に関税が実行されれば、家計に対する影響は、これまでの関税よりも大きなものになると考えられる。
- また、米国による追加的な関税が実施されたとして、中国側が更なる報復を実施すれば、当然ながら米国の輸出産業へのダメージは大きくなる。中国の米国からの輸入金額はおよそ1,300億ドルであり、2,000億ドル規模の米国製品への関税は難しい。中国国内で活動する米国企業への規制当局による監督強化など、関税以外の方法での対抗措置が取られる可能性があり、そうなれば悪影響は単純な輸出入のみの問題ではなくなる。
- 2018年4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.9%と、前期の同+2.0%から加速すると予想する。先行きも米国経済は内需を中心とした景気拡大が続くという見方をあくまで基本シナリオと考えるが、貿易摩擦が今後さらに激化し、内需の成長を阻害するリスクは高まっている。

貿易摩擦は泥沼化

米国政府は、3月23日から適用されている鉄鋼・アルミ製品に対する関税に続き、7月6日から中国製品に対し、25%の追加関税の第1弾（818品目、340億ドル相当）を開始した。トランプ大統領が7月5日に2週間以内の発動を示唆した、中国に対する追加関税第2弾（284品目、160億ドル相当）は、まだ発動が決定されていないものの、早ければ7月中にも発動されるとみられる。

こうした米国の措置に対し、中国政府も対抗措置として、米国による関税発動と同時刻（米国東部時間7月6日午前0時1分）から、米国による関税と同規模（340億ドル相当）の製品に対して25%の追加関税を開始した。これまでも、米国による鉄鋼・アルミ関税に対する対抗措置として、中国、EU、カナダ、メキシコ、トルコが報復関税を発動したほか、米国による関税を協定違反だとしてWTOに提訴するなど、米国の一方的な関税に対する国際的な批判が高まっていた。だが一方で、7月16日には、これらの国による報復関税が協定違反であるとして米国がWTOに提訴するなど、米国側にも譲歩が見られず、米国を中心とした貿易摩擦は泥沼化している。

次なる焦点は、中国に対する更なる追加関税である。トランプ大統領は、中国が米国からの要求に応じない場合には、さらに2,000億ドル規模の中国製品に関税を課すとして、6月にUSTR（米国通商代表部）に、対象品目の検討を指示していた。中国が7月6日から報復関税を実施したことで、2,000億ドル規模の中国製品への追加関税が実行へ移される可能性は高まっている。USTRは7月10日に、新たに関税の対象となる製品のリスト案を公表しており¹、今後、パブリックコメント、公聴会を経て、早ければ9月初にも実施される見込みである。

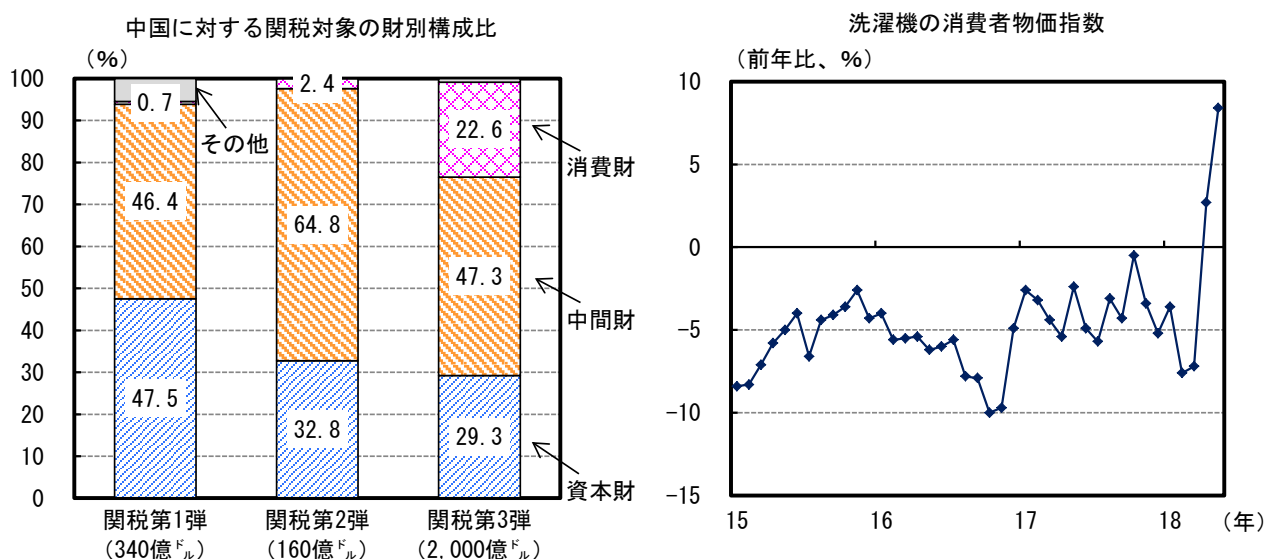
2,000億ドル規模の中国製品への追加関税に関して、付加税率は10%が予定されており、これまでの措置よりは関税率の引き上げ幅が小さくなると見込まれる。とはいえ、USTRが公表したリスト案では、対象品目は、6,031品目とこれまでのものから大幅に拡充される。また、中国に対する関税の第1弾、第2弾では、産業用ロボットなどの資本財や、電子部品、化学製品などの中間財が大半であったのに対し、新たな関税では、飲食料品やアパレルの一部（帽子など）、電子機器などの消費財が金額全体の2割強を占めている。特に中国からの輸入が多い、携帯電話、パソコン本体などが除外されており、米国経済への悪影響に対する一定の配慮は見られるが、それでも仮に関税が実行されれば、家計に対する影響は、これまでの関税よりも大きなものになると考えられる。2月7日にセーフガード措置を発動²した洗濯機の消費者物価が、足下で大幅に上昇しているように、関税による輸入消費財価格の上昇は、相当程度、小売価格に転嫁される公算が大きい。

