

（２）金融政策の動向

アメリカ経済は着実に回復を続けており、労働市場においては、雇用者数の増加が続き、失業率は低下傾向となっている。また、物価情勢については、PCE総合及びPCEコアデフレーターがともに18年3月以降、前年比2%付近で安定している（第2-2-56図）。こうした中、FRBは、雇用の最大化と物価の安定化の「デュアル・マンドート」の達成状況に照らし、緩やかなペースでの政策金利の引上げとバランスシート正常化に向けた保有資産の縮小を行っている。

FOMCによる経済状況の判断を18年12月会合時点のFOMC参加者の見通しの中央値で確認すると、18年及び19年の実質経済成長率は、拡張的な財政政策の効果を踏まえ、それぞれ3.0%及び2.3%と長期の見通しの1.9%を超える高めの伸びが見込まれている。また、失業率は19年に長期の見通しの4.4%を大幅に下回る3.5%まで低下することが見込まれている。PCE総合及びPCEコアデフレーターは、共に18年から21年まで1.9%から2.1%で推移し、PCE総合は長期の見通しでみても2.0%と安定して推移することが見込まれている（第2-2-57表）。

FRBは15年12月以来、政策金利であるFFレート（フェデラル・ファンド・レート）の誘導目標範囲を引き上げているが、こうした良好な経済状況の見通しを踏まえ、18年においても3月、6月、9月及び12月にそれぞれ0.25%ポイントずつ引き上げ、現在では2.25%～2.50%としている（第2-2-58図）。

今後のFFレートの引上げについて、FOMC参加者によるFFレートの見通しの中央値をみると、19年末の中央値が2.875%、20年及び21年末の中央値が3.125%とされていることから、毎回の利上げ幅を0.25%と仮定すると、毎年の利上げ回数はそれぞれ、19年に2回、20年に1回、21年は0回となり、20年に最後の利上げが行われることが示唆される。仮に上記の見通しどおりに利上げが行われると、FOMC参加者によるFFレートの長期の見通しの中央値は2.75%となっており、19年にはFFレートがこの水準を超えることになる。FFレートの長期の見通しが景気を過熱も冷やしもしない中立的な金利水準であるとする、FRBがこの水準を超えてFFレートの誘導目標範囲を設定するかどうか、今後の注目点となる。

バランスシート正常化に向けたFRBの保有資産の縮小については、17年9月の会合において、再投資政策の見直しを17年10月から開始することが決定²⁴されて以降、漸進的な縮小が続けられている²⁵。再投資政策見直し前の17年9月末時点で約4.5兆ドルとな

²⁴ 再投資政策の見直しの開始月は17年9月のFOMC会合における声明文で公表された。

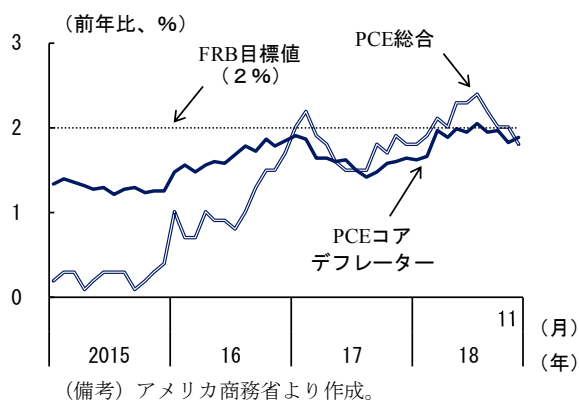
²⁵ FRBは14年9月の「金融政策の正常化に関する原理と計画」において保有資産縮小の方針を公表し、17年6月の「金融政策正常化に関する原理と計画の追加文章（addendum）」において保有資産縮小の具体的な方法を公表した。

っていた資産規模は、19年1月末時点で約4.1兆ドルとなっており、満期を迎えた保有債券の再投資額を徐々に削減する形で極めて緩やかなペースで資産規模の縮小が進められている²⁶（第2-2-59図）。

19年の金融政策のスタンスについては、19年1月のFOMC会合において「世界経済と金融の動向、落ち着いた物価上昇圧力（muted inflation pressures）を踏まえ、委員会は将来の政策金利の調整に忍耐強くなる（be patient）」との文言が声明に追加され、FRBは更なる利上げに慎重な姿勢をみせた。なお、1月のFOMC会合では、別途バランスシート正常化に関し、見直しを行うとした声明も併せて公表された。バランスシート正常化に関する声明においては、「委員会は引き続き、金融政策のスタンスを調整する第一の手段は、FFレートの誘導目標範囲を調整することと認識している」とした上で、「委員会は経済・金融の動向を踏まえて、バランスシート正常化のための詳細を調整する準備をしている」と言及した²⁷。

FRBによるFFレートの引上げは、ペースが急激な場合には景気後退のリスクに、逆に緩やか過ぎる場合には物価と資産価格の行き過ぎた上昇のリスクとなる。FFレートの誘導目標範囲が長期の水準として見込まれている2.75%に近づく中、今後の政策金利の引上げペースの動向が注目される²⁸。

第2-2-56図 PCEデフレーター



保有資産縮小の具体的な方法については内閣府（2018a）を参照。

²⁶ なお、最終的な資産規模については、17年6月の「金融政策正常化に関する原理と計画の追加文章（addendum）」において、「金融政策の効率的かつ効果的な運営に必要な資産保有水準に達したと判断するまで、漸進的かつ予測可能な方法で資産縮小を続ける」と述べるにとどまっている。

²⁷ パウエル議長は、記者会見において、「最終的なバランスシートの規模は金融機関の準備預金に対する需要によって一義的に決まる」、「準備預金の需要水準に関する予測は極めて不確実であるが、金融危機後における需要は以前よりも大きいと考えている」、「当初の予測よりも早期に、かつ高残高でバランスシートの正常化が完了するだろう」と言及した。

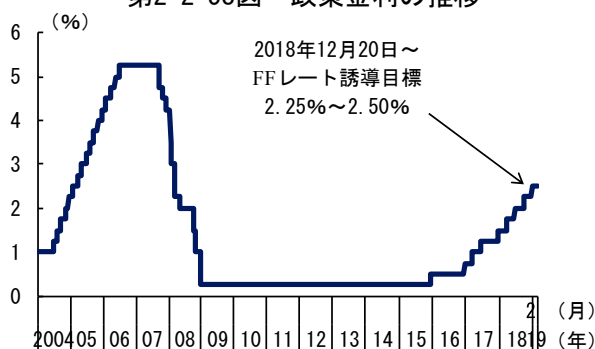
²⁸ FRBは18年11月15日に、雇用の最大化と物価の安定を達成するために用いている計画・手段・対話について、19年に評価を行う旨を公表。FRBは外部の講演者やパネリストを含めた研究会を19年6月4～5日に主催する予定。

