

## 第2節 アメリカ経済

### 1. アメリカ経済の動向

アメリカ経済は、世界金融危機以降、約8年<sup>1</sup>と長期にわたり景気拡大が続いている。個人消費は、自動車販売に勢いが鈍化する兆候がみられているものの、堅調な雇用・所得環境の下で増加している。住宅市場は、建築労働者の不足等による供給制約はあるが、堅調に推移している。企業部門については、原油価格の堅調な推移を背景に、鉱業部門の回復等から全体として持ち直している。労働市場は力強さを増しており、雇用の伸びは引き続き堅調であることに加え、失業率は一段と低下した。物価については、足下の数か月間は携帯電話サービス価格等の一時的な低下に伴い、インフレ率が低下しているものの、中期的にはインフレ率がFOMC（連邦公開市場委員会）の長期的な目標となる2%付近に上昇して安定することが見込まれている。このような経済状況を背景に、FRB（連邦準備制度理事会）では、17年3月及び6月に政策金利の引き上げを行った。

アメリカの政治については、税制改革、通商政策の見直し、規制緩和、インフラ投資、及び移民政策の厳格化等の政策を掲げて選挙戦を戦い、17年1月20日に第45代アメリカ合衆国大統領に就任したドナルド・トランプ氏による新政権が発足した。新政権の発足以降、選挙戦時に掲げた経済政策の実現等に関心がもたれている中、同年3月21日に2018会計年度予算教書原案が公表された後、同年4月26日には2017年税制改革案、5月23日には2018会計年度予算教書（全体版）が公表されるなどの動きが表れている。

本節では、17年入り後のアメリカ経済の最近の動向を振り返るとともに、新政権の発足以降、新政権が正式に公表した経済政策等について整理した上で、17年の見通しとリスクを点検していく。

#### （1）堅調な個人消費、自動車販売の勢いの鈍化、堅調な住宅市場

##### （堅調な個人消費）

17年の個人消費は、堅調な雇用・所得環境の下、増加している（第2-2-1図）。ただし、17年1～3月期については、暖冬の影響からエネルギー（電気やガス）需要が弱かったほか、寒波が到来した時期に飲食サービスや宿泊等の小売売上が低調となったという特殊要因に加え<sup>2</sup>（第2-2-2図、第2-2-3図）、後述のように自動車販売の勢いが鈍化

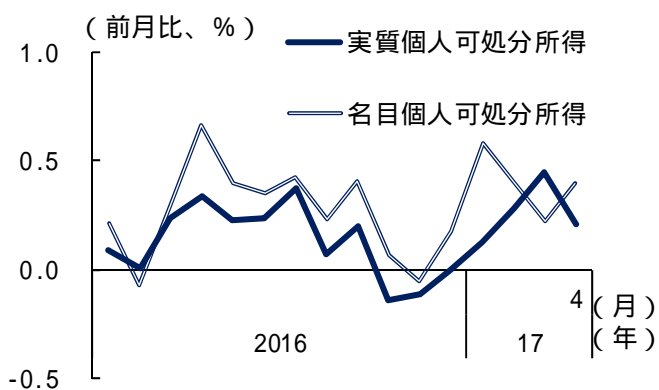
<sup>1</sup> NBER（National Bureau of Economic Research：全米経済研究所）による景気日付判定による。前回の谷は09年6月で、現在戦後3番目の長さ。なお、戦後最長の景気拡大局面は91年3月～01年3月（120か月）。

<sup>2</sup> このほか、個人向け税還付が遅れたことも特殊要因として挙げられている。

する兆候も見られ、個人消費が一時的に低調となった月もあった。このため、17年1～3月期の個人消費（実質ベース）の伸びは前期から大きく低下し<sup>3</sup>、個人消費が実質GDPの伸びを抑制する大きな要因となった<sup>4</sup>が、17年以降の個人消費は増加が続いているという基調に変化はないと考えられる。

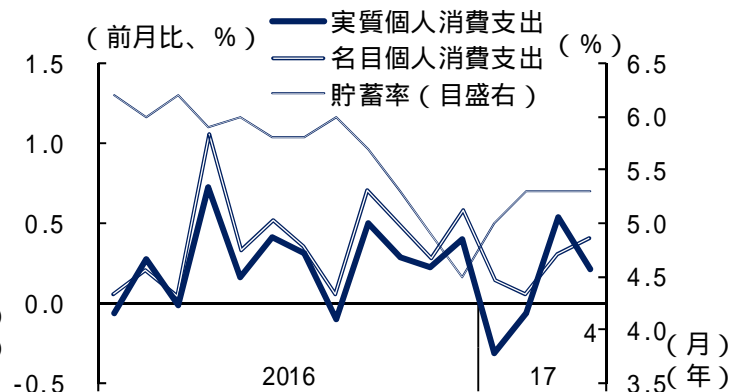
第2-2-1図 個人可処分所得・個人消費支出（名目・実質）貯蓄率

(1) 個人可処分所得



(備考) アメリカ商務省より作成。

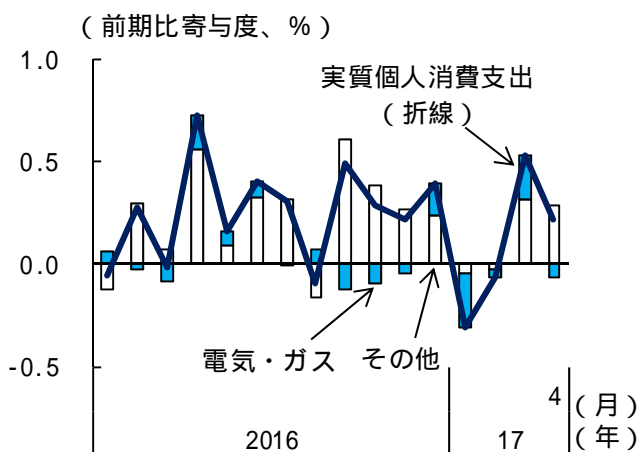
(2) 個人消費支出、貯蓄率



(備考) アメリカ商務省より作成。

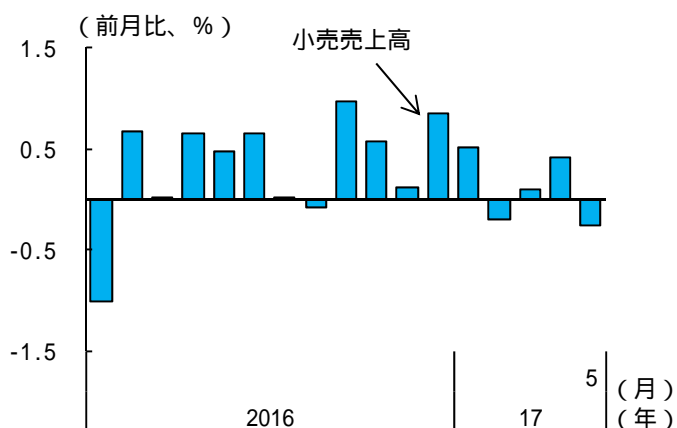
第2-2-2図 実質個人消費支出

(内訳：電気・ガス、その他)



(備考) アメリカ商務省より作成。

第2-2-3図 小売売上高



(備考) アメリカ商務省より作成。

消費者マインドについては、16年11月に実施されたアメリカ大統領選挙以降、新政権の経済政策に対する期待や、株価の上昇等を受け急激に上昇した。

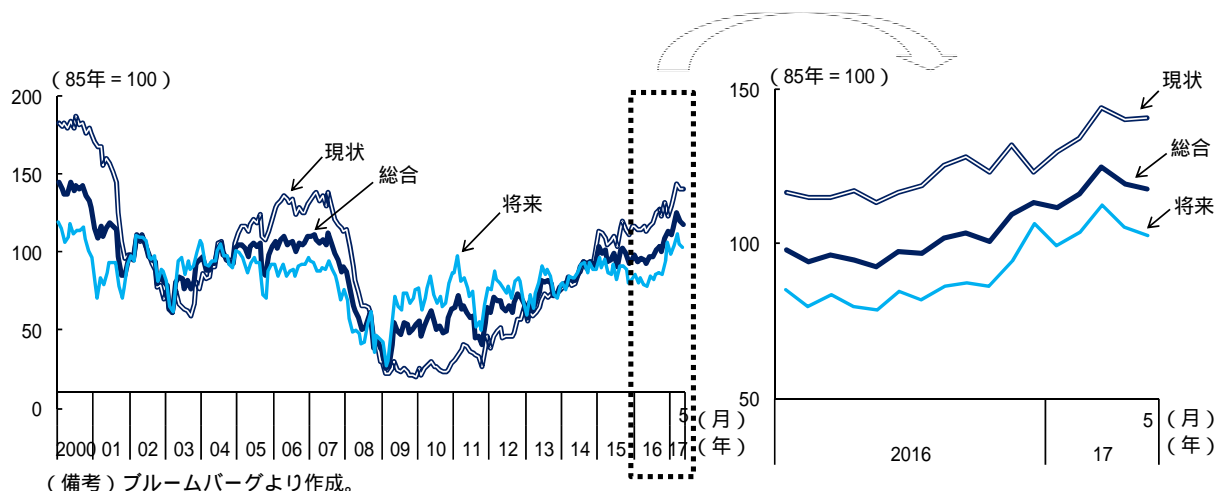
<sup>3</sup> なお、実質ベースの個人消費の前月比の伸びの低下は、物価上昇の影響も受けている。

<sup>4</sup> 17年1～3月期の実質GDPは、前期比年率で+1.2%（第2次推計値）となり、16年10～12月期の同+2.1%から大きく低下した。

コンファレンスボード消費者信頼感指数<sup>5</sup>については、16年11月のアメリカ大統領選挙以降急激に上昇し、17年3月の総合指数は2000年12月以降で最も高い水準となった<sup>6</sup>（第2-2-4図）。消費者は、現在の業況や労働市場が著しく改善していると評価していることに加え、業況、雇用、及び個人所得に対する短期的な見通しに関しても一段と強い楽観を示した<sup>7</sup>。また、ミシガン大消費者信頼感指数<sup>8</sup>についても、大統領選挙以降急激に上昇している。特に、17年4月の速報値の現状指数は2000年以降で最も高くなった（第2-2-5図）。

このように個人消費については、17年1～3月期は特殊要因等もあり低迷したものの、雇用・所得環境は堅調であり、消費者マインドについては足元で落ち着きがみられているものの、依然として高い水準を維持していることから、17年4～6月期以降堅調に推移すると考えられる。

第2-2-4図 コンファレンスボード消費者信頼感指数



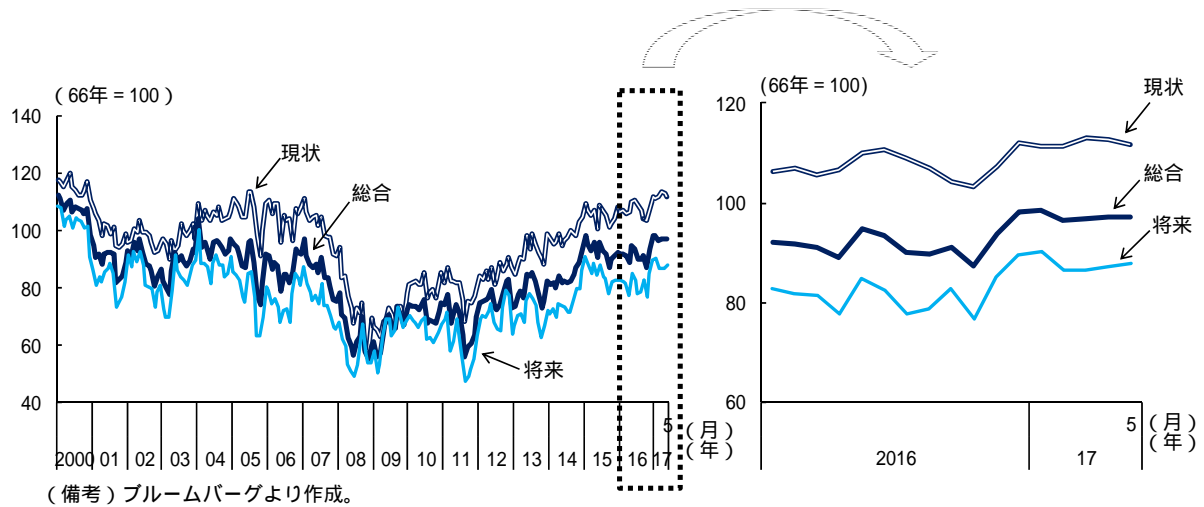
<sup>5</sup> アメリカの民間経済調査機関であるコンファレンスボードにより実施される毎月約3,000世帯（毎月ランダムに抽出）を対象とした消費者信頼感指数。2000年12月は128.6、17年3月は124.9。