¹ 関税の対象となる品目の詳細はUSTRウェブサイトを参照。

<https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2018/july/statement-us-trade-representative>

² 洗濯機本体に課される1年目のセーフガード関税は、年間輸入量で120万台以内の輸入には20%、120万台に到達した後の輸入については50%。セーフガードの適用期間は3年で、税率は毎年低下する。

図表1 中国に対する関税対象の財別構成比、洗濯機の消費者物価指数



(注) 左図の構成比は2017年実績。系列のうち、「その他」の値は非表示。

(出所) Census、BLS、Haver Analytics、Peterson Institute for International Economics 資料より大和総研作成。

また、米国による追加的な関税が実施されたとして、中国側が更なる報復を実施すれば、当然ながら米国の輸出産業へのダメージは大きくなる。さらに、中国の米国からの輸入金額はおよそ1,300億ドル(2017年実績)であり、2,000億ドル規模の米国製品への関税は難しく、中国国内で活動する米国企業への規制当局による監督強化など、関税以外の方法での対抗措置が取られる可能性がある。そうなれば悪影響は単純な輸出入のみの問題ではなくなる。

米国経済はそもそも貿易依存度が低いことに加えて、税制改革による景気の押し上げなどもあり、現時点では貿易摩擦による悪影響を踏まえても、内需を中心に景気拡大が持続していく公算が大きい。それ故に、米国が中国をはじめとする貿易相手国に対して積極的に譲歩し、貿易摩擦が早期に収束するとは考えづらく、米国経済、ひいては世界経済のリスクはさらに高まっていくとみられる。

雇用の底堅い増加が続くも、賃金は引き続き物足りない伸び³

2018年6月の非農業部門雇用者数は前月差+21.3万人となった。増加幅は5月から縮小したもの、2ヵ月連続で同+20万人を上回る高い伸びとなった結果、3ヵ月移動平均値は同+21.1万人と前月から上昇しており、雇用者数は堅調な増加が続いている。

6月の雇用者数の内訳を部門別に見ると、民間部門雇用者数が前月差+20.2万人と、前月から減速した。小売業の雇用者数が減少に転じたことなどにより、サービス部門の伸びが同+14.9