第2-2-57表 FOMC参加者によるアメリカ経済及びFFレートの見通しの中央値

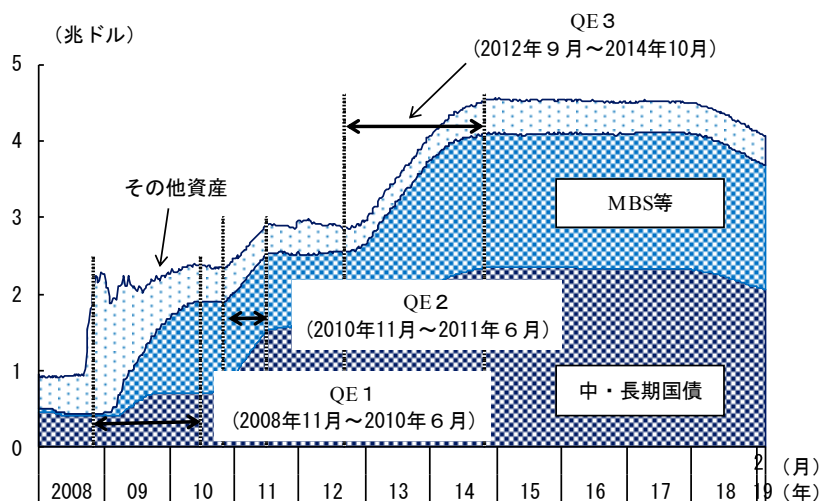
	2018年	19年	20年	21年	長期
実質経済成長率	3.0%	2.3%	2.0%	1.8%	1.9%
失業率	3.7%	3.5%	3.6%	3.8%	4.4%
PCE総合	1.9%	1.9%	2.1%	2.1%	2.0%
PCEコアデフレーター	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	—
FFレート	2.4%	2.9%	3.1%	3.1%	2.8%

- (備考) 1. FRBより作成。
 2. PCEコアデフレーターはPCE総合の構成要素から変動の大きいエネルギー・食料を除いたもの。長期見通しは公表されていない。
 3. 実質経済成長率、PCE総合、PCEコアデフレーターは、当該年の10～12月期の前年同期比の値。失業率は、当該年の10～12月期の平均値。
 4. FFレートは、当該年末における見通しの中央値。

第2-2-58図 政策金利の推移



第2-2-59図 FRBのバランスシート（資産側）



3. 通商政策の動向

アメリカ政府は、(1)安全保障の維持、(2)経済の強化、(3)より良い貿易協定の交渉、(4)国内の貿易関連法の積極的な執行、(5)多国間による貿易体制の改革、の5つを貿易政策の優先事項と位置付け、他国に対して新たな政策の実行及び交渉を開始している。18年3月23日には安全保障上の脅威を理由に鉄鋼及びアルミニウムへの追加関税措置を実施、5月23日には自動車輸入がアメリカ国内の安全保障に与える影響について調査を開始、7月以降は段階的に中国からの輸入品に対する追加関税措置を実施している。また、94年にアメリカ、メキシコ及びカナダ間で締結された自由貿易協定であるNAFTA（北米自由貿易協定）についても再交渉を進め、18年9月30日に3か国間で新たな協定に合意し、名称をUSMCA（United States-Mexico-Canada Agreement）とした。以下では、18年以降のアメリカの貿易政策について整理し、その影響等を概観する²⁹。

（鉄鋼・アルミニウムへの追加関税）

アメリカ政府は、18年3月23日、1962年通商拡大法第232条³⁰に基づき、「安全保障上の脅威」を理由として、カナダ、メキシコ、EU、韓国、オーストラリア、アルゼンチン、ブラジルの7か国・地域を除く国に対し、鉄鋼の輸入に25%、アルミニウムの輸入に10%の追加関税措置の適用を開始した³¹。18年6月1日からは、韓国、オーストラリア、アルゼンチン、ブラジルは期日までにアメリカとの間で代替的手段につき合意がなされたことを理由に引き続き適用除外国となったが、カナダ、メキシコ、EUはそのような合意がなされなかったとして本措置の適用が開始された。

追加関税を課せられた鉄鋼及びアルミニウムの対象項目の輸入額は、アメリカの1年間の全輸入額に占める割合が2%と小さいが、これらの主な輸入先はカナダやメキシコなどアメリカと経済的に結びつきの強い国となっている（第2-2-60表、第2-2-61図）。

²⁹ 中国からの輸入品に対する追加関税措置については、第1章第1節 米中貿易摩擦の背景と経緯 を参照。

³⁰ 1962年通商拡大法第232条は、アメリカ大統領に安全保障を理由にした貿易制裁を認める規定であり、大統領が外国製品の輸入を脅威と認定すれば、関税率の引上げや輸入割当枠の導入等、幅広い制裁措置を発動することが可能となる。

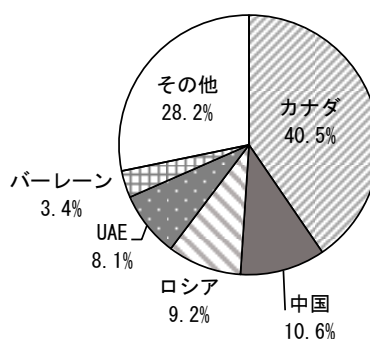
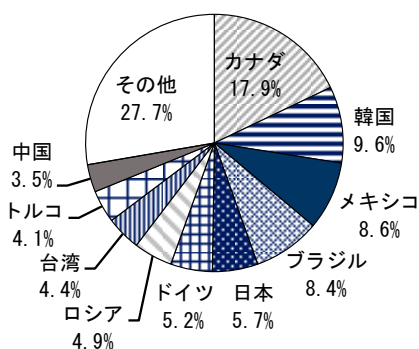
³¹ カナダ、メキシコ、EU、韓国、オーストラリア、アルゼンチン、ブラジルの7か国・地域は、アメリカとの間で安全保障上の脅威に対処するための十分な代替的手段を議論している途上にあるとされ、18年5月31日までの間、暫定的に本措置の適用除外とされた。

第2-2-60表 全輸入額に占める鉄鋼及びアルミニウム（追加関税対象）
の輸入額の割合（2017年）

	名目輸入額（億ドル）	全輸入額に占める割合（％）
鉄鋼及びアルミニウム	464	2.0
鉄鋼	290	1.2
アルミニウム	174	0.7
全輸入額	23,420	100.0