<sup>6</sup> アメリカ大統領選挙の前月（16年10月）の総合指数が100.8からは、わずか4か月で24.8pt上昇した。

<sup>7</sup> コンファレンスボードの同月のコメントによる。

<sup>8</sup> 消費者の家計や経済状況に対する楽観・悲観の度合いを約500人を対象とした調査に基づいて算出した指数。

第 2-2-5 図 ミシガン大消費者信頼感指数

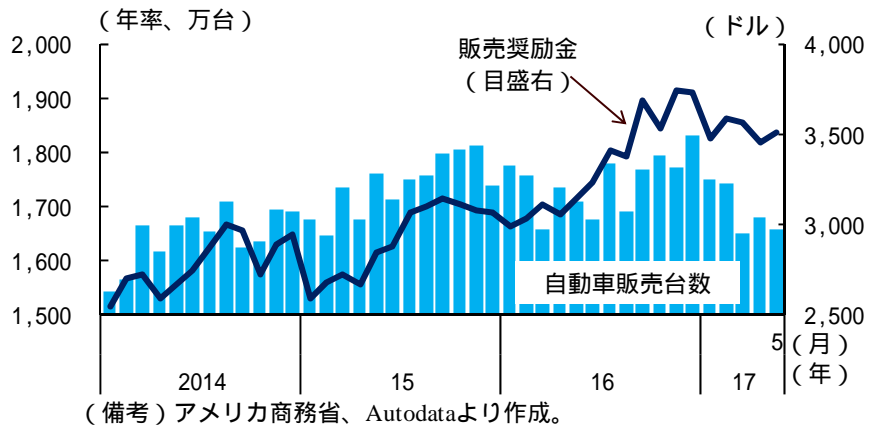


(自動車販売の勢いの鈍化)

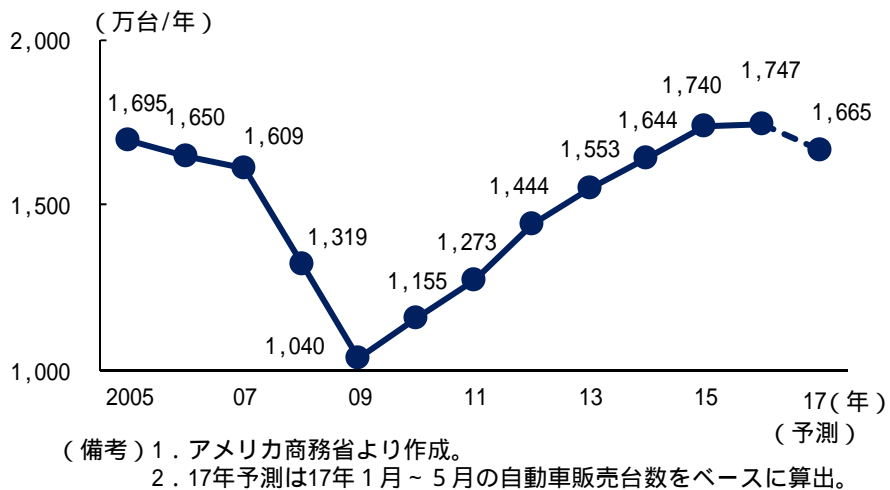
しかしながら、自動車販売に限っては、16年までの勢いが鈍化する兆候がみられている。国内の新車販売台数は16年12月に年率換算で1,832万台、16年の年間ベースで1,747万台を記録していたものの、17年に入り低下してきている(第2-2-6図、第2-2-7図)。自動車販売時の販売奨励金(インセンティブ)は、16年前半では1台当たり平均3,000ドル前後で推移していたものの、16年半ば以降平均3,700ドル以上までに上昇しており、16年後半の自動車販売を下支えしたと考えられる。17年に入った後も平均3,500ドル以上と高水準で推移し、その下支えもあって、17年1月及び2月は1,700万台半ばの販売台数を維持していたが、3月以降1,700万台を割り込む水準で推移しており、高額な販売奨励金をかけても、販売台数を維持することが難しくなっている。

なお、車種別の販売奨励金についてみると、少し異なった状況が確認できる。販売動向について、乗用車が低下傾向にあり、小型トラックが足元の減少はあるものの比較的堅調さを保っている中、乗用車への販売奨励金を高めて販売台数を維持しようとする傾向がみられる。一方で、小型トラックへの販売奨励金は逆に引き下げてきており、これは比較的堅調な小型トラック販売からの利益確保を優先している状況であるとみる向きもある(第2-2-8図、第2-2-9図)。

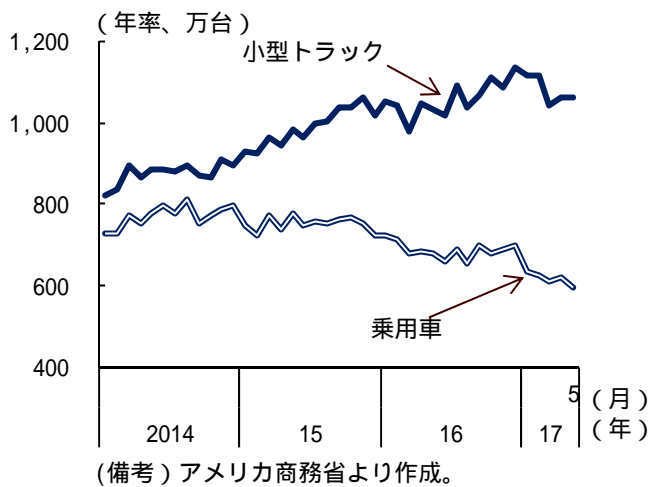
第2-2-6図 自動車（新車）販売台数・販売奨励金の推移



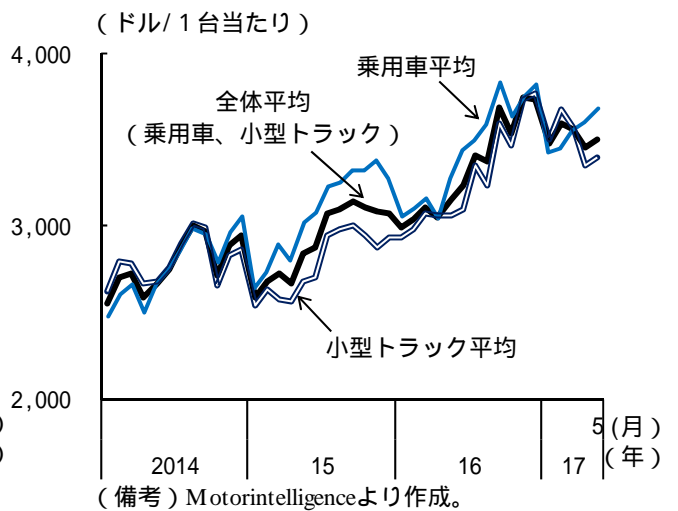
第2-2-7図 自動車（新車）販売台数（年間ベース）



第2-2-8図 車種別（新車）販売台数

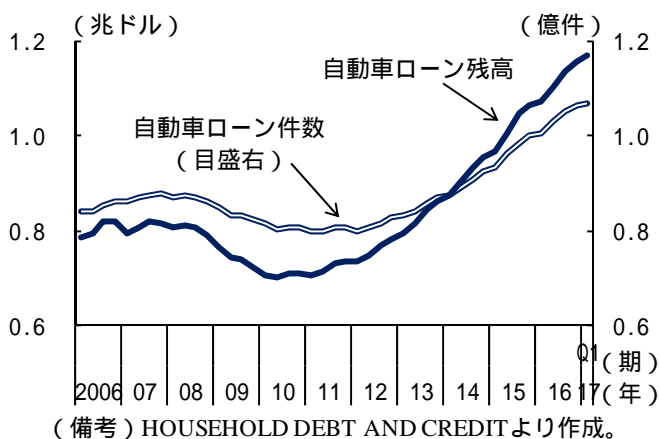


第2-2-9図 販売奨励金の推移

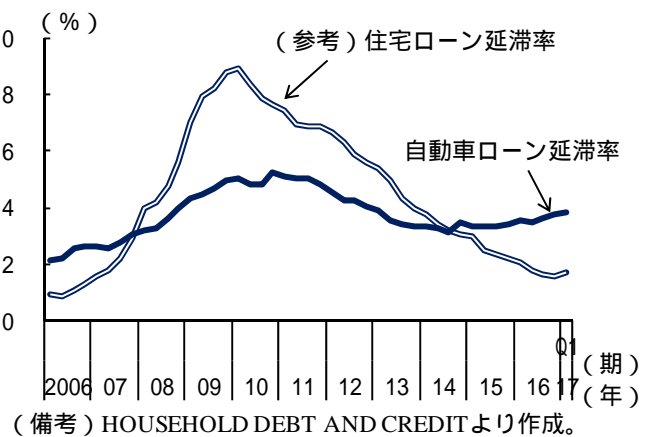


このほかにも、アメリカの自動車販売を取り巻く環境が以前より厳しさを増していることが確認できる。自動車ローン残高が1兆ドルを超えて増加する中、自動車ローンの延滞率が上昇し、金融機関は自動車ローンに対する貸出態度を厳格化させている（第2-2-10図、第2-2-11図、第2-2-12図）。また、16年12月以降、FOMCは政策金利を段階的に引き上げていることもあり、自動車ローン金利は、比較的低い水準であるものの、自動車販売がピークに達した16年後半に比べると上昇しており、また、原油価格も16年に比べると落ち着いた動きをみせている。ガソリン価格も緩やかながら上昇していることから（第2-2-13図）、自動車購入を希望する消費者にとって、以前ほど良好な購入環境では無くなっている。さらに、中古車市場についてみても、需要は比較的堅調であるものの、供給が増加していることに加え、新車販売の勢いに陰りがみられて新車在庫が増加する中、中古車価格が下落傾向を示した時期もあり（第2-2-14図）、新車販売への下押し圧力の要因の一つとなったと考えられる。このような状況を踏まえると、17年の自動車販売は16年までの勢いを維持することが難しいと考えられる。しかしながら、16年の自動車販売の勢いが強く、過去の平均を上回って推移していたことを踏まえると、<sup>9</sup>17年は落ち着きを取り戻している段階にあると考えることが適切であろう。

第2-2-10図 自動車ローン残高・件数

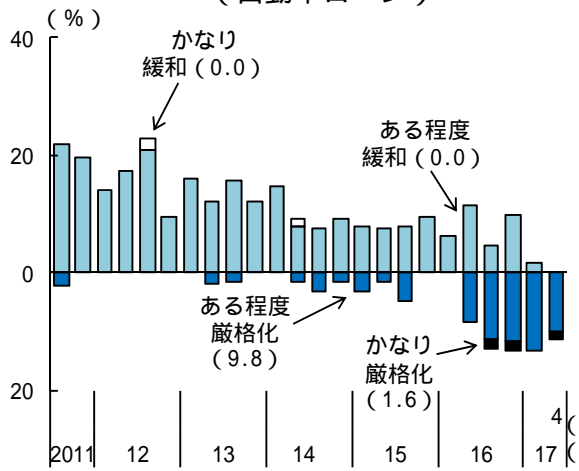


第2-2-11図 自動車ローン延滞率  
(90日以上の延滞)



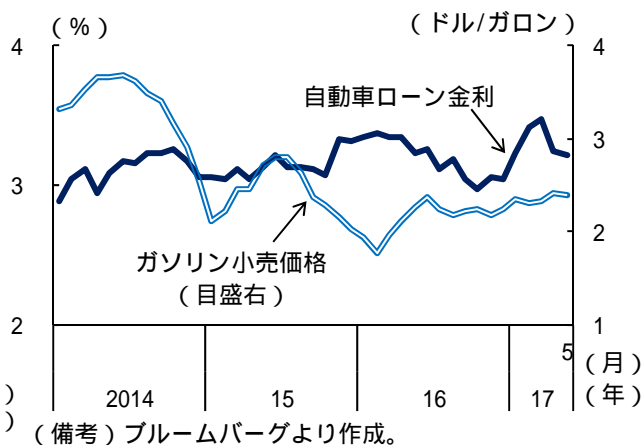
<sup>9</sup> 1999～2008年の平均販売台数は1,644万台であった。

第 2-2-12 図 金融機関の貸出態度  
(自動車ローン)