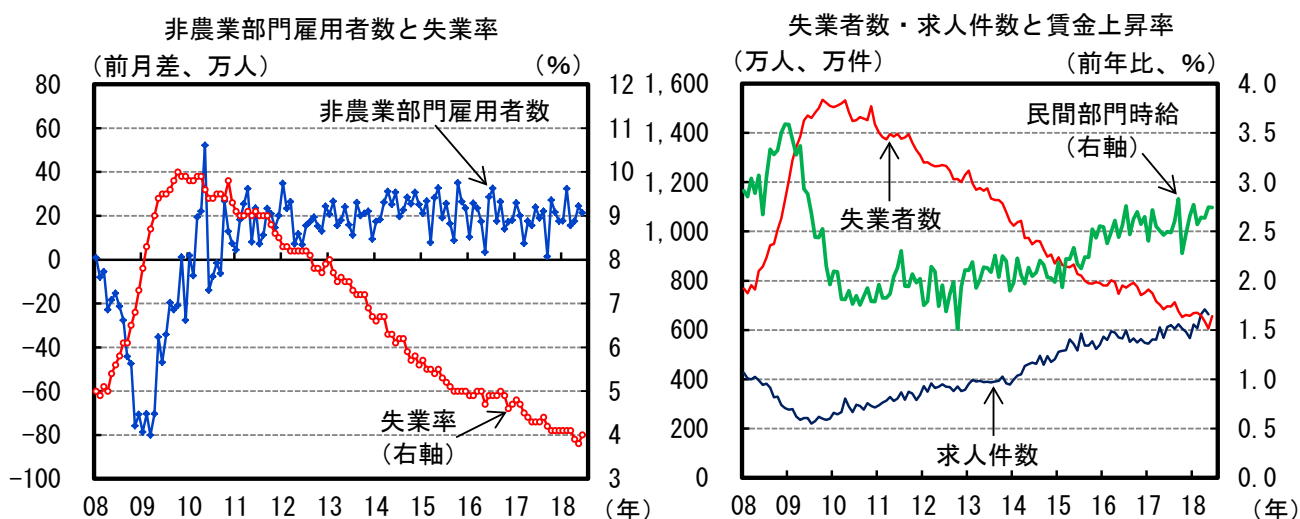
³ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「米国雇用者数は2ヵ月連続の+20万人超え」(2018年7月9日) 参照。 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20180709_020191.html

万人と、高い伸びとなった前月（同+18.8万人）から縮小したことが影響した。しかし、サービス部門の増加幅自体は決して小さくなく、底堅い伸びが続いている。また、生産部門の雇用者数は、製造業の好調さを主因に同+5.3万人と前月（同+5.1万人）から増加幅が拡大した。

雇用者数が堅調に増加する一方で、家計調査による6月の失業率は前月差+0.2%pt 上昇の4.0%となり、10ヵ月ぶりの上昇に転じた。失業者数は同+49.9万人と前月から大きく増加したが、これは非労働力人口が同▲41.3万人減少したこと、すなわちこれまで職探しをしていなかった人が職探しを始めたことが主因である。非労働力者の減少によって労働参加率が4ヵ月ぶりの上昇に転じたことはむしろ好材料であり、失業率の上昇を過度に悲観的に捉える必要はないだろう。前月から上昇したとはいえ、それでも失業率は低水準にあり、労働需給はひっ迫した状況が続いている。ただし、賃金動向に目を向けると、6月の民間部門の平均時給は、前月比+0.2%と前月から上昇率が鈍化し、前年比変化率は+2.7%と、低水準の失業率に照らすと物足りない状況が続いている。

5月の求人情数は前月比▲3.0%と3ヵ月ぶりの減少に転じたが、それでも663.8万件と、2000年12月の統計公表以来、2番目の高さとなり、求人情数は失業者数を上回った状態にある。企業による労働需要は引き続き旺盛な状況が続いており、労働市場は先行きも改善が続くと見込まれる。だが一方で、企業部門を取り巻く環境として、様々なコストの上昇に対する懸念が高まっていることには留意が必要である。ISMレポートや、ページブック（地区連銀経済報告）などでは、原油をはじめとする原材料価格の高騰や、輸送コストの上昇、さらには関税による輸入価格の上昇などに対する企業の懸念が高まっていることが報告されている。企業のコスト増加が採用意欲の低下や、賃金上昇率の鈍化に繋がる可能性があるだろう。