（備考）アメリカ商務省より作成。

第2-2-61図 鉄鋼及びアルミニウム（追加関税対象）の国別輸入量シェア（2017年）
（鉄鋼） （アルミニウム）

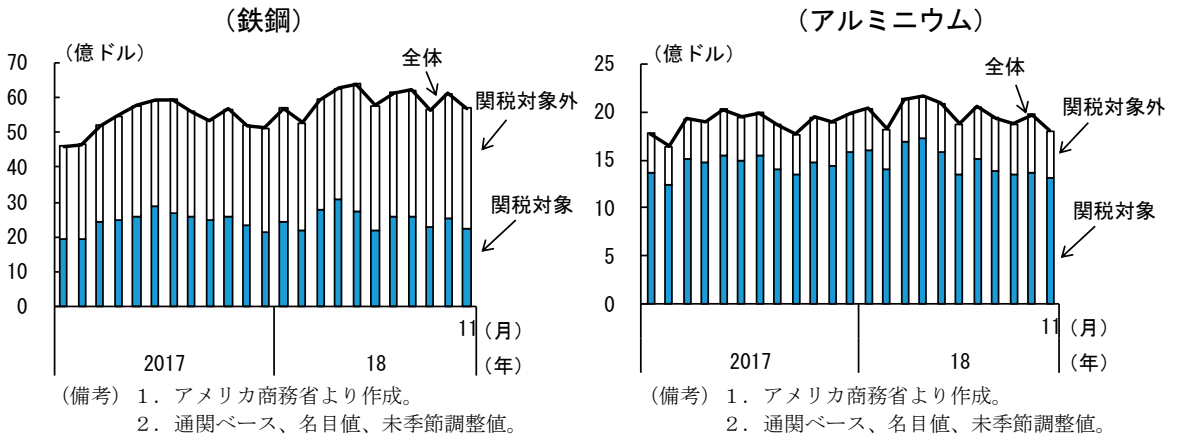


（備考）アメリカ商務省より作成。

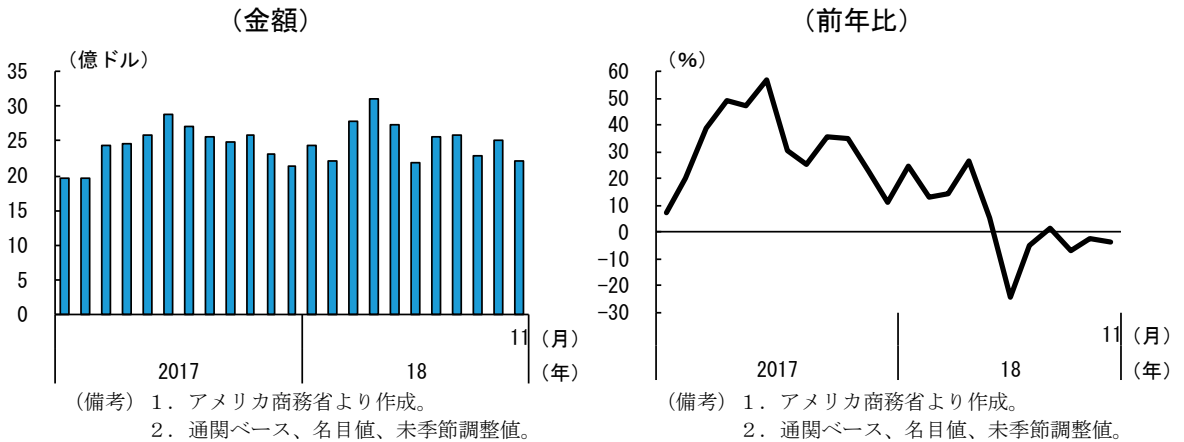
鉄鋼及びアルミニウムの輸入額の推移を確認すると、全体としては追加関税の適用が開始された18年3月以降も大きな動きはないが、追加関税の対象となった鉄鋼及びアルミニウムに限定して輸入額を確認すると、カナダ、メキシコ、EUへの適用が開始された18年6月に一時的に比較的大きな前年比マイナスとなり、その後も前年比で0％程度と追加関税の適用前と比較して伸びが低下している（第2-2-62図、第2-2-63図、第2-2-64図）。

なお、鉄鋼及びアルミニウムの生産に目を転じると、アメリカにおける鉄鋼及びアルミニウムの生産が、18年以降、緩やかに増加しており、追加関税の適用が国内生産の増加に寄与した可能性を指摘できる（第2-2-65図）。

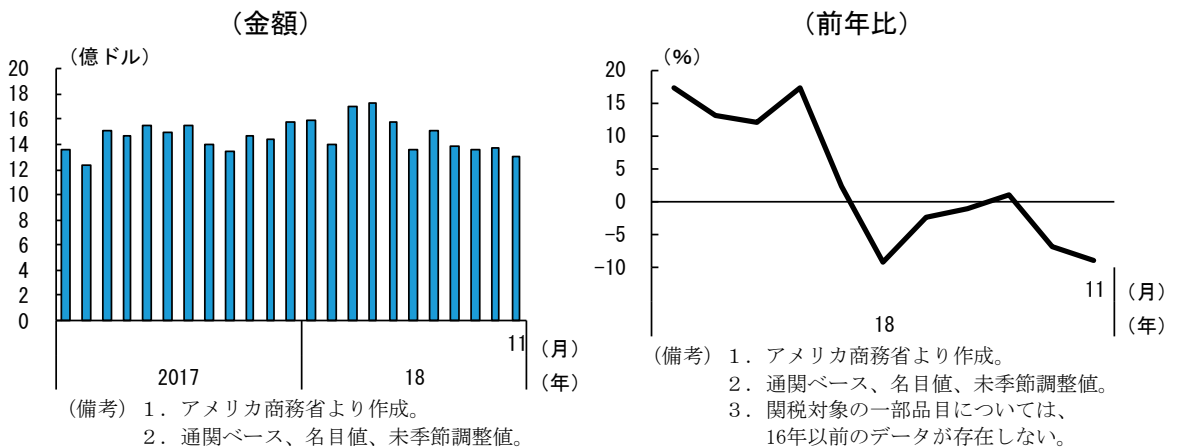
第2-2-62図 鉄鋼及びアルミニウムの輸入額



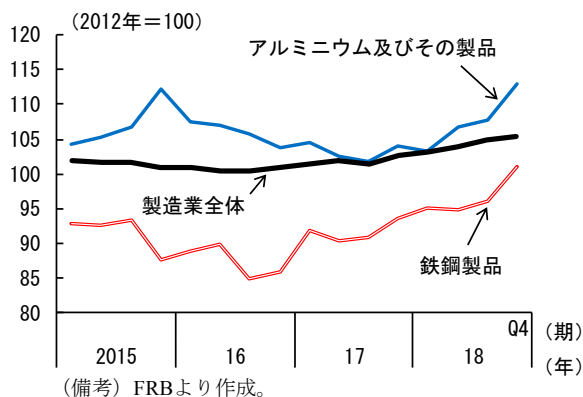
第2-2-63図 鉄鋼（追加関税対象）の輸入額



第2-2-64図 アルミニウム（追加関税対象）の輸入額



第2-2-65図 鉄鋼及びアルミニウムの生産



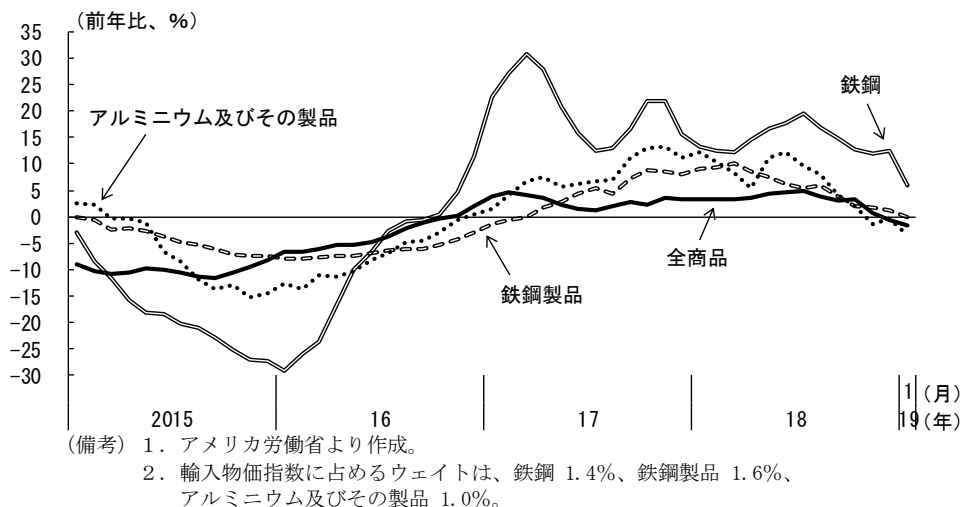
(参考) 鉄鋼・アルミニウムの生産量・稼働率 (2017年)