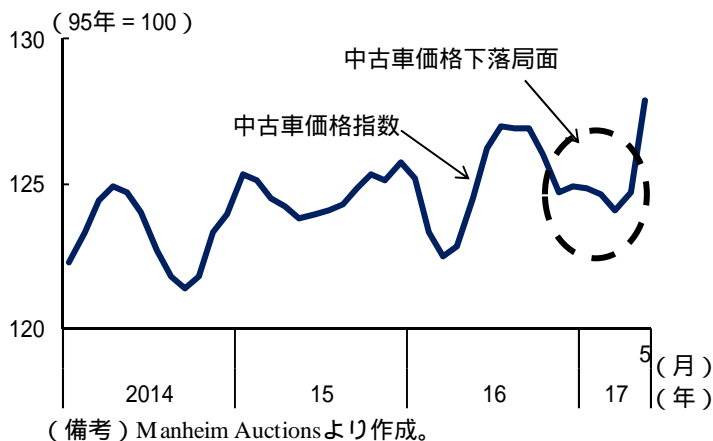


- (備考) 1. FRBより作成。  
2. 金融機関に対し、過去3か月間で自動車ローンについてどのように変化させたか、それぞれアンケート調査を行ったもの。  
3. 「変化なし」の回答はグラフに含めていない。

第 2-2-13 図 ガソリン小売価格・  
自動車ローン金利



第 2-2-14 図 中古車価格指数の推移



( 堅調な住宅市場 )

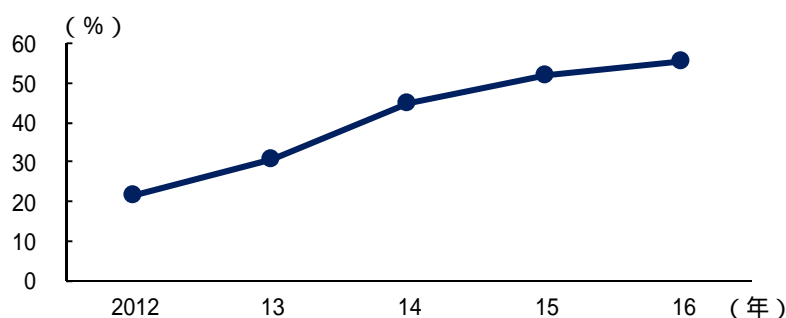
次に住宅市場について確認する。住宅市場については、全米住宅建設業者協会(NAHB)による調査からも建設労働者の不足が指摘されており(第 2-2-15 図)、建設労働者や建設に適した土地の確保が難しいことによる供給制約は依然として解消されていないものの、16年に続き需要は堅調に推移している。コンファレンスボード消費者信頼感指数の住宅購入計画及びNAHB住宅市場指数<sup>10</sup>を見ても住宅需要は堅調に推移していることが確認できる(第 2-2-16 図、第 2-2-17 図)。こうした堅調な住宅需要に支えられ、住宅着

<sup>10</sup> NAHBメンバーの住宅建設業者に対する月次調査を基にした、住宅市場の景況感指数。新築販売・販売見通し・客数の指数を算出、それらを加重平均して作成。50を上回れば見通しがポジティブ、下回れば見通しがネガティブとなる。



工件数<sup>11</sup>については、17年に入り供給制約等もあり足元の減少がみられるものの、基調としては堅調さを維持している。また、住宅許可件数については、17年も16年後半から引き続き、年率120万件（季節調整済）近傍の水準で推移しており、当面住宅着工件数は堅調に推移する可能性が考えられる（第2-2-18図）。アメリカ主要都市圏における一世帯住宅の販売価格の動向を示すケース・シラー住宅価格指数は、17年に入った後も緩やかに上昇しており、指数水準が相当に高まってきているが、この背景には前述の供給制約もあると考えられる（第2-2-19図）。

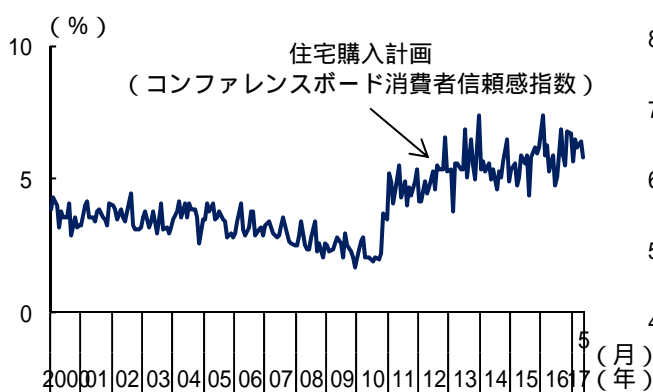
第2-2-15図 建築労働者の不足状況



(備考) 1. NAHB "Housing Market Index : Special Questions on Labor and Subcontractors' Availability, June 2016" より作成。  
 2. 建設業主要9業種について「深刻な不足」及び「ある程度不足」と回答した割合。調査月は各年により異なる。

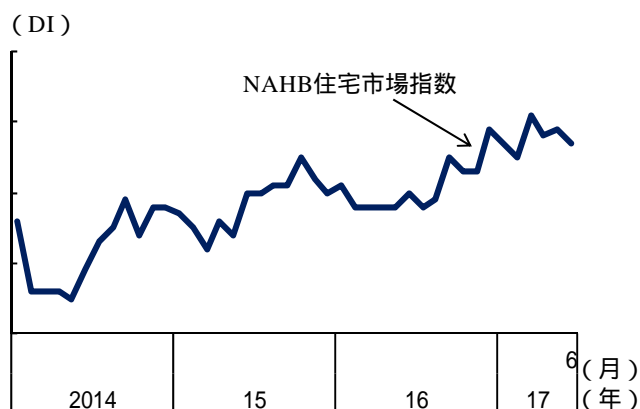
第2-2-16図 住宅購入計画

(コンファレンスボード消費者信頼感指数)



(備考) ブルームバーグより作成。

第2-2-17図 NAHB住宅市場指数

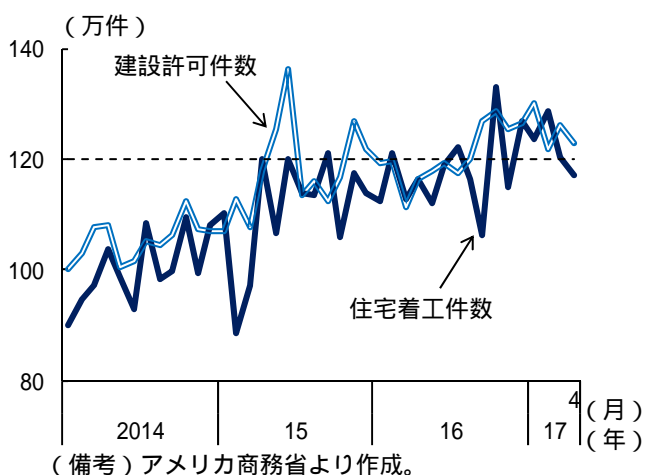


(備考) 全米住宅建築業者協会 (NAHB) より作成。

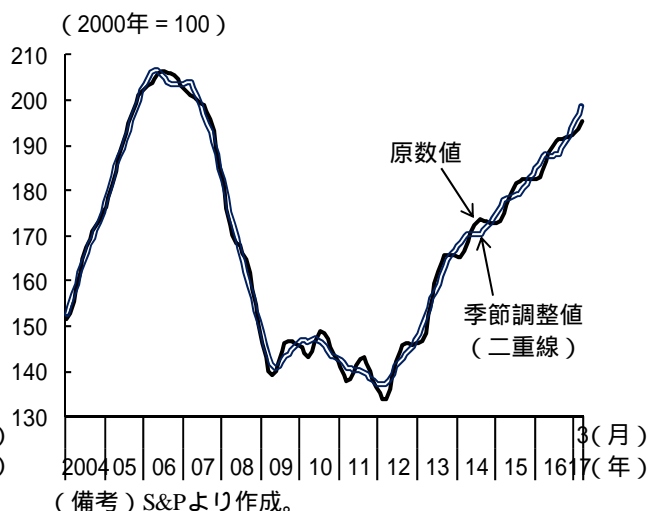
<sup>11</sup> 住宅着工件数には販売向け及び賃貸向け等が含まれている一方で、新築住宅販売は販売向けの単世帯住宅を対象としている。



第 2-2-18 図 住宅着工件数・許可件数

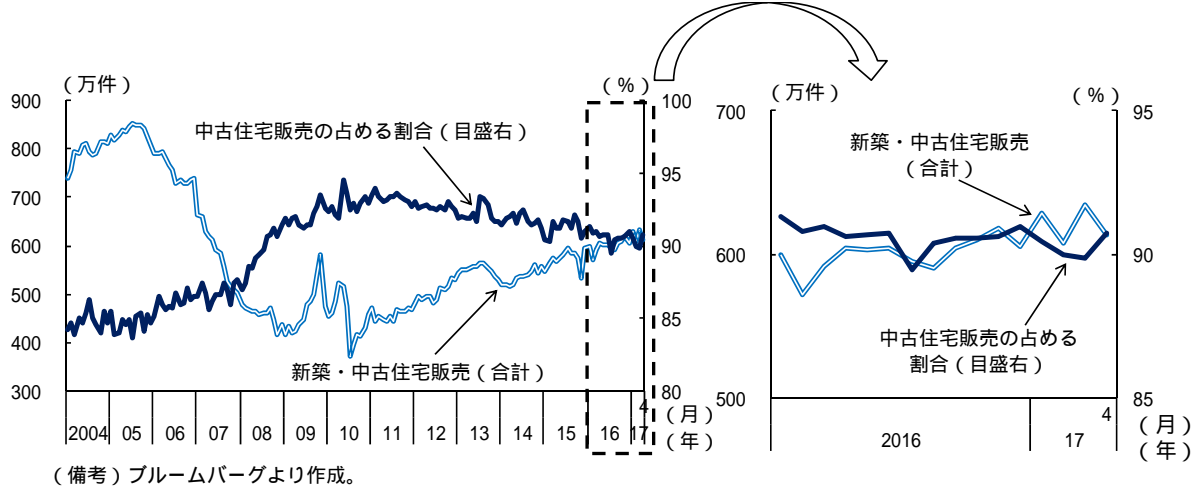


第 2-2-19 図 ケース・シラー  
住宅価格指数

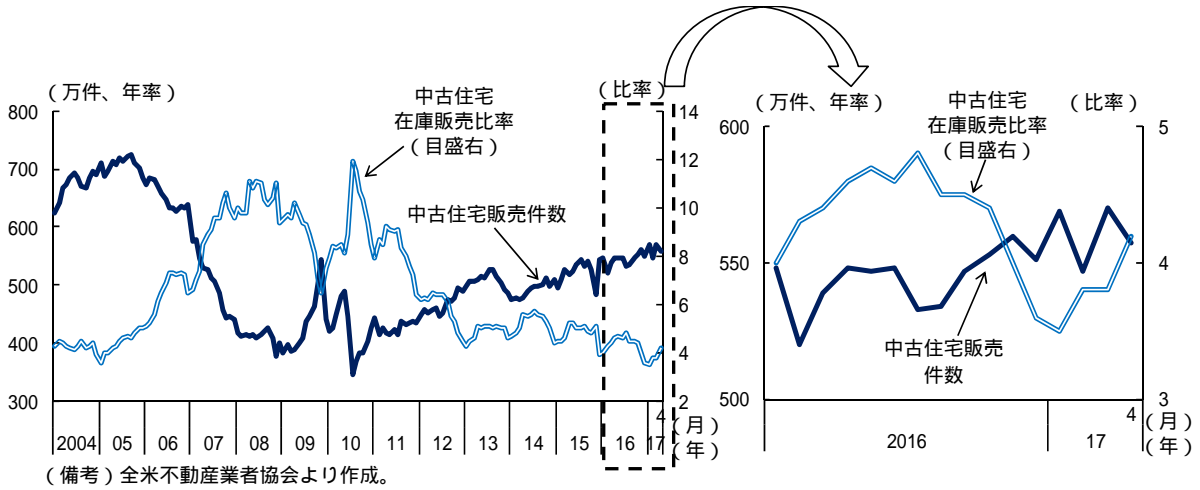


また、中古・新築住宅販売市場についても、堅調に推移している。新築・中古住宅販売件数（合計）は、足元、600 万件前後（年率季調済）で推移しており、そのうち、約 9 割が中古住宅販売で占められている（第 2-2-20 図）。中古住宅販売については、17 年に入り、550 万件前後（年率季調済）と堅調に推移していることに加え、中古住宅在庫販売比率が 4 か月前後と低水準で推移していることから、中古住宅の需給はひっ迫している状況である（第 2-2-21 図）。今後、中古住宅販売件数が一層増加するためには、在庫が十分確保されることで、現在の需給ひっ迫の状況を緩和する必要がある。新築住宅販売件数については、16 年 12 月に住宅ローン金利が急騰したこともあり減少し、17 年入り後は増減を繰り返している。他方、新築住宅在庫販売比率は 5 か月を上回っており、中古住宅の需給ほどにはひっ迫していない状況であることから、新築住宅販売件数は今後も増加する余地があると考えられる（第 2-2-22 図）。また、中古・新築住宅の価格は、中古・新築住宅販売市場で需給のひっ迫度合いは異なるものの、いずれも需要が堅調であることから、前年比おおむねプラスで推移している（第 2-2-23 図）。