図表2 非農業部門雇用者数と失業率、失業者数・求人情数と賃金上昇率



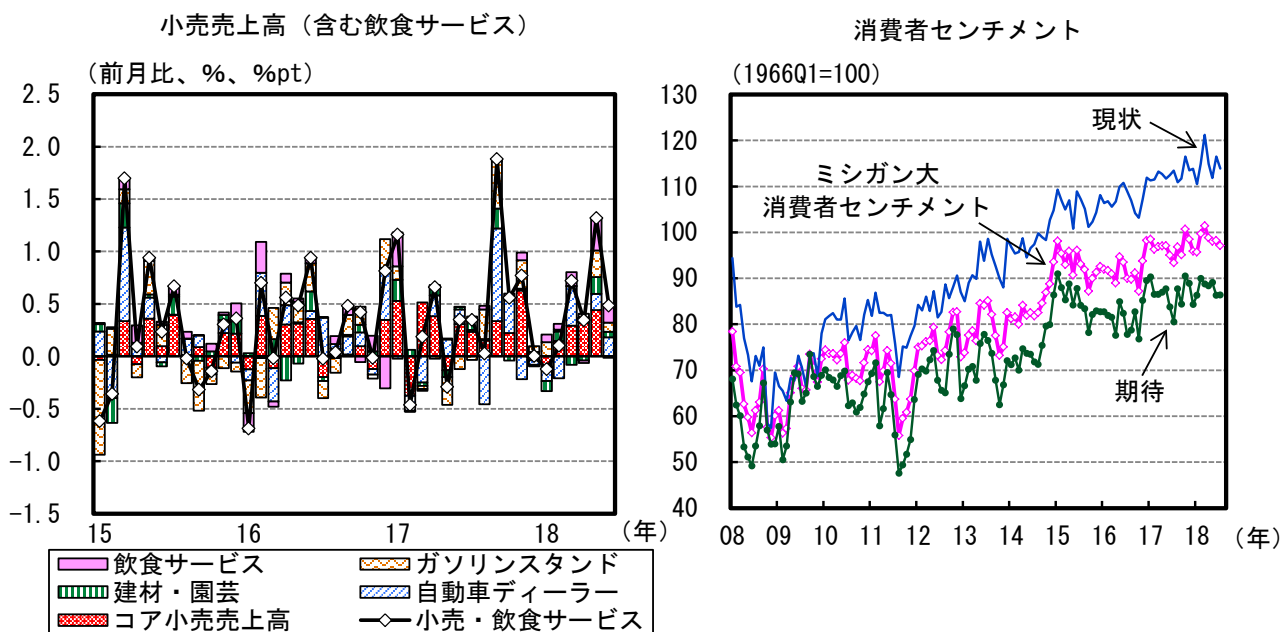
(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

小売売上高は5ヵ月連続の増加で好調維持

6月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月比+0.5%と5ヵ月連続で増加した。また、6月分の公表に伴って、5月分は速報段階の同+0.8%が同+1.3%へ上方修正されたこともあり、四半期ベースで見ると4-6月期は前期比年率+7.9%と、1-3月期の同+1.8%から大きく加速した。小売売上高は堅調な増加が続いている。

6月の動向を業種別に見ると、新車販売の増加を受け、自動車・同部品の売上が前月比+0.9%増加したほか、ガソリンスタンド（同+1.0%）、建材・園芸（同+0.8%）、飲食サービス（同+1.5%）などで売上が増加した。振れが大きいとされる業種の売上が軒並み増加する一方、これらの業種を除いたコア小売売上高は同▲0.0%と5ヵ月ぶりの減少に転じている。コア小売売上高の内訳では、通販等を含む無店舗販売（同+1.3%）やヘルスケア関連小売（同+2.2%）が増加したものの、衣服・宝飾品（同▲2.5%）、百貨店などを含む一般小売（同▲0.8%）が減少に転じたことなどが全体の足を引っ張った。衣服・宝飾品、一般小売の減少については、急激な気温上昇によって季節商材の販売が好調となった5月からの反動が下押し要因になったとみられる。

図表3 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

消費者マインドに関して、7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▲1.1pt 低下の 97.1 となった。内訳の期待指数が同+0.1pt と小幅に改善する中、現状指数が同▲2.6pt の低下となったことが全体を押し下げた。統計公表元のミシガン大学によれば、トランプ政権の関税に対するネガティブな言及をした回答者は増加傾向にあり、5月調査時点では15%であったものが、6月調査では21%、7月調査では38%まで増加したと報告されている。

さらに、個人消費全体のおよそ半分を占める、所得上位 3 分の 1 の階層では、回答者のうち 52% が、関税に対してネガティブな言及をしているとされた。

しかし、裏を返せば、貿易摩擦の議論が深刻化する中においても⁴、家計のおよそ 6 割はその影響をネガティブに捉えていないとも解釈できる。実際、7 月の消費者センチメントは前月から悪化したとは言え、悪化は小幅に留まり、なおも高い水準を保っている。ミシガン大学も「消費者は、複雑な貿易理論を理解していない」とコメントしており、物価上昇などの関税による悪影響が顕在化した際に、消費者マインドが好調を維持できるか否かが今後の焦点となる。

供給不足で中古住宅販売に減速感

住宅市場に関して、5 月の中古住宅販売は前月比▲0.4%と小幅ながら 2 ヶ月連続で減少し、年率換算 543 万戸となった。西部での増加によって集合住宅の販売が前月比+1.6%と増加する一方、一戸建てが同▲0.6%と 2 ヶ月連続で減少したことが全体を押し下げた。5 月の在庫は同+2.8%と 5 ヶ月連続で前月から増加し、在庫率も 3 ヶ月連続上昇の 4.1 ヶ月となったが、いずれも前年からは減少・低下が続いており、なおも在庫不足が販売の増加を抑制したと考えられる。また、需給のひっ迫によって販売価格の中央値は前年比+4.9%となり、賃金上昇を上回るペースで住宅価格の上昇が続いていることも、販売が伸び悩む要因となっているとみられる。中古住宅販売の先行指標となる仮契約指数も、5 月は前月比▲0.5%と 2 ヶ月連続で低下しており、中古住宅の販売が先行きも弱含む可能性を示唆している。