鉄鋼 (年率、100万メートルトン)		アルミニウム (年率、1000メートルトン)	
総需要 (生産＋輸入－輸出)	107.3	総需要 (生産＋輸入－輸出)	5,516
年間生産可能量	113.3	年間生産可能量	1,818
年間生産量	81.9	年間生産量	785
輸入量	36.0	輸入量	5,046
輸出量	10.1	輸出量	315
稼働率 (%)	72.3%	稼働率 (%)	39%

(備考) アメリカ商務省“‘The effect of imports of steel on the national security (18年1月)’”, “‘The effect of imports of aluminum on the national security (18年1月)’”より作成。

以下では追加関税が物価に与える影響を確認する。まず、輸入物価³²に対しては、18年以降のドル高傾向の影響もあり、鉄鋼及びアルミニウムともに顕著な上昇はみられない（第2-2-66図、前掲第2-2-46図）。

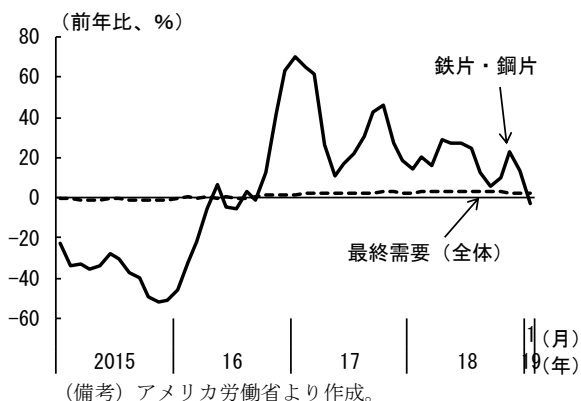
第2-2-66図 輸入物価



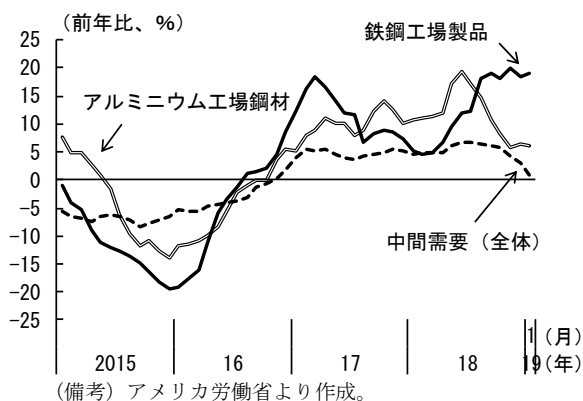
次に、生産者物価を確認すると、アルミニウムにおいては顕著な上昇がみられなかったが、鉄鋼においては、中間需要、商品別、産業別でみた場合に追加関税の影響による上昇が確認できる（第2-2-67図、第2-2-68図、第2-2-69図）。

第2-2-67図 生産者物価（最終需要・中間需要）

(1) 最終需要

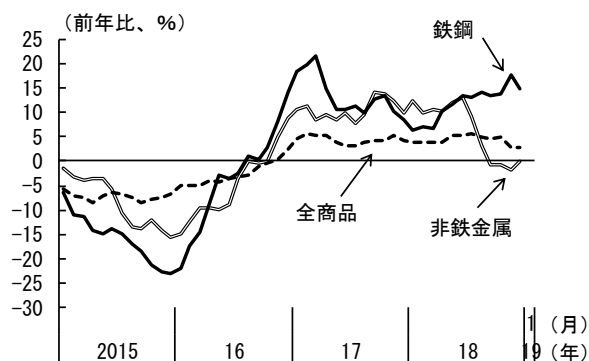


(2) 中間需要



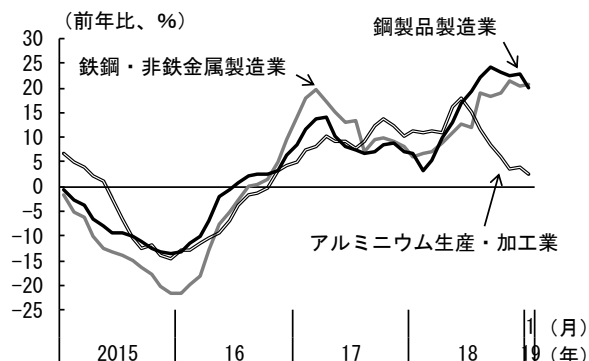
³² 輸入物価に関税は含まれていない。

第2-2-68図 生産者物価（商品別）



(備考) アメリカ労働省より作成。

第2-2-69図 生産者物価（産業別）



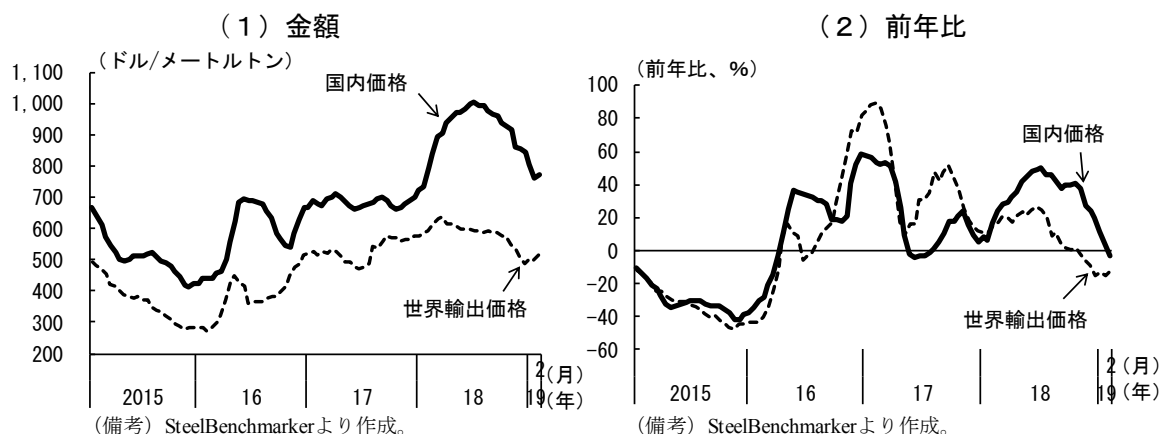
(備考) アメリカ労働省より作成。

鉄鋼における生産者物価の上昇は、市場価格、とりわけ国内価格の上昇に伴って生じている可能性がある。鉄鋼の国内価格は、世界への輸出価格に比べて高くなっているが、追加関税賦課以降、その差が開いており、また、前年比をみると、国内価格が世界への輸出価格と比較して伸びが高い（第2-2-70図）。世界鉄鋼協会³³によれば、世界の鉄鋼需要の見通しは、17年前年比+5.0%、18年同+3.9%、19年同+1.4%と伸びが緩やかになっていくことが見込まれており、需要面から価格上昇圧力が高いことは考えられない。それにもかかわらず、国内価格が高まっている背景には追加関税賦課分の国内価格への転嫁が一部に進むとともに、便乗値上げといったその他の要因も加わっている可能性が示唆される。18年4月及び5月に公表されたページブックにおいても、追加関税賦課による鉄鋼価格の上昇が指摘されている³⁴。