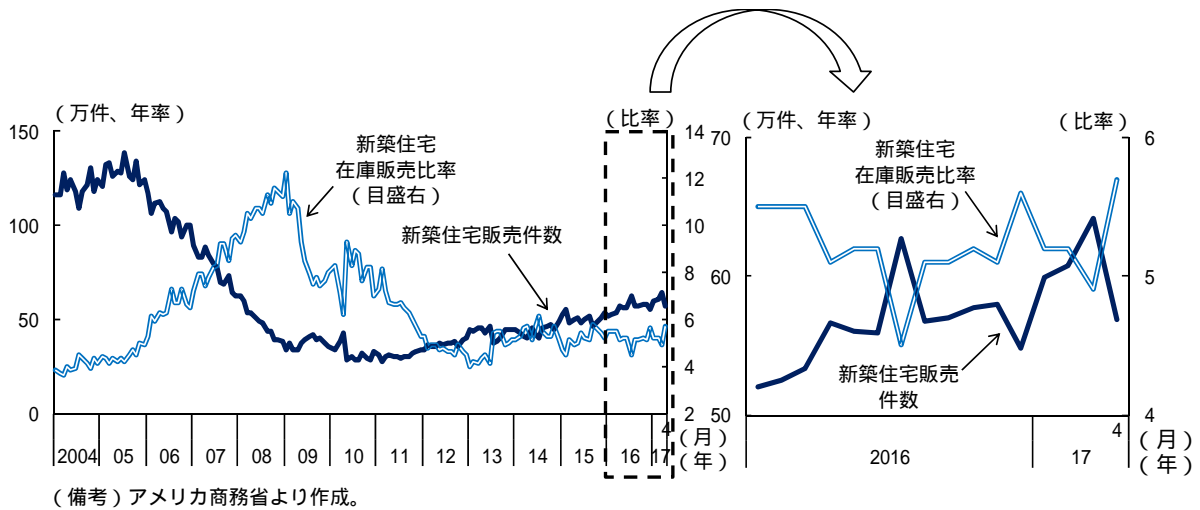
第 2-2-20 図 新築・中古住宅販売件数（合計）等



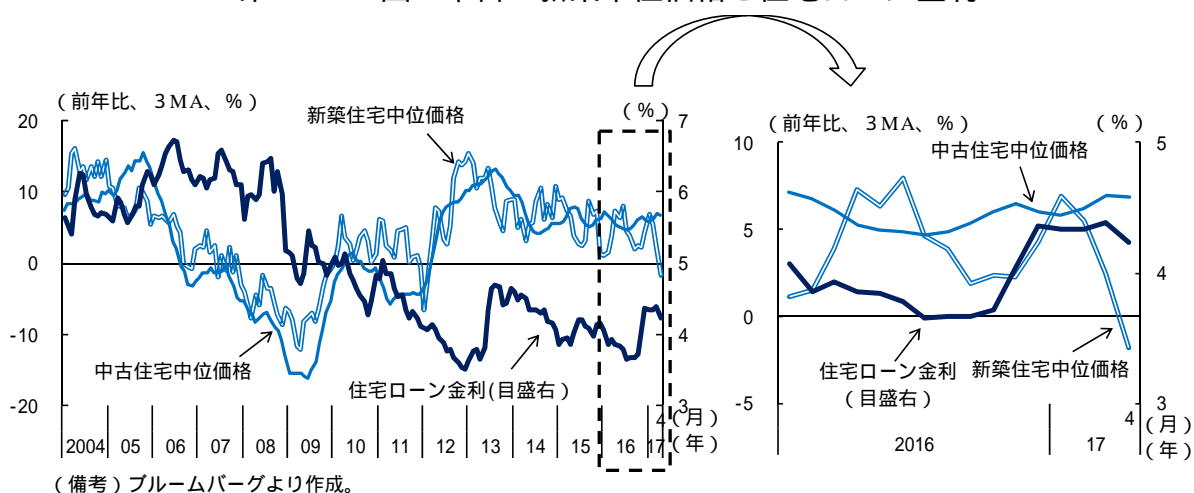
第 2-2-21 図 中古住宅販売件数・在庫販売比率



第 2-2-22 図 新築住宅販売件数・在庫販売比率



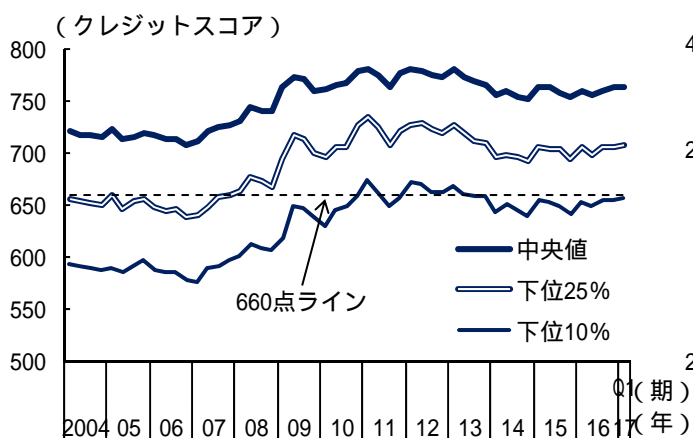
第 2-2-23 図 中古・新築中位価格と住宅ローン金利



最後に、住宅ローンについて確認する。サブプライムローン問題以降、ローン貸出基準が厳格化されているため、サブプライム層のローン残高や件数が急増するような事態は生じていない<sup>12</sup> (第 2-2-24 図、第 2-2-25 図、第 2-2-26 図)。そのため、17 年に入っても引き続き、住宅ローン延滞率が大きく上昇する状況はみられていない(第 2-2-27 図)。

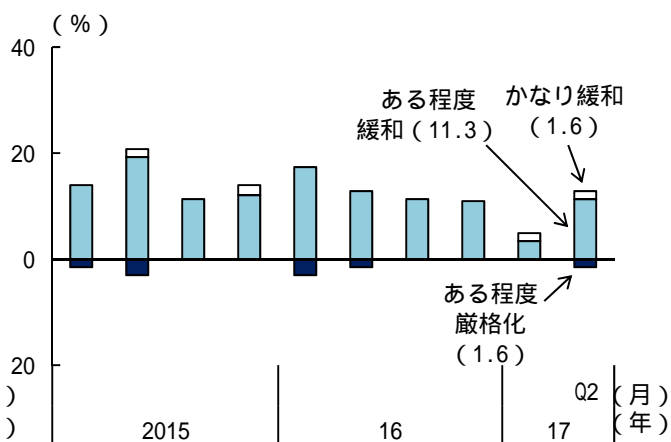
<sup>12</sup> サブプライムローン問題が生じた 2006 年以降の住宅ローン件数には多くのサブプライム層の借入による住宅ローン件数が含まれており、結果として住宅ローン件数及び住宅ローン残高が大きく増加することとなった。その後、同問題への対応が進み、サブプライム層への住宅ローン貸出が厳格化されたことから、近年では、同問題が生じた時期に比べて、住宅ローン件数の増加が抑えられている状況が確認できる(第 2-2-26 図)。

第 2-2-24 図 住宅ローン借入対象者の  
クレジットスコア



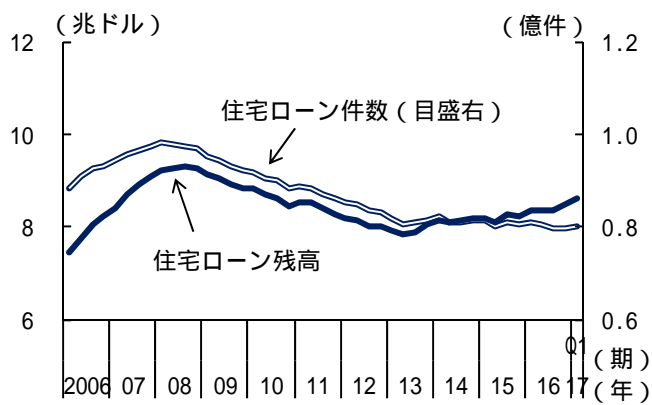
(備考) 1. HOUSEHOLD DEBT AND CREDITより作成。  
2. クレジットスコア660点以下がサブプライム層。

第 2-2-25 図 住宅ローン  
(うち政府支援機関<sup>13</sup>)の貸出態度



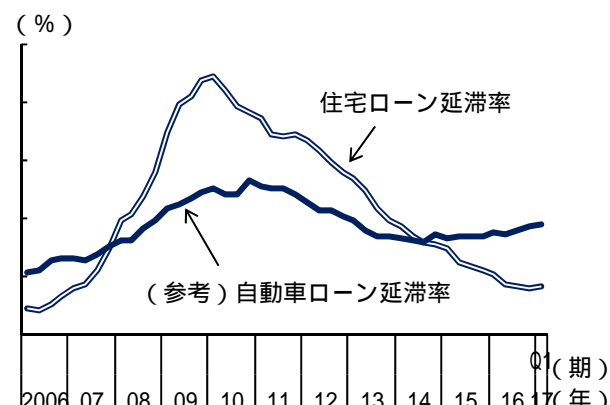
(備考) 1. FRBより作成。  
2. 金融機関に対し、過去3か月間で住宅ローン申請に対する貸出基準をどのように変化させたか、それぞれアンケート調査を行ったもの。  
3. 「変化なし」の回答はグラフに含めていない。  
4. 政府支援機関ローンについては15年1月よりアンケート調査を実施。

第 2-2-26 図 住宅ローン残高・件数



(備考) HOUSEHOLD DEBT AND CREDITより作成。

第 2-2-27 図 住宅ローン延滞率  
(90日以上の延滞)



(備考) HOUSEHOLD DEBT AND CREDITより作成。

## ( 2 ) 力強さを増す労働市場

労働市場は、力強さを増している。17年以降も、雇用者数の伸びは堅調さを維持しており、失業率は一段と低下した。FRBが金融政策判断の材料として重視する雇用指標の一つである非農業部門雇用者数の前月差は、アメリカの調査機関等の17年の予測水準を上回る20万人を超える月もあり、17年1～5月の月平均でも約16万人の増加と堅調

<sup>13</sup> 政府支援機関 (Government-Sponsored Enterprise: GSE)はファニーメイ及びフレディマックが該当する。

さを維持している（第 2-2-28 表、第 2-2-29 図）。増加した部門をみると、16 年 11 月のアメリカ大統領選挙後、17 年 1 月から 2 月にかけて製造業や建設業の雇用者数が増加しているほか、原油価格が持ち直していることを背景に鉱業部門の雇用者数が増加し、16 年は伸び悩んでいた財生産部門の雇用者数の増加が、17 年に入り一時的であるものの、顕著であった点が特徴的と言える（第 2-2-29 図、第 2-2-30 図）。このほか、サービス部門については、専門サービス、教育・医療及びレジャー・接客といった部門を中心に、昨年から引き続き堅調に推移している。

失業率については、17 年入り後 FOMC メンバーが予想する失業率 (U3<sup>14</sup>) の長期的な中心傾向<sup>15</sup> (4.5% ~ 4.8%) 若しくはそれを下回る水準で推移していることに加え、非自発的パートタイム労働者等を含めた広義の失業率 (U6<sup>16</sup>) も低下している。このため、アメリカの労働市場はひっ迫していることが確認できる。一方で、そのような状況においても、近年、下げ止まり傾向がみられる労働参加率については、今後上昇すれば、労働力人口の増加から雇用者数が増える余地はあるとみられている（第 2-2-31 図）。また、25 歳から 54 歳までのプライムエイジにおける労働参加率についてみると、労働参加率は世界金融危機後に大きく低下した後、やや回復しているが、いまだ危機以前の水準を大きく下回っている点を踏まえても、雇用市場がさらに力強さを増す可能性がある（第 2-2-32 図）。

第 2-2-28 表 2017 年の月平均雇用者数増加幅（前期差）の見通し

調査機関等の名称	2017年 (見通し)
SPF (Survey of Professional Forecasters)	18.26万人
CBO (Congressional Budget Office)	13.8万人