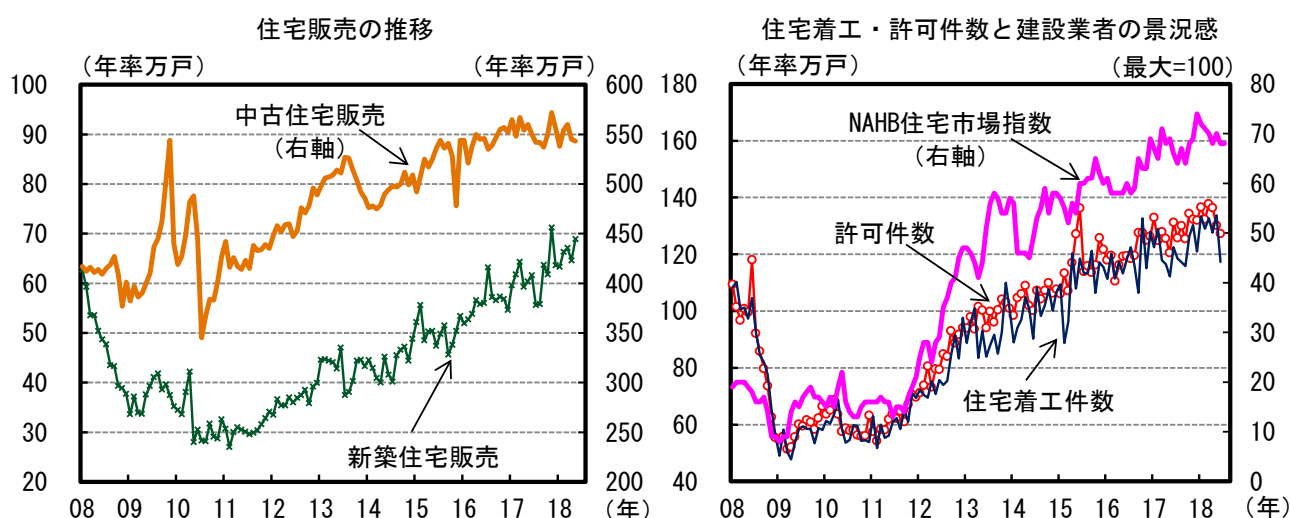
他方、5 月の新築住宅販売は、南部での大幅な増加を主因に前月比+6.7%と 2 ヶ月ぶりに増加し、年率換算 68.9 万戸となった。これは、金融危機以降、2017 年 11 月に次いで 2 番目に高い水準であり、このところ減速感を強める中古住宅とは対照的に、新築住宅販売は増加基調を維持している。新築住宅の 5 月の在庫は前月比+1.0%増加、在庫率については前月から低下したものの、5.2 ヶ月と中古住宅に比べて高く、需給に比較的余裕があることが新築住宅販売の相対的な好調さに繋がっているとみられる。

しかし、販売の増加基調が続く半面、6 月の新築住宅着工は前月比▲12.3%と大幅に減少し、2017 年 9 月以来の低水準となる年率換算 117.3 万戸に留まった。一戸建ての着工が前月比▲9.1%、集合住宅の着工は同▲19.8%といずれも減少し、地域別に見ても、前月に大幅に増加していた中西部が同▲35.8%と大きく減少したほか、北東部（同▲6.8%）、南部（同▲9.1%）、西部（同▲3.0）の全ての地域で減少した。住宅着工自体は単月の振れが非常に大きい統計であるため、7 月以降の動向も併せて見ていく必要があると考えられるものの、着工に比べて振れが小さく、着工に先行する着工許可件数も 6 月は同▲2.2%の年率換算 127.3 万戸となった。6 月の住宅着工の水準は許可件数を大きく下回っていることから、短期的には持ち直す可能性が大きい半面、許可件数自体もこのところ減少傾向にあり、先行きを楽観できない状況にある。