³³ 世界鉄鋼協会（2018）を参照。

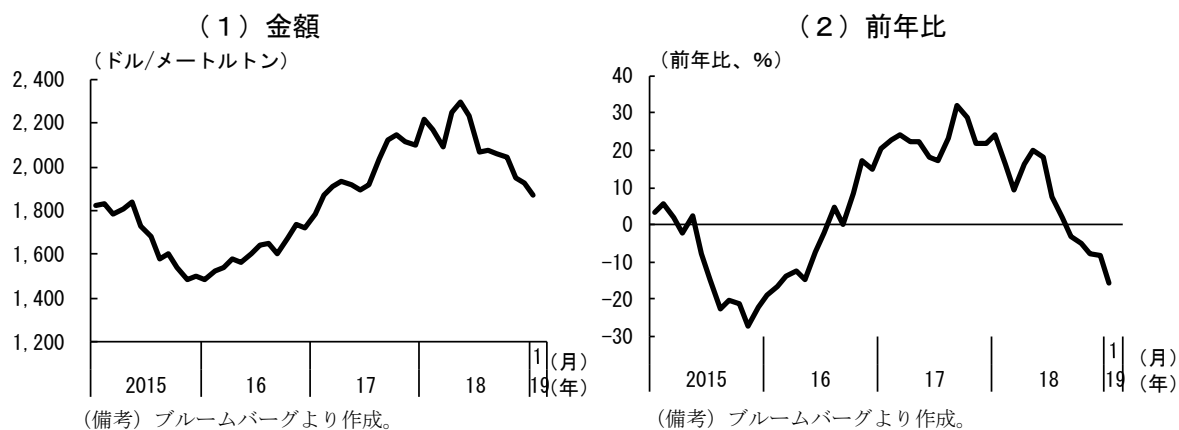
³⁴ 18年4月公表のページブックでは、「新しい関税により、時折、劇的に鉄鋼価格が上昇しているという幅広い報告があった」、18年5月公表のページブックでは、「特に、鉄鋼、アルミニウム、石油、石油派生製品、材木、セメントといった原材料のコスト上昇に関するいくつかの報告があった」としている。

第2-2-70図 熱間圧延鋼板の市場価格



一方、アルミニウムの国際的な取引市場価格は、18年7月以降、弱含みとなっており、これが鉄鋼と異なり、アルミニウムの生産者物価が追加関税措置の開始をもっても大きく上昇しない要因の一つとなっていると考えられる（第2-2-71図）。

第2-2-71図 ロンドン金属取引所（LME）のアルミニウム3カ月先物価格



（自動車に対する追加関税）

トランプ大統領は、18年5月23日、「自動車及び同部品のような中心的な産業は、アメリカの国力にとって重要である」とし、鉄鋼及びアルミニウムと同様に、安全保障を理由にした貿易制裁を認める規定を有する通商拡大法第232条に基づき、輸入自動車（トラックや部品を含む）がアメリカの安全保障に与える影響を商務省に調査するよう命じた。商務省のロス長官は、「何十年にもわたって、海外からの輸入によりアメリカ国内の自動車産業が蝕まれていることを示す証拠がある」、「商務省は、輸入自動車がアメリカの国内経済を弱体化させ³⁵、安全保障を害している可能性があるかどうかについて、徹底的に、公正な、透明性のある調査を行う」とし、同日に調査を開始した（第2-2-72表）。

アメリカの自動車及び同部品の輸入を国・地域別にみると、メキシコ、カナダ、EUが上位の3か国となっており（第2-2-73（1）図）、これらの国・地域では自動車及び同部品の関税をめぐって交渉がなされている。18年7月25日には、トランプ大統領とユンケル欧州委員会委員長の間で会談が開催され、通商交渉が行われている間は、追加関税の引上げはなされないことが合意された。また、18年9月30日には、メキシコ及びカナダとの間でのNAFTA再交渉の結果、新たな協定（USMCA³⁶）が合意され、追加関税については、両国は当面適用除外となった³⁷。

アメリカの自動車及び同部品の輸出を国・地域別にみると、輸入と同様にメキシコ、カナダ、EUが上位の3か国となっているが、中国が全体の約10%を占め、EUとの差もわずかとなっている（第2-2-73（2）図）。中国政府はアメリカ政府による追加関税措置への対抗措置として、自動車に追加関税を課していたが、アメリカ政府は中国に対し、「中国はアメリカの自動車輸入に対して40%という、他国に賦課している15%の2倍以上、アメリカが中国からの自動車輸入に賦課している27.5%の約1.5倍の税率を課している」と批判し、「自動車への関税が同等となるよう、採り得るあらゆる手段を検討する」としていた。こうした中、18年12月1日の米中首脳会談後の12月14日、中国はアメリカから輸入する自動車及び同部品への追加関税を19年1～3月の間停止することを発表³⁸するなど、両国間の交渉には進展もみられている。

通商拡大法の規定により、商務省は、調査開始から270日以内に調査結果を大統領へ報告することとなっていることから、報告書の提出期限は19年2月17日とされていた。

³⁵ 商務省は、「自動車製造業は長い間、アメリカの技術革新の重要な源であった」、「調査では、国内における自動車及び自動車部品の生産の減少が、輸送システム、自動輸送、燃料電池、電気モーター・蓄電、高度な製造工程、他の最前線の技術に関わる研究、開発、有資格者の雇用を潜在的に減少させることで、アメリカ国内の経済を弱体化させる恐れがあるかどうかを検討する」としている。

³⁶ USMCAの詳細については後述。

³⁷ ただし、アメリカは、協定施行の60日後に自動車及び同部品への追加関税を賦課する権利を引き続き有するとされた。

³⁸ 中国によるアメリカからの輸入自動車への関税率は40%から15%となった。

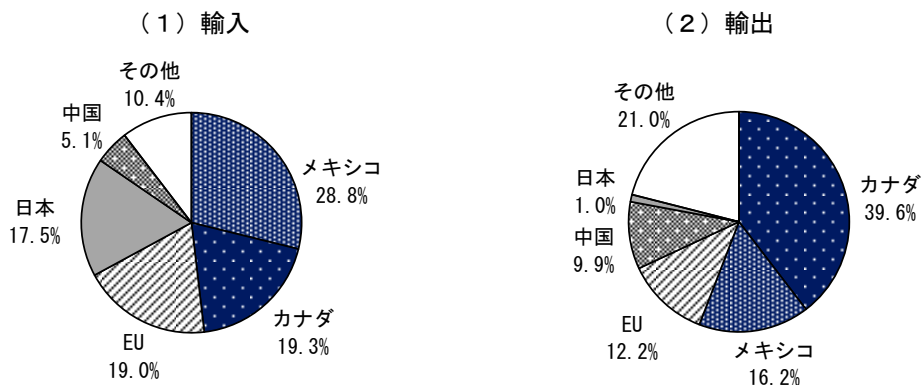
商務省は、2月17日に自動車及び同部品の輸入が国家安全保障に与える影響についての調査結果をトランプ大統領に提出したと公表したが、その内容については公表されていない。通商拡大法の規定では、大統領は調査結果を受領後、90日以内に内容を確認の上、勧告されている措置について対応を決定することとされており、その後15日以内に決定した措置を実施することとなっている。自動車及び同部品への追加関税をめぐり、トランプ大統領が今後、どのような判断を下すのかに注目が集まっている。