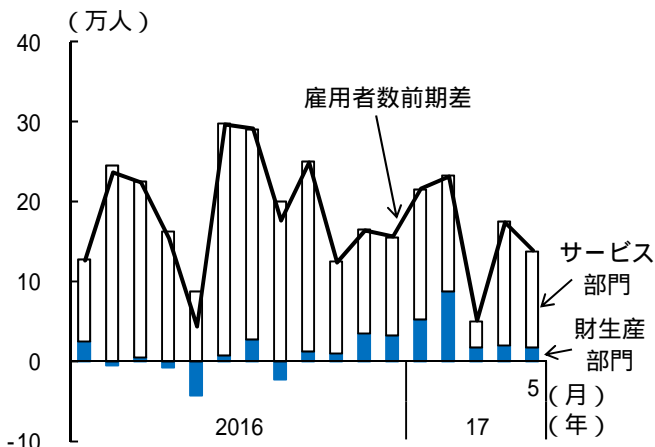
(備考) SPF (May 12, 2017) 及びCBO "An update to the budget and economic outlook ; 2017 to 2027"

<sup>14</sup> アメリカ労働省労働統計局では労働力の未活用状況に関して 6 種類の指標を公表しており、完全失業率 / (労働力人口 + 縁辺労働者数) で定義される完全失業率は U3 と呼ばれる。

<sup>15</sup> 17 年 6 月の FOMC で公表された参加メンバーの予想値の上位及び下位 3 名の値を除いた中心的傾向。

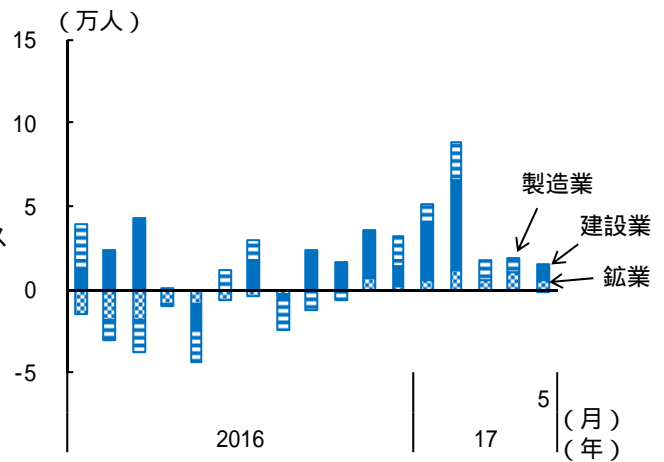
<sup>16</sup> 広義の失業率 (U6) = (完全失業者数 + 縁辺労働者数 + 非自発的パートタイム労働者数) / (労働力人口 + 縁辺労働者数)。なお、縁辺労働者とは、就業を希望する非労働力人口のうち、仕事があればすぐに就くことができ、過去 1 年間に求職活動を行ったことがあるが、過去 4 週間以内に仕事を探さなかったため、失業者とならない者。

第 2-2-29 図 非農業部門雇用者数の  
前期差



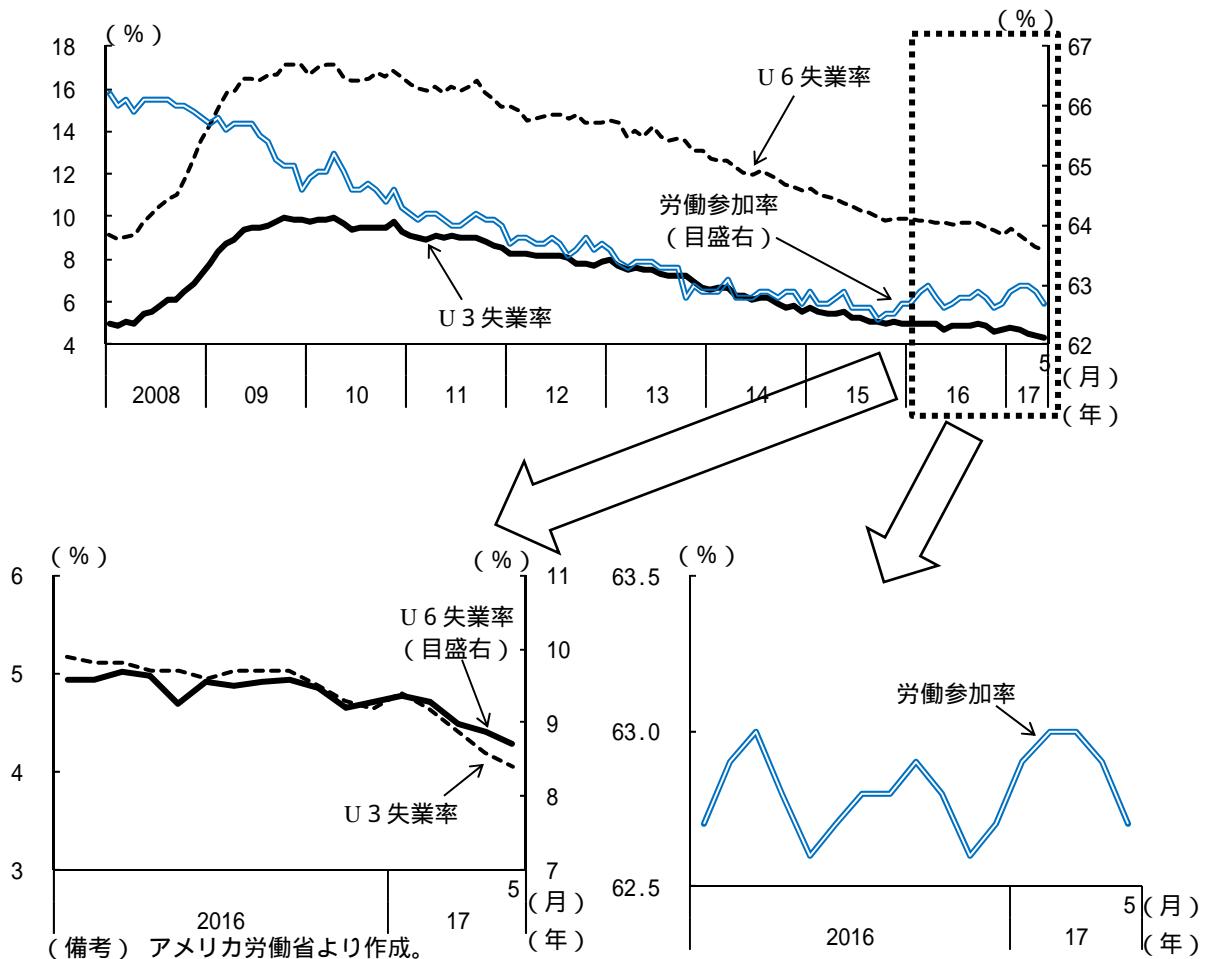
(備考) 1. アメリカ労働省より作成。  
2. サービス部門は、政府サービス部門も含む。

第 2-2-30 図 財生産部門雇用者数の  
前期差



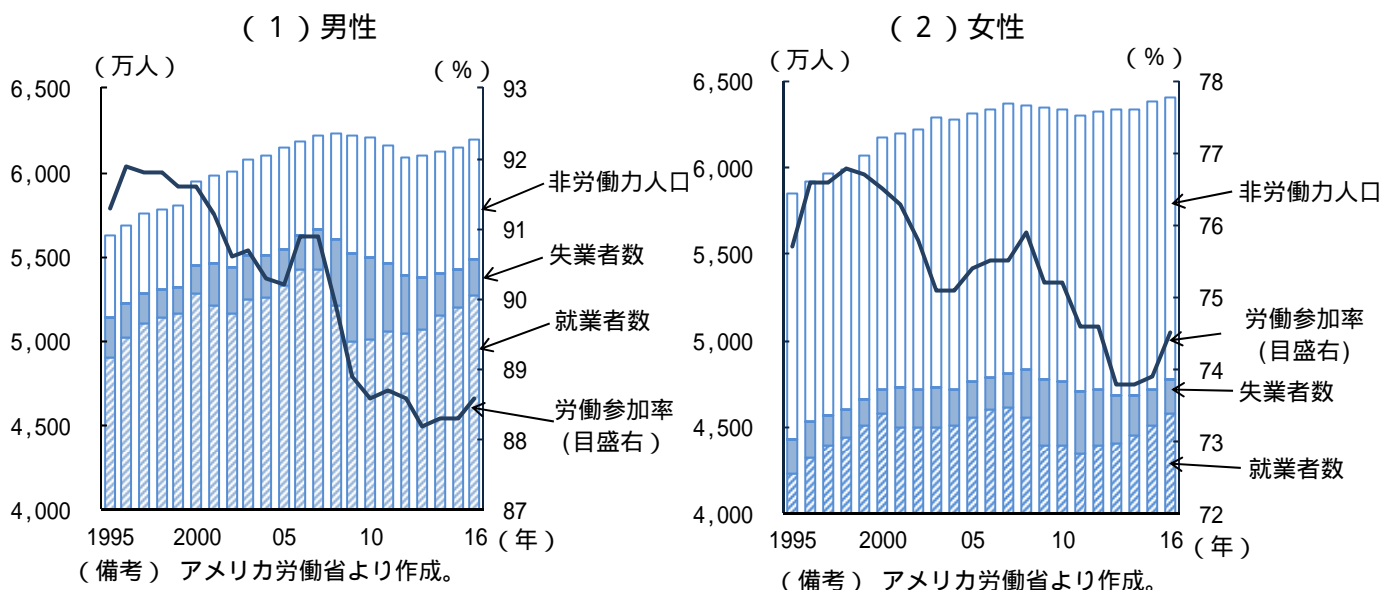
(備考) アメリカ労働省より作成。

第 2-2-31 図 労働参加率・完全失業率 (U3)・広義失業率 (U6)



(備考) アメリカ労働省より作成。

第 2-2-32 図 アメリカの雇用情勢（男女別）



(3) アメリカの原油生産量の増加と企業部門の持ち直し

(アメリカの原油生産量の増加)

16 年前半に大きく低下した原油価格については、その後は持ち直し、特に 16 年 11 月末に開催された第 171 回 OPEC 総会において、OPEC 加盟国の間で、8 年ぶりの原油生産量の減産について合意したことを受けて、原油価格は 1 バレル 50 ドル台にまで回復した<sup>17</sup>。17 年以降、この減産合意による原油生産量の減産効果もあり、16 年に比べると原油価格の動きは比較的安定的に推移している<sup>18</sup> (第 2-2-33 図)。一方で、アメリカの原油生産量は、この原油価格の安定を背景として、16 年後半から増加に転じている。こうした原油生産量の増加は、同時期にシェール主要 7 鉱区の生産量割合が昨年後半より低水準で推移していることを踏まえると、シェールオイル以外の原油生産地域における開発が進展したと考えられる (第 2-2-34 図)。シェール部門においても、16 年半ばよりリグ稼働数は上昇し続けていることから (第 2-2-33 図)、今後は生産量の増加が予想される。このようにアメリカの原油生産の動向は、OPEC 加盟国を含む原油生産国での減産の動きとは反対の動きを示していることから、原油生産国のシェアの変化等を通じて (第

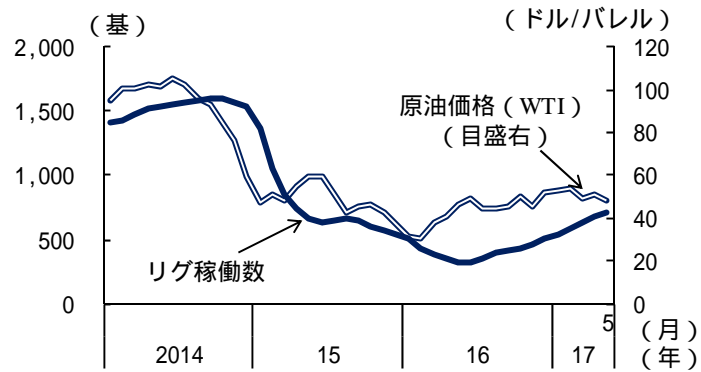
<sup>17</sup> OPEC 全体の日量生産量を 10 月の約 3,370 万バレルに対して、約 120 万バレル引き下げ、3,250 万バレルとした (減産期間は 17 年 1 月から 6 か月間とし、市場の状況や見通しを踏まえ、さらに半年延長するかを検討することとなった)。また、OPEC 各国の国別減産割り当てについても合意 (イランを除き概ね 4.6% 程度の減産)。その後、16 年 12 月 10 日には、ロシアを含む非 OPEC 加盟国全体との間で日量 55.8 万バレルの減産についても合意した。