⁴ ミシガン/ロイター調査の 7 月分の回答時期は 6 月 27 日～7 月 11 日。

7月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は、前月から横ばいの68と高水準を維持しており、住宅建設業者による需要見通しは引き続き楽観的な状態が続いている。しかし、NAHBは住宅需要の堅調さが続く半面で、資材価格の高騰を理由に安価な住宅の供給が困難となっていると指摘している。また、住宅市場においては、以前から慢性的な人手不足、用地不足などが、供給面でのボトルネックとして問題視されており、これらの要因が、足下の住宅着工の減速を招いている可能性が高い。労働市場の改善などを背景に、住宅需要は底堅い推移が見込まれるものの、供給制約による住宅着工、および新築住宅販売の減速には注意が必要である。

図表4 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

企業マインドは好調ながら、コスト増加、供給力不足が懸念材料

企業部門に関して、6月のISM製造業景況感指数は前月差+1.5%pt上昇の60.2%となり、2018年2月以来の高水準となった。指数の内訳では、雇用指数、および新規受注指数が前月から低下する一方、入荷遅延指数、生産指数、在庫指数の3系列が上昇、とりわけ入荷遅延指数が同+6.2%ptと大幅に上昇したことが大きく押し上げに寄与した。

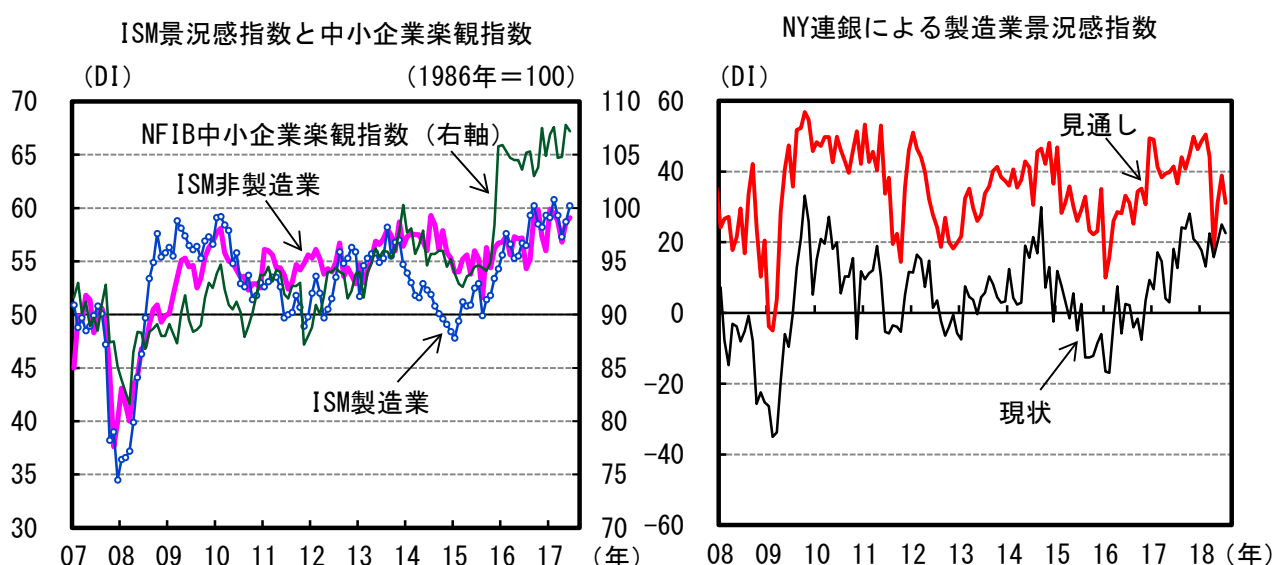
また、6月のISM非製造業景況感指数は前月差+0.5%ptの59.1%となった。入荷遅延指数、雇用指数がいずれも2ヵ月ぶりに低下したものの、新規受注指数および事業活動指数の2系列が上昇し全体を押し上げた。一方、中小企業のマインドを表す、6月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、同▲0.6pt低下の107.2ptとなった。ただし、政府による規制緩和や減税によって、依然、歴史的な高水準での推移が続いている。企業マインドは業種、企業規模にかかわらず、総じて好調な状態が続いている。

7月前半までの動向を含むニューヨーク連銀による製造業景況感指数は、前月差▲2.4%ptと3ヵ月ぶりの低下に転じたものの、小幅な低下に留まり、7月に入っても製造業の景況感は引き続き高水準で推移していると判断できよう。ただし、同調査による半年先の見通し指数が同▲