第2-2-72表 アメリカの自動車関税をめぐる動き

年月日		出来事
2018年	5月23日	商務省が自動車及び同部品の輸入が国家安全保障に与える影響について調査を開始。
	7月25日	米欧首脳会談において交渉中は関税を引き上げないことに合意。
	9月30日	NAFTA再交渉合意。自動車及び同部品への追加関税について、カナダ・メキシコは当面適用除外。
	12月14日	中国がアメリカからの自動車輸入への追加関税停止（2019年1～3月）を発表。
2019年	2月17日	商務省は自動車及び同部品の輸入が国家安全保障に与える影響について調査結果を大統領に提出。
	5月18日	商務省による調査結果を踏まえた対応に関する大統領の決定期限。
	6月2日	大統領の決定に関する実施期限。

（備考）各種資料より作成。

第2-2-73図 アメリカの自動車・同部品の貿易相手国・地域別シェア（2017年）



（備考）アメリカ商務省より作成。

（NAFTA再交渉）

アメリカ政府は、「貿易赤字を減少させ、製造業、農業、サービス業においてカナダ及びメキシコの市場アクセスを改善させることによって、全てのアメリカ人にとって公平となる貿易協定とする」ことを目的に、17年5月、94年から発効している北米自由貿易協定（NAFTA：North American Free Trade Agreement）の再交渉の開始を表明した。その後、度重なる交渉の後、18年8月27日にアメリカメキシコ間でNAFTA再交渉の大筋合意がなされ、9月30日にアメリカカナダ間でもNAFTA再交渉の合意がなされた。これらをもって、アメリカメキシコカナダの3か国間で新たな通商協定が成立し、名称はNAFTAからUSMCA（United States-Mexico-Canada Agreement）に変更された³⁹。18年11月30日にはアメリカのトランプ大統領、メキシコのペニャニエト大統領、カナダのトルドー首相による署名式が行われた。

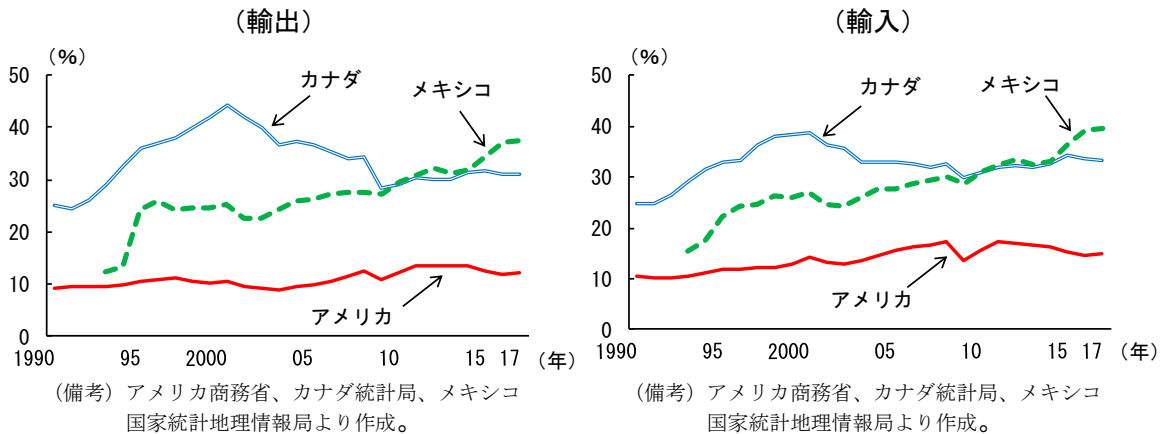
USMCAの主な概要は以下のとおりである。まず、自動車については、乗用車の関税がゼロとなる条件を定める原産地規則について、(1)域内での乗用車部品の調達比率を現行の62.5%から75%へ引上げ（「2025年1月」若しくは「協定発効後5年」のどちらか遅い方より適用）、(2)40%の乗用車部品は時給16ドル以上の労働者によって生産すること（「2023年1月」若しくは「協定発効後3年」のどちらか遅い方より適用）を合意した。また、カナダ、メキシコからアメリカへの乗用車輸入にそれぞれ年260万台の数量制限を設定⁴⁰し、自動車部品輸入でもカナダに年324億ドル、メキシコに年1,080億ドルの輸入枠を設定した。加盟国間の紛争処理については、海外企業が政府に異議を申し立てることのできるISDS（Investor State Dispute Settlement）の枠組みをカナダとの間では廃止、メキシコとの間ではエネルギーといった一部分野でのみ存続することとした。このほか、不公正に競争上の優位を得るための為替操作を行わないことを確認し、各国に各月の為替介入の状況等の報告を義務付け、違反が疑われる場合には各国が紛争解決のための小委員会（パネル）に審理を要請することを可能とした。協定の見直し及び期間延長については、原則6年ごとに再評価し、各国が更新意思を示さない限り協定発効後16年後に失効するサンセット条項が追加された。

アメリカ、カナダ、メキシコの輸出入がGDPに占める割合をNAFTA発効前から17年までの推移でみると、アメリカ及びカナダはわずかな上昇にとどまっているものの、メキシコは輸出入共に93年は15%前後だったものが17年には40%程度まで上昇している（第2-2-74図）。

³⁹ カナダでは新 NAFTA または CUSMA（Canada-United States-Mexico Agreement）と呼称。

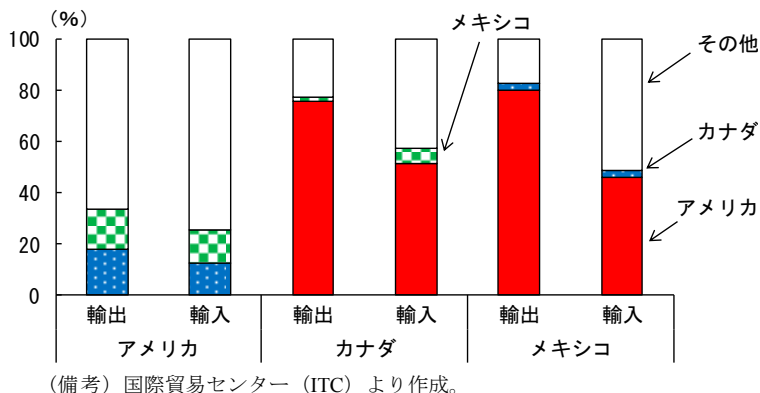
⁴⁰ 小型トラックは数量制限の対象外。

第2-2-74図 アメリカ・カナダ・メキシコの名目GDPに占める
輸出入の割合（2017年）



アメリカ、メキシコ、カナダの3か国はアメリカを中心とした経済圏となっており、メキシコとカナダの間の結びつきは弱い。アメリカ、カナダ、メキシコの輸出入について、それぞれ他の2国が占める割合をみると、輸出面では、アメリカの輸出に占めるカナダ及びメキシコ向けの割合は、合計しても40%に満たないが、カナダ及びメキシコの輸出のうち、アメリカ向けはそれぞれ76%、80%と大半を占めている。同様に輸入面をみても、アメリカの輸入のうち、カナダ及びメキシコが占める割合は合計しても約25%と低いが、カナダ及びメキシコの輸入のうち、アメリカが占める割合はそれぞれ50%前後となっている。これに対し、カナダ及びメキシコの輸出入において、互いの国が占める割合はいずれも低く、これら2国の間の直接的な結びつきは弱いことがわかる（第2-2-75図）。