<sup>18</sup> このほか、17 年 5 月 25 日の第 172 回 OPEC 総会・第 2 回 OPEC 及び非 OPEC 閣僚会合において、第 171 回 OPEC 総会で決定された 17 年 1 月から 6 か月間実施されている原油生産量の協調減産について 9 か月の延長が決定されているが、決定後の原油価格の動きは軟調となっている。



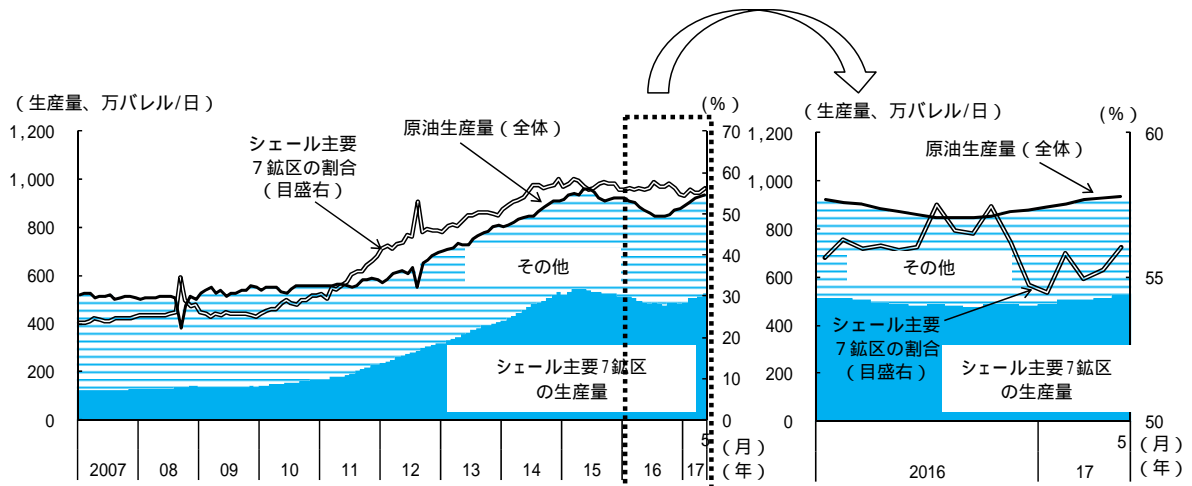
2-2-35 図) 今後の国際的な原油需給動向にも大きな影響を与える可能性がある。

第 2-2-33 図 原油価格とリグ稼働数



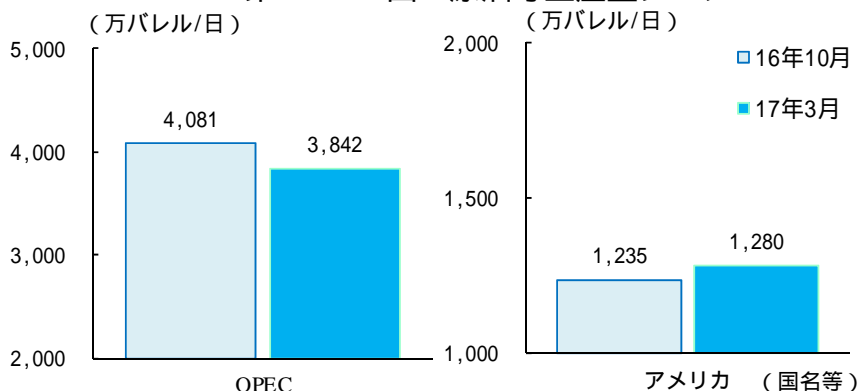
(備考) 1. ブルームバーグより作成。  
2. WTI、リグ稼働数ともに月末値。

第 2-2-34 図 アメリカの原油生産動向



(備考) 1. EIA "Drilling Productivity Report" 等より作成。  
2. シェール主要7鉱区は、パーミアン、イーグルフォード、パッケン、ニオブララ、ユートイカ、ヘインズビル、マーセラス。  
3. 原油生産量（全体）とシェール主要7鉱区生産量は、異なるデータ元より作成。

第 2-2-35 図 原油等生産量シェア



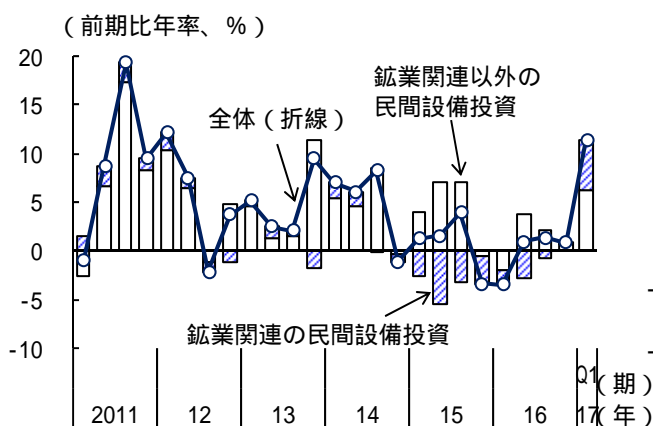
- (備考) 1. IEA, "Oil Market Report, 13 April 2017", "Oil Market Report, 10 November 2016"より作成。  
 2. NGL (Natural Gas Liquids : 天然ガス液) 及びコンデンセートなども含む。  
 3. OPECの2016年10月データには、インドネシア (16年11月に加盟一時停止) の74万バレルを含む。

(設備投資の緩やかな増加、及び鉱工業生産の持ち直し)

比較的安定した原油価格の動きを背景に、鉱業部門の設備投資については 16 年まで存在していた下押し圧力が解消され、17 年以降大きく増加している (第 2-2-36 図)。また、鉱業関連以外の設備投資についてみても、設備投資に占めるシェアの大きい機械・機器投資も全体的に大きく増加していることから、アメリカの設備投資は、全体として緩やかに増加していると考えられる (第 2-2-37 図)。

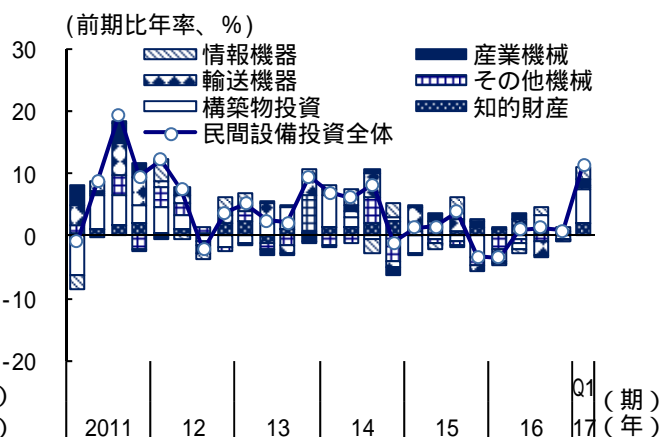
鉱工業生産についても、設備投資と同様に、鉱業部門に明るさがみられており、16 年後半から増加に転じている鉱業部門での生産は、17 年に入るとその力強さを増していることが確認でき (第 2-2-38 図) 設備投資と同様に持ち直しの基調にあると考えられる。

第 2-2-36 図 民間設備投資と  
鉱業関連設備投資の推移



- (備考) 1. BEAより作成。  
 2. 鉱業関連の民間設備投資には構築物投資と機械機器投資を含む。

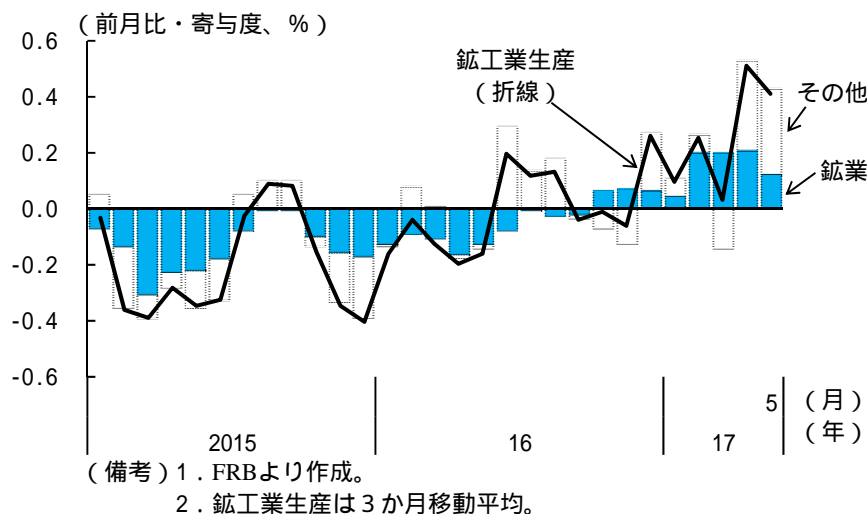
第 2-2-37 図 民間設備投資 (詳細) の  
推移<sup>19</sup>



- (備考) 1. アメリカ商務省より作成。  
 2. 機械・機器の内訳として、情報機器、産業機械、輸送機器及びその他機器がある。

<sup>19</sup> 構築物投資には、鉱業関連以外にも、商業施設、製造業及び電力・通信があるが、17 年 1 ~ 3 月期の構築物投資のプラス寄与のほとんどは鉱業関連となっている。

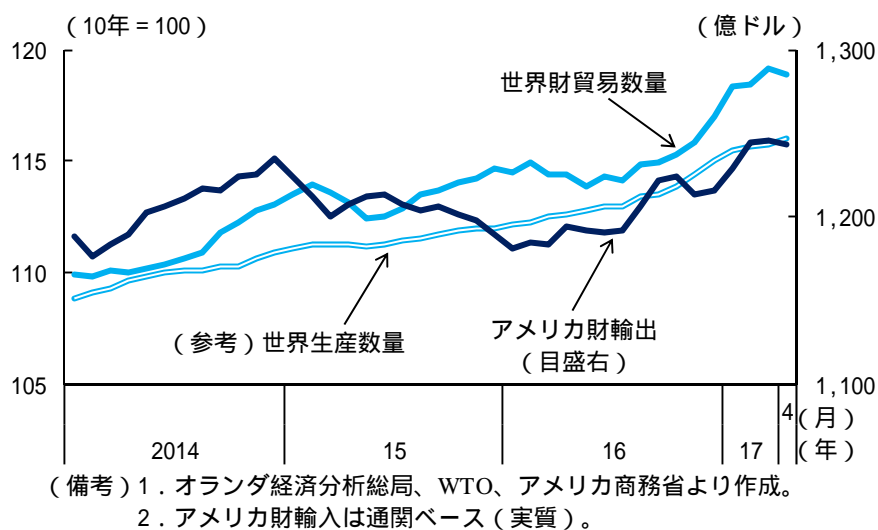
第 2-2-38 図 鋳工業生産の推移（鋳業とその他の寄与度）



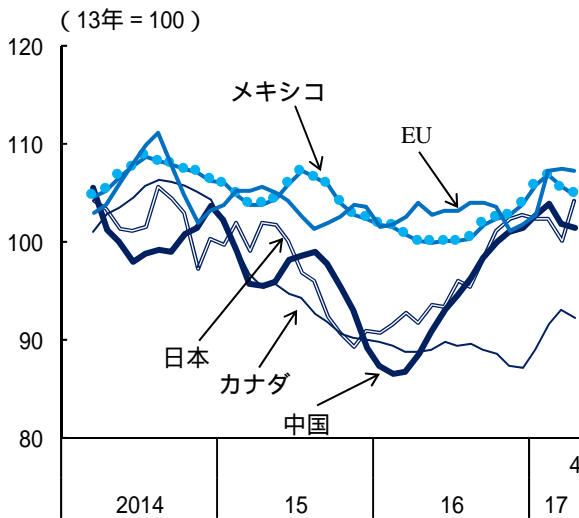
(安定した財輸出)

アメリカの財輸出については、世界的に財貿易数量が増加しているなかで、16年後半にかけて緩やかに増加し、17年以降、全体として安定して推移している(第2-2-39図)。主要国向けの財輸出については、海外の景気減速を受けて停滞していたが、16年に底入れした後、持ち直してきており、17年入り後も安定して推移している(第2-2-40図)。また、税制改革やインフラ投資が新政権の経済政策として打ち出されたことを受け、長期金利の上昇を背景にドル高が続いていたが、財輸出額が目立って下押しされることはなかった(第2-2-41図)。このほか、17年入り後は、原油や燃料油といった品目を含む工業原材料のほか、自動車同部品の輸出に強さがみられたが、足元ではその勢いはやや弱まってきている(第2-2-42図)。