7.8%pt と、大きく低下した点は懸念材料である。

好調な結果となった6月のISM調査においても、回答企業によるコメントは楽観一辺倒ではなく、関税による影響や輸送能力不足、人手不足など、様々な懸念材料が挙げられていた。貿易摩擦を巡る不透明感が高まっていることに加え、輸送能力不足や人手不足といった経済の供給力に関する問題は、足下の景気動向が好調である故、さらに深刻化している可能性がある。関税による仕入価格の上昇や、輸送コストの増加分は、販売価格に転嫁される可能性が高いことに加え、供給力不足が生産活動の拡大を阻害するリスクにも注意が必要である。

図表5 ISM景況感指数と中小企業楽観指数、NY連銀による製造業景況感指数



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

自動車工場の復旧で鋳工業生産は上昇に転じる

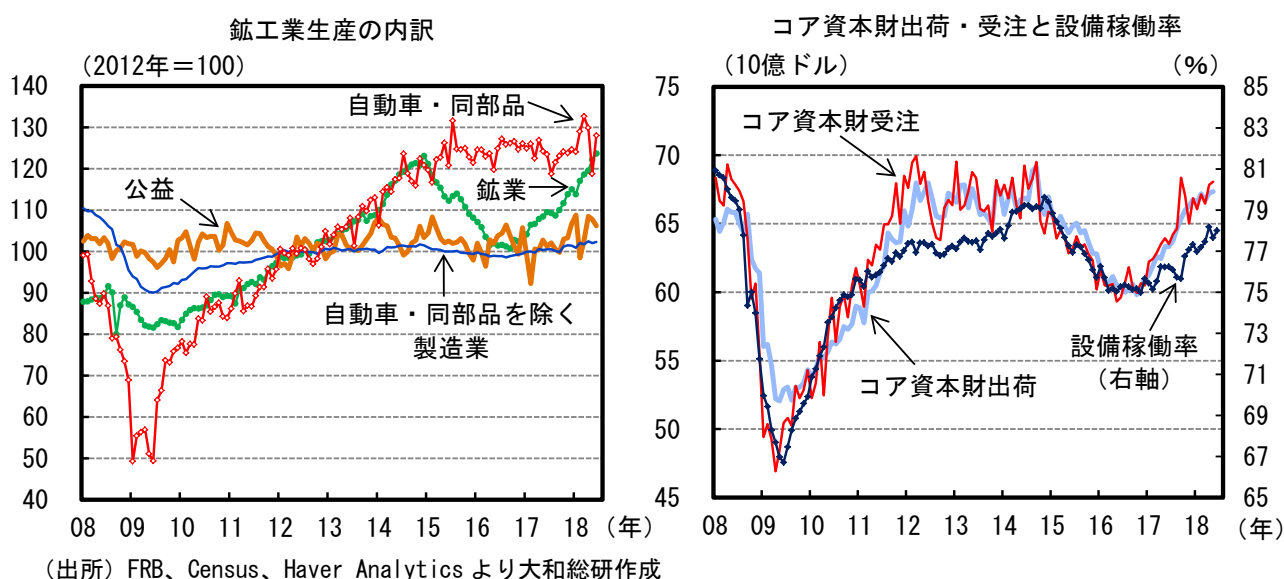
企業の実体面に関して、6月の鋳工業生産指数は前月比+0.6%と2ヵ月ぶりの上昇に転じた。最大の要因は、5月に工場火災による部品供給不足によって生産停止を余儀なくされたピックアップトラックの生産が復旧したことで、自動車・同部品の指数が同+7.8%と大幅に上昇したことである。また、自動車・同部品を除く製造業の生産が同+0.3%増加したこと、原油価格の上昇基調が続く中、鋳業の生産が同+1.2%と5ヵ月連続で上昇したことも押し上げに寄与した。他方、公益部門については同▲1.5%と2ヵ月連続の低下となった。

製造業の内訳をより詳細に見ていくと、耐久財関連製造業の生産指数は前月比+1.6%上昇した。既述の自動車・同部品の上昇が主な押し上げ要因となったが、コンピューター・電子機器(同+1.5%)、金属製品(同+0.9%)、機械(同+0.7%)など、前月に低下していた業種の指数が上昇に転じたことも押し上げに寄与した。また、非耐久財関連製造業の生産指数は、化学(同+0.3%)、石油・石炭製品(同+0.6%)の上昇が寄与し、同+0.1%と2ヵ月ぶりの上昇に転じた。ただし、飲食料品・たばこ(同▲0.2%)、衣服・革製品(同▲3.1)など、消費財が全体