第2-2-75図 アメリカ・カナダ・メキシコの国別財輸出入割合（2017年）



USMCAは、今後、各国議会での承認手続きに移る予定である。NAFTAについては、92年8月に基本合意、同年12月に正式署名がなされた後、1年の期間を経て94年1月の発効に至った。USMCAについては、一部の規定⁴¹で施行日が「2020年1月」若しくは「協定発効日」のどちらか遅い方とされていることから、3国の間では2020年1月の協定発効が目指されているとする見方もある。なお、アメリカでは、18年11月の中間選挙により、上院と下院で多数を占める政党が異なる「ねじれ議会」となったことから、USMCAが議会で承認されるか否か不透明な状況となっている⁴²。

こうした状況の下、トランプ大統領はNAFTAの早期脱退を示唆⁴³するなどし、議会に対してUSMCAの早期承認を強く促している。

⁴¹ 例えば、「40%」の乗用車部品を時給16ドル以上の労働者によって生産することについては、「2023年1月」若しくは「協定発効後3年」のどちらか遅い方より適用することとなっているが、「30%」の乗用車部品を時給16ドル以上の労働者によって生産することについては、「2020年1月」若しくは「協定発効日」のどちらか遅い方に達成することとされている。

⁴² なお、アメリカでは通商交渉に関する権限を議会から大統領に一時的に付与する貿易促進権限（Trade Promotion Authority）の制度が用いられている。貿易促進権限では、議会に対する定められた手続きを踏めば、議会での修正を受けずに賛否のみの採決に付することができる。

⁴³ NAFTAの規定では、他の締約国に対して脱退を通知すればその6か月後にNAFTAを脱退できるとされており、その時点でUSMCAが議会で承認されていなければ、カナダ及びメキシコとの間で無協定状態に陥ることになる。トランプ大統領としては、これを示唆することで、議会に対してUSMCAの早期承認を強く促すことを目的（トランプ大統領は、「議会はUSMCAか、NAFTA以前（pre-NAFTA）かを選択することになる」と発言）としていると考えられる。

4. アメリカ経済の見通しと主なリスク要因

(1) アメリカ経済の見通し

アメリカ経済は、18年1月から実施されている税制改革や歳出上限の引上げによる拡張的な財政政策を背景として、堅調な雇用・所得環境に支えられた個人消費の増加等から、当面は着実に回復が続くことが見込まれる。各種機関による経済見通しにおいても、今後も回復が続くことが見込まれている（第2-2-76表）。

第2-2-76表 各種機関による実質経済成長率見通し

	2017年 (実績)	2018年 (見通し)	2019年 (見通し)	2020年 (見通し)
CBO (2019年1月)	2.2%	2.9%	2.7%	1.9%
FOMC (2018年12月)		3.0%	2.3%	2.0%
OECD (2019年3月)		2.9%	2.6%	2.2%
IMF (2019年1月)		2.9%	2.5%	1.8%

(備考) 1. FRB、IMF “World Economic Outlook update (2019年1月) ”、
OECD “Interim Economic Outlook (2019年3月) ”、CBOより作成。
2. FOMCの値は、参加者による見通しの中央値（10～12月期の前年同期比）。

このようにアメリカ経済は回復が続くと見込まれているが、20年度が始まる19年10月以降は、税制改革による減税及び歳出上限の引上げによる拡張的な財政政策の効果が低下することなどから、経済成長率が潜在成長率並みに回帰していくと見込まれる。

税制改革の減税幅は、18年度から27年度までの10年間で19年度が最大となるが、その後は減少し、27年度には増税となる（第2-2-77（1）図）。税制改革が財政に与える影響の動きをより詳細に確認するため、以下では税制改革を個人税制改革と法人税制改革に分けてみていきたい。

まず、個人税制改革による影響は、個人所得税の最高税率等の引下げが大きな減税幅をもたらすものの、これは25年12月31日までの時限となっている。また、オバマケア未加入者への罰金廃止（オバマケアの実質廃止に伴う歳出減が財政支出を減らす効果）なども影響し、税制改革による影響は26年度に大幅に低下し、27年度は一転して増税となる（第2-2-77（2）図）。

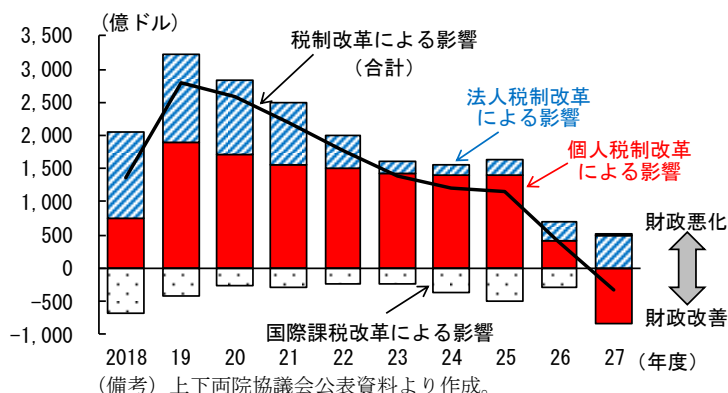
法人税制改革による影響は、恒久的措置となっている連邦法人税率の引下げが27年度

まで大きな減税幅をもたらすものの、特別減価償却に関する制度変更等が影響し、減税幅は通減していく見込みである（第2-2-77（3）図）。

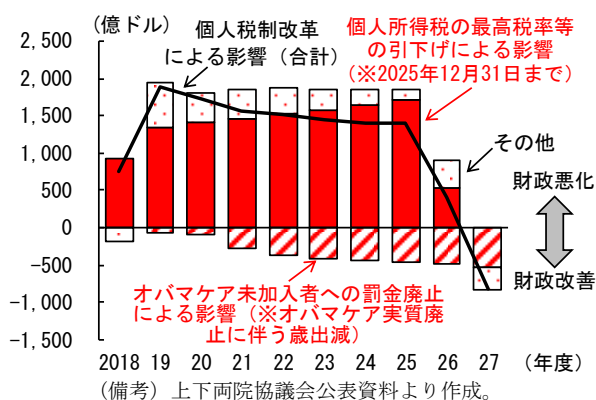
また、歳出上限について、2018年超党派予算法においては、19年度の引上げまでしか決まっていないことから、現行法の下では20年度以降の歳出上限は当初の歳出上限まで引き下げられることとなる。（第2-2-78図）