第 2-2-39 図 世界・アメリカの財貿易（3MA）

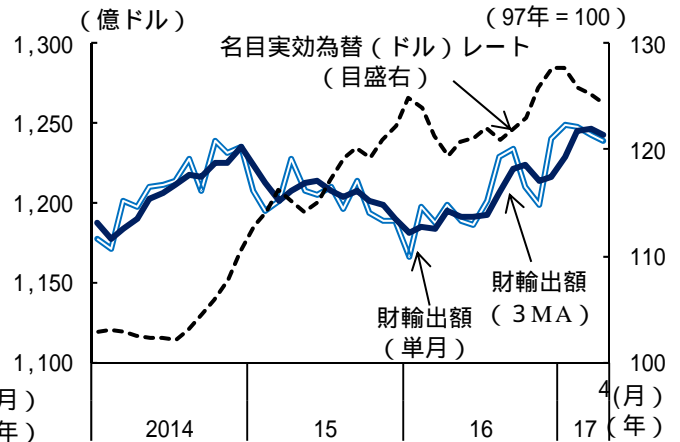


第 2-2-40 図 主要国向け財輸出 (3 MA)



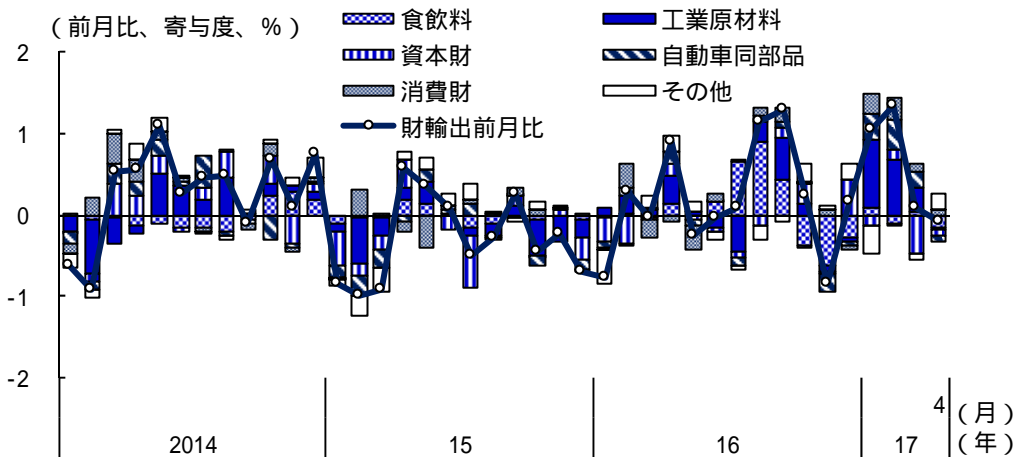
(備考) 1. アメリカ商務省より作成。  
2. 通関ベース、名目原数値。

第 2-2-41 図 財輸出額と  
名目実効為替(ドル)レート



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。  
2. 通関ベース、実質値、季節調整後の数値。

第 2-2-42 図 財輸出の前期比寄与度の推移 (3 MA)

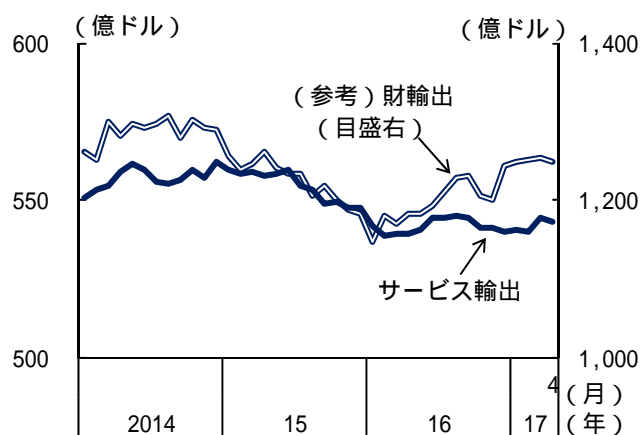


(備考) 1. アメリカ商務省より作成。  
2. 通関ベース、実質値、季節調整後の数値。

(アメリカのサービス輸出)

ここまで生産と財輸出の動向を見てきたが、アメリカのサービス輸出額は財輸出額の 4 ~ 5 割の水準であり、アメリカの輸出総額の動向に大きな影響を及ぼしうる。また、アメリカの GDP の約 8 割を占めるサービス産業の動きの背景としても大きな意味合いを持つと考えられる。そこで、アメリカのサービス輸出に目を向けてみると、財輸出と同様に、16 年初には底入れしており、17 年以降は緩やかに増加してきている (第 2-2-43 図)。

第 2-2-43 図 アメリカのサービス輸出の推移（月次ベース）

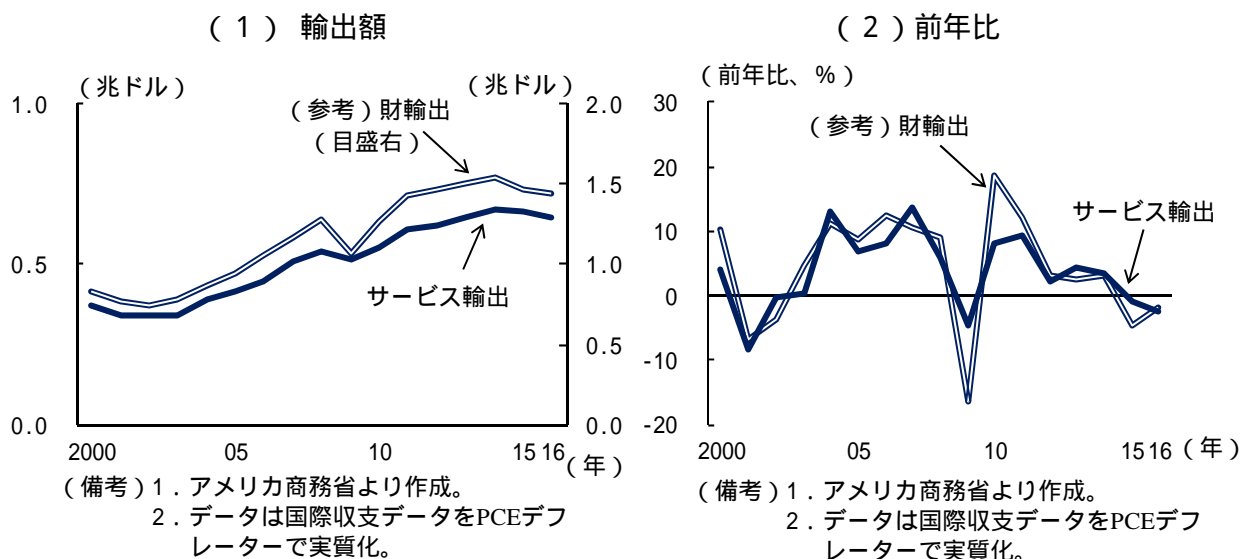


(備考) 1. アメリカ商務省より作成。  
2. データは国際収支ベース。

なお、このサービス輸出の長期的な推移をみると、財輸出と同様に、増加傾向にある（第 2-2-44 図）。また、サービス輸出の内訳を確認してみると、サービス輸出額に占めるシェアの高い旅行サービスを筆頭に、専門・技術サービスや経営コンサルタントサービス等の項目が上位に挙がっている（第 2-2-45 表）。このサービス輸出総額に占めるそれぞれの分野のシェアについて、2000 年と 15 年で比べてみると、カナダやメキシコといった海外からの観光客のインバウンド消費等が含まれる旅行サービスのシェアはやや低下しているものの依然として大きい。また、アメリカには国際的で大規模な法律・会計事務所、経営コンサルタント事務所、金融機関等が多いことから、専門・技術サービス及び経営コンサルタントサービスを含むその他ビジネスサービス及び金融・保険サービスについてシェアの高まりがみられている。これらサービスはアメリカの重要産業であり、サービス輸出の動向はアメリカのサービス業の動向や先行きを占う上での一つの指標として役立つといえる<sup>20</sup>。

<sup>20</sup> 一方で、サービス輸出の動向は、その測定の難しさから、正確性には疑問が残るとの指摘もある。

第 2-2-44 図 アメリカのサービス輸出の推移（年ベース）



第 2-2-45 表 サービス輸出額シェア（2000 年及び 15 年）

	2000年	2015年
旅行サービス	35.6	28.0
その他ビジネスサービス	14.4	18.4
知的財産使用料	18.4	17.1
金融・保険サービス	9.2	16.4
輸送サービス	16.3	11.9
その他	6.1	8.2

(備考) その他には、管理修繕サービス、情報通信等サービスといったシェアが低いものを含む。

( 堅調な企業マインド )

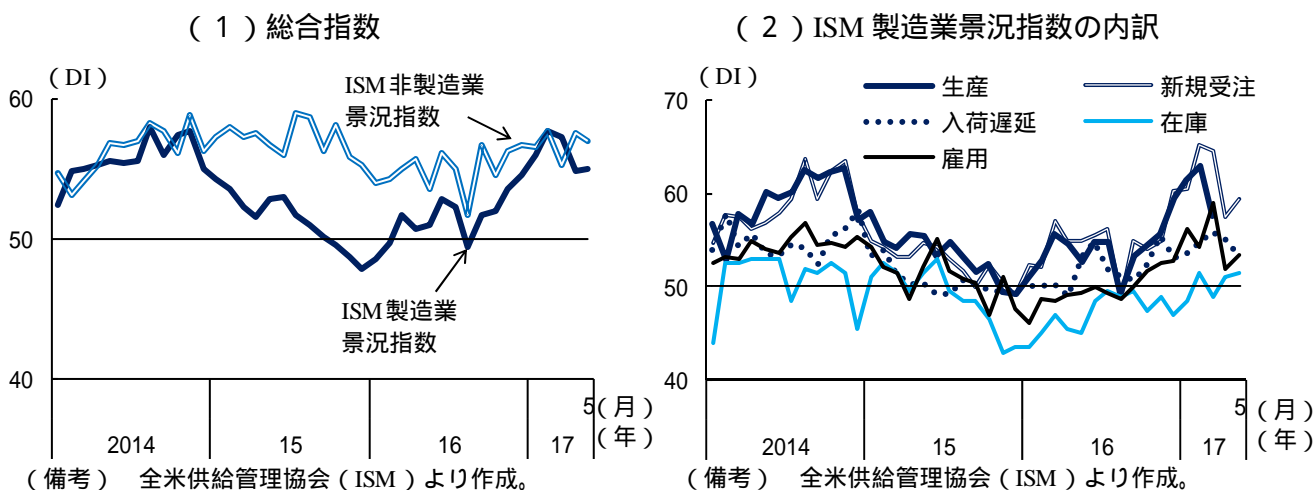
最後に企業マインドについて確認をする。企業マインドは、大統領選挙以降急激に上昇した。これは、新政権が法人税減税を含む税制改革やインフラ投資といった企業部門を支援する政策等を掲げているほか、17 年に入り、大統領選挙後に進展したドル高に落ち着きがみられていることなどを背景としている。

製造業者の購買・供給担当者に対する調査を基に作成される月次の製造業景況感指数である ISM 製造業景況指数は、大統領選挙以降急激に上昇し、その後も堅調に推移している。また、この景況感指数の非製造業版である ISM 非製造業景況指数も、堅調に推移している（第 2-2-46 図）。このほか、各地区連銀の景況感指数においても、ISM 製造業景況指数と同様に、大統領選挙の後に上昇し、その後も堅調に推移していることが確認