の足を引っ張ったことで、上昇幅は小幅に留まった。

鉱工業生産指数の上昇を受け、6月の鉱工業の稼働率は前月差+0.3%pt 上昇の78.0%となった。なおも稼働率は長期平均（1972年-2017年平均：79.8%）を下回った状態にあるものの、着実に上昇しつつある。稼働率の上昇に沿う形で、5月のコア資本財出荷は前月比+0.2%と2ヵ月連続で増加し、先行指標となるコア資本財受注も同+0.3%と2ヵ月連続で増加しており、4-6月期のGDPベースの設備投資は9四半期連続で前期から増加する公算が大きい。

図表6 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、2018年4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.9%と、前期の同+2.0%から加速すると予想する。前期に実質GDP成長率が減速する主因となった個人消費は、4-6月期には再加速したとみられ、成長率を押し上げる要因になるだろう。また、1-3月期に減少した住宅投資が増加に転じる見込みであることに加え、輸出の加速も成長率の押し上げに寄与すると予想する。設備投資については、前期からの増加が続く見込みではあるものの、前期比年率2桁の高い伸びとなった前期から増加ペースは減速するだろう。

米国経済のメインドライバーである内需については、個人消費と雇用増加の相互作用による拡大が続くと見込まれることに加えて、税制改革による押し上げもあり、先行きも拡大基調が続くと見込まれる。貿易摩擦が今後さらに激化し、輸入価格の上昇や貿易停滞が内需の成長を阻害するリスクは高まっているものの、米国は貿易依存度が低いことから、内需を中心とした景気拡大が続くという見方をあくまで基本シナリオと考える。

ただし、税制改革による景気の押し上げ効果は徐々に逡減するとみられること、完全雇用になんて近づかず雇用者数の伸びが徐々に鈍化すると見込まれること、FRBの利上げによる金利上昇が

景気の抑制要因となることなどから、2019年にかけて成長率は徐々に鈍化していく見通しである。

図表7 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	前年比、%			
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	1.2	3.1	3.2	2.9	2.0	3.9	2.3	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1				
〈前年同期比、%〉	2.0	2.2	2.3	2.6	2.8	3.0	2.8	2.7	2.8	2.4	2.4	2.3	1.5	2.3	2.8	2.4
個人消費	1.9	3.3	2.2	4.0	0.9	3.0	2.8	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0	2.7	2.8	2.5	2.4
設備投資	7.2	6.7	4.7	6.8	10.4	3.5	5.5	6.1	6.4	6.0	5.8	5.4	-0.6	4.7	6.6	5.8
住宅投資	11.1	-7.3	-4.7	12.8	-1.1	2.1	4.3	3.7	3.1	2.6	2.1	1.6	5.5	1.8	2.1	3.0
輸出	7.3	3.5	2.1	7.0	3.6	9.2	2.6	3.1	3.4	3.7	3.9	4.1	-0.3	3.4	4.9	3.8
輸入	4.3	1.5	-0.7	14.1	3.2	2.6	4.1	4.0	3.8	3.7	3.6	3.5	1.3	4.0	4.6	3.7
政府支出	-0.6	-0.2	0.7	3.0	1.3	0.7	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.1	1.1	0.1
国内最終需要	2.4	2.7	1.9	4.5	2.0	2.7	2.8	2.6	2.6	2.4	2.3	2.1	2.1	2.5	2.8	2.5
民間最終需要	3.1	3.3	2.2	4.8	2.1	3.0	3.3	3.1	3.0	2.9	2.7	2.5	2.3	3.0	3.1	3.0
鉱工業生産	1.0	5.0	-1.5	7.7	2.4	6.0	3.4	2.4	3.1	3.0	2.8	2.7	-2.0	1.6	3.8	3.1
消費者物価指数	3.0	0.1	2.1	3.3	3.5	1.7	2.1	1.8	2.0	2.3	2.4	2.6	1.3	2.1	2.4	2.1
失業率(%)	4.7	4.3	4.3	4.1	4.1	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	4.9	4.4	3.9	3.7
貿易収支(10億ドル)	-135	-137	-133	-148	-156	-142	-142	-141	-141	-140	-139	-139	-502	-552	-581	-559
経常収支(10億ドル)	-108	-122	-103	-116	-124	-112	-111	-110	-109	-110	-110	-110	-433	-449	-457	-439
FFレート(%)	1.00	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	0.75	1.50	2.50	3.00
2年債利回り(%)	1.24	1.29	1.36	1.70	2.16	2.47	2.72	2.92	3.04	3.11	3.22	3.27	0.84	1.40	2.57	3.16
10年債利回り(%)	2.44	2.26	2.24	2.37	2.76	2.92	2.97	3.14	3.24	3.30	3.38	3.42	1.84	2.33	2.95	3.33

(注1) 網掛けは予想値。2018年7月19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