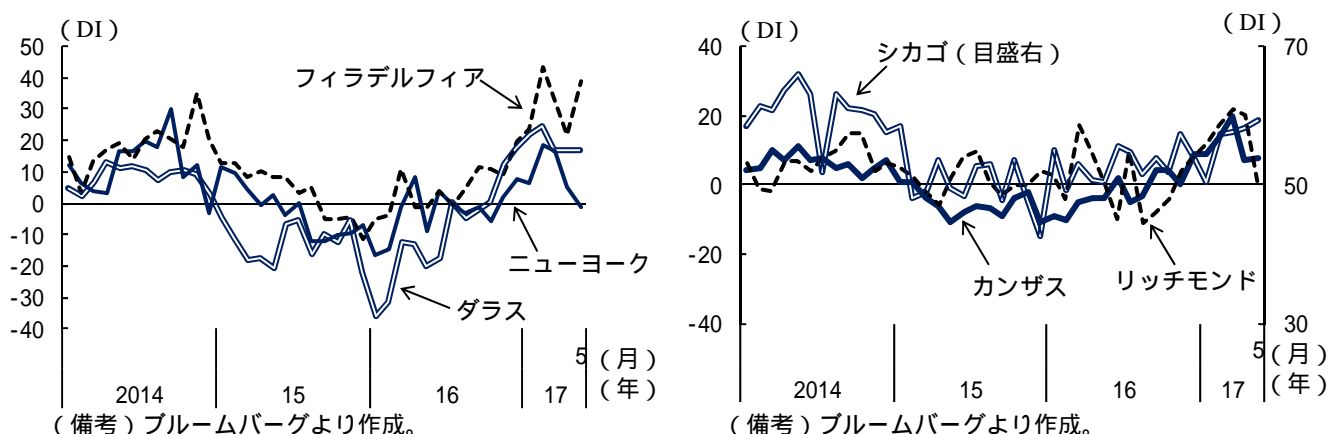
できる（第2-2-47図）。

このように ISM 製造業景況指数や各地区連銀の景況感指数といったマインドが大きく改善している一方、これまで見てきたように設備投資、鉱工業生産、及び財輸出といった企業部門の実体経済を示す指標は、これらマインドほど力強い結果を示していない。しかしながら、このマインドの急激な上昇は、回復が目立っている鉱業部門等、全般的に事業環境が改善されてきていることに加え、方針が示された新政権の経済政策が今後実現していくことへの期待の表れとみられ、企業部門の持ち直しがより鮮明となり、堅調さが増していくためには、新政権の規制緩和やインフラ投資等が着実に実施されていくことが重要と考えられる。

第2-2-46図 ISM 製造業・非製造業景況指数



第2-2-47図 各地区連銀の景況感指数



(4) 金融政策の正常化



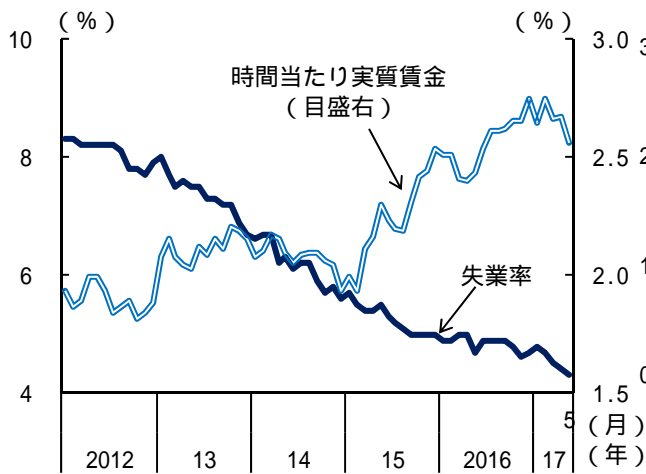
前述の通り、アメリカの雇用情勢については、17年1月から5月にかけて、非農業部門雇用者数の前期差が月平均で約16万人増加と16年月平均の約18.7万人よりはやや減速しているものの基調としては増加していることに加え<sup>21</sup>、失業率がFOMCメンバーの予測する長期的な中心傾向（4.5～4.8%）若しくはそれを下回る水準で推移していることから、既に労働市場はひっ迫していると考えられる。物価情勢については、PCE総合及びコアPCEデフレーター共に17年以降の足下の数か月間はやや低下している。こうした最近のインフレ率の低下は、携帯電話サービスや処方箋薬といった特定カテゴリーでの物価の一時的な低下によるところが大きく、前年ベースでは18年3月までそれらの影響が見込まれている。しかしながら、6月のFOMCでも説明されている通り、雇用が持続的な水準に近づき、労働市場が力強さを増し続けることで、今後2年間で、インフレ率は長期的な目標である2%付近に上昇して安定することが見込まれている。（第2-2-48図、第2-2-49図、第2-2-50図）

このような雇用・物価情勢等を背景として、17年3月14～15日に政策金利であるFFレート（フェデラル・ファンドレート）の誘導目標水準が引き上げられた後、6月13～14日に開催されたFOMCでも、FFレートの誘導目標水準が0.25%ポイント引き上げられ、1.00%～1.25%の範囲とすることが決定された。また、FOMCメンバーによる政策金利の見通し（中央値）では、17年末までにさらにあと1回の政策金利の引上げが想定されており、インフレ見通しでは18年10～12月期にはコアPCEデフレーターが2%に達するとみられている（第2-2-51図）。このほか、6月のFOMCでは、声明文において、「概して、経済が予測通りに推移すれば、委員会では今年中にバランスシート正常化プログラムの実施に着手することを予定している」旨の表現が追加され、近い将来に再投資政策の縮小が実施される可能性が示された<sup>22</sup>。この再投資政策の縮小については、政策金利の引上げと並んで実質的な金融政策の引締め手段との見方もあることから、今後のFOMCによる金融政策正常化の動きについては、政策金利及び再投資政策の縮小の両方について留意していく必要がある（第2-2-52図、第2-2-53図）。

<sup>21</sup> FRBのイエレン議長は、The Executives' Club of Chicagoにおける講演“From Adding Accommodation to Scaling it Back”（17年3月3日、同年3月FOMCにおける政策金利の引き上げ前の講演）において、長期的な水準としては、月平均で7.5万人から12.5万人の間と言及している。

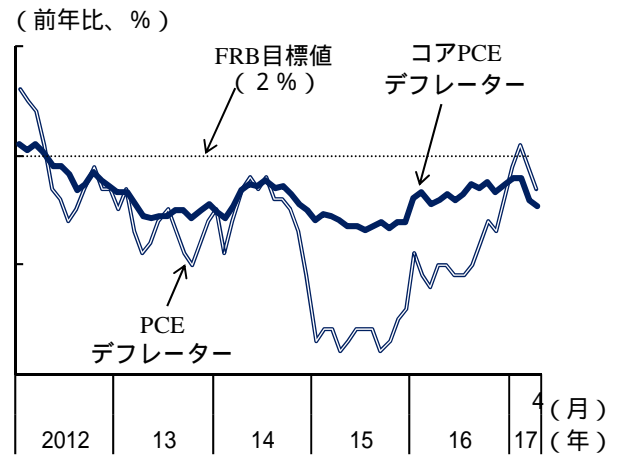
<sup>22</sup> 声明文とは別途、14年9月に公表された金融政策正常化に関する基本方針を示す“Policy Normalization Principles and Plans”を修正する形で“Addendum to the Policy Normalization Principles and Plans”が公表された。具体的には、国債及びエージェンシーMBSの保有削減は、政策金利水準の正常化が十分に進展した上で開始し、毎月の上限を超えた償還額のみ再投資を行うとされている。また、その毎月の上限は、当初、国債は60億ドル、エージェンシーMBSは40億ドルに設定されている。その後、毎月の上限については、3か月毎に、国債は60億ドル及びエージェンシーMBSは40億ドル増加していき、12か月後に、それぞれ300億ドル及び200億ドルに達した後、その水準を維持するとされている。

第 2-2-48 図 失業率・時間当たり賃金



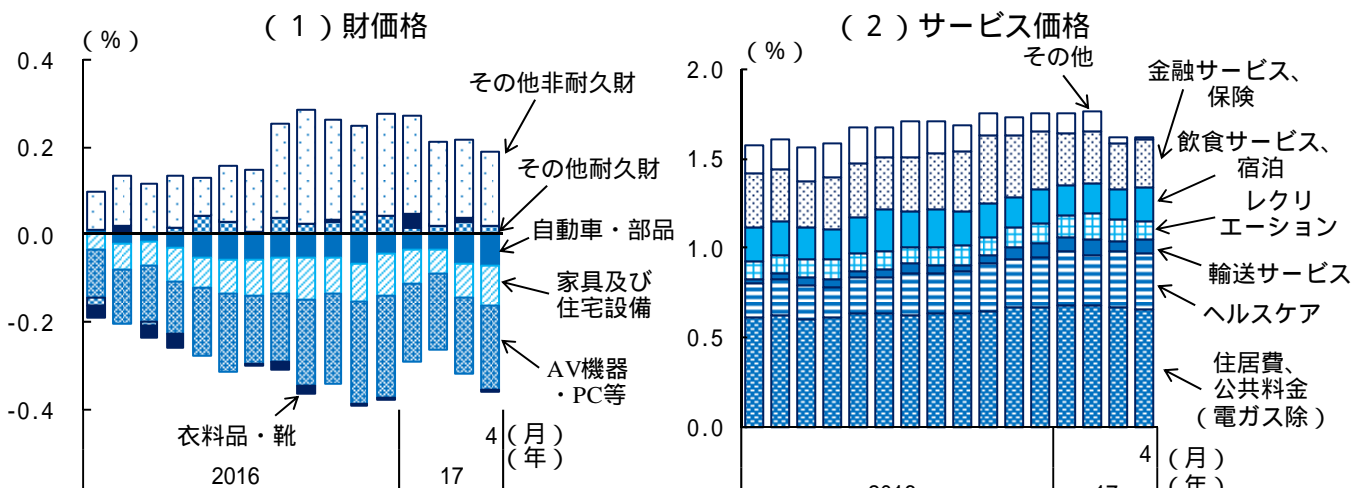
(備考) アメリカ労働省より作成。

第 2-2-49 図 PCE デフレーター



(備考) アメリカ商務省より作成。

第 2-2-50 図 コア PCE デフレーター (前年比、寄与度分解)

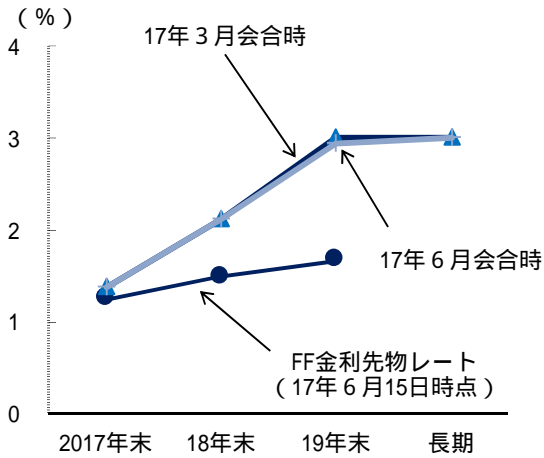


(備考) アメリカ商務省より作成。

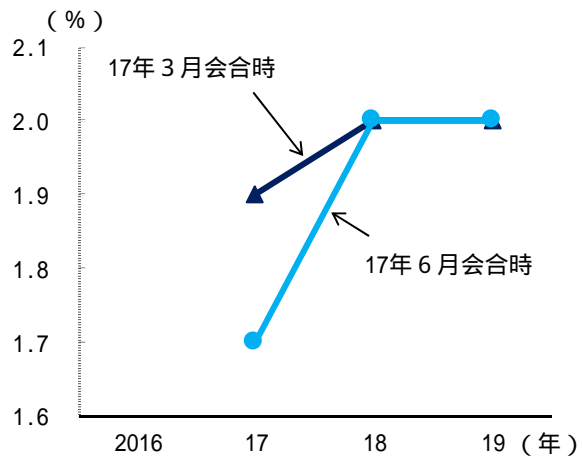
(備考) アメリカ商務省より作成。

## 第2-2-51 図 FOMC メンバー見通し

(1) 政策金利見通し(中央値)



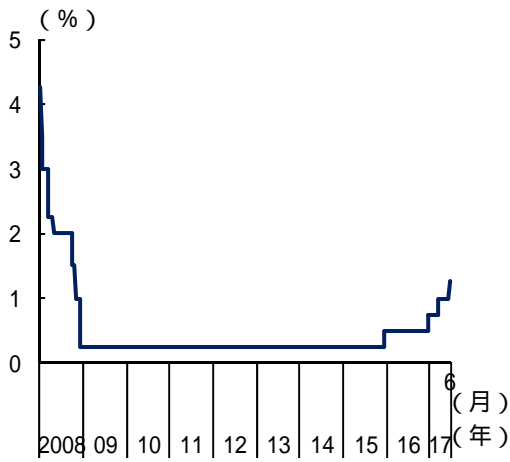
(2) インフレ見通し



- (備考) 1. FRB及びブルームバーグより作成。  
 2. 各期レートは、各会合時におけるFOMCメンバーによる政策金利見通しの中央値。  
 3. 17年6月15日現在での政策金利の誘導目標水準は、1.00%から1.25%の範囲。

- (備考) 1. FRBより作成。  
 2. 各期におけるコアPCEデフレーターは、各会合時におけるFOMCメンバーによる見通しの中央値。  
 3. FOMCメンバーによる見通しは、各年の10-12月期の前年同期比の値。

第2-2-52 図 アメリカ政策金利



(備考) FRBより作成。

第2-2-53 図 FRBのバランスシート(資産側)