第2-2-77図 税制改革の財政への影響

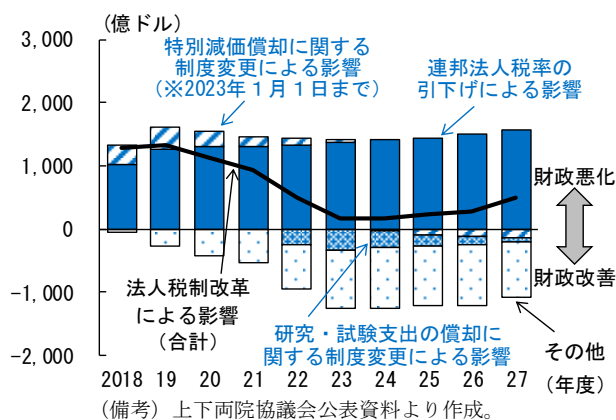
（1）全体



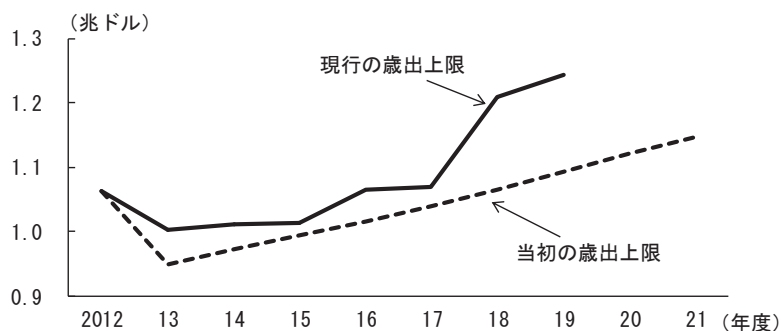
（2）個人税制改革



（3）法人税制改革



第2-2-78図 歳出上限

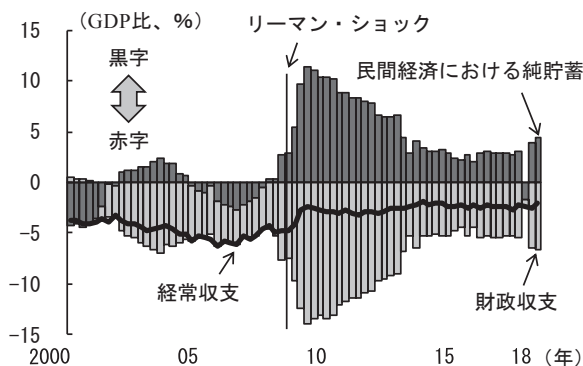


(備考) 1. 議会予算局 (CBO)、議会調査局 (CRS) より作成。
2. 歳出上限について、当初は2011年予算管理法、現行は2018年超党派予算管理法等による。

財政支出の増加、またそれに伴う消費や設備投資の増加は、経済を下支えする一方で、貯蓄・投資バランスの不均衡につながる側面もある。貯蓄・投資バランスの観点からは、民間経済における純貯蓄と財政収支の和が経常収支となるが（第2-2-79（1）図）、アメリカでは国内の投資が常に貯蓄を上回って推移しており（第2-2-79（2）図）、経常収支が恒常的に赤字となっている。アメリカの経常収支赤字は、グローバル・インバランスをもたらし、世界経済の不安定要因ともなり得るため、アメリカの財政収支や消費及び投資の動向には注意が必要である。

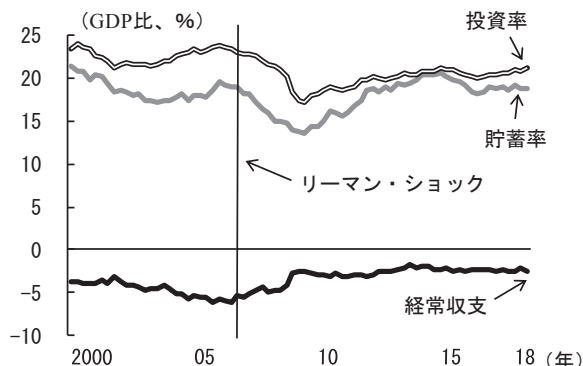
第2-2-79図 貯蓄・投資バランス

（1）民間経済における純貯蓄と財政収支



(備考) アメリカ商務省より作成。

（2）アメリカ国内における投資と貯蓄



(備考) アメリカ商務省より作成。

（２） アメリカ経済の主なリスク要因

アメリカの経済政策不確実性指数（Economic Policy Uncertainty Index）の動向を確認すると、総合指数は、トランプ大統領の就任が決まった16年11月に大きく上昇し、その後は振れを伴いつつも低下傾向を示してきたが、依然として過去の景気拡張局面に比べ高い水準となっている（第2-2-80（１）図）。特に18年12月及び19年１月に総合指数が急上昇しているが、これは国境の壁予算をめぐり政府機関が一部閉鎖したことに伴い財政政策及び安全保障の指数が上昇したことや金融政策の指数が上昇したこと⁴⁴などが影響していると考えられる（第2-2-80（２）図、第2-2-80（３）図、第2-2-80（４）図）。

（トランプ政権による通商政策の動向）

トランプ政権が進める通商政策が、どのように展開していくかについて不確実性がある。世界的なサプライチェーンの構築等、企業活動のグローバル化が進む中で、貿易制限的な通商政策が推し進められた場合には、相手国による報復措置も加わり、世界的な貿易・投資の縮小をもたらす可能性がある。

（財政政策の動向）

アメリカでは、財政政策に関する不確実性も存在する。アメリカ政府の歳出上限は、先述のとおり、19年度予算の引上げは決定されているが、20年度以降についてはその扱いが決まっておらず、現行法の下では20年度以降の歳出上限は当初の歳出上限まで引き下げられることとなる（前掲第2-2-78図）。19年度予算は大幅な引上げとなったことから、20年度予算で歳出上限が全く引き上げられない場合には、アメリカ政府の歳出が急速に抑えられる、いわゆる「財政の崖」が発生する可能性があり、アメリカ経済の押下げ要因となる。これが消費者や企業マインドの低下等に波及した場合は、アメリカ経済の更なる押下げ要因となる可能性もある。

（金融政策の動向）

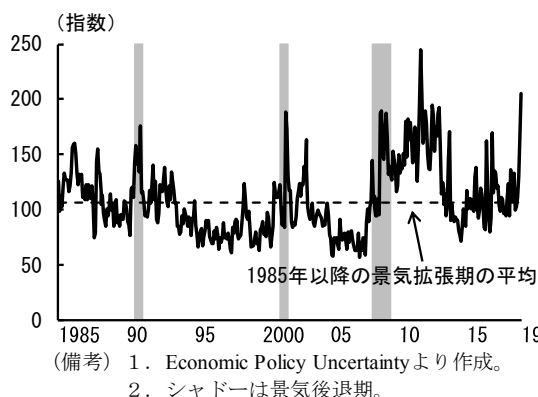
FRBは漸進的なバランスシート縮小を進めつつ、緩やかに政策金利の引上げを行っているが、FRBによる利上げペースが急激な場合には景気後退のリスクが、逆に緩やかすぎる場合には物価と資産価格の行き過ぎた上昇のリスクが存在する。また、上述のとおり、減税や歳出拡大といった拡張的な財政政策が講じられていることも金利上昇圧力と

⁴⁴ 金融政策の指数は、18年10月までは低位で安定して推移していたものの、18年12月以降に指数が急上昇しているが、金融政策の指数の上昇には、その時点で19年以降の政策金利の引上げペースについて不透明感が広がっていたことなどが影響している可能性がある。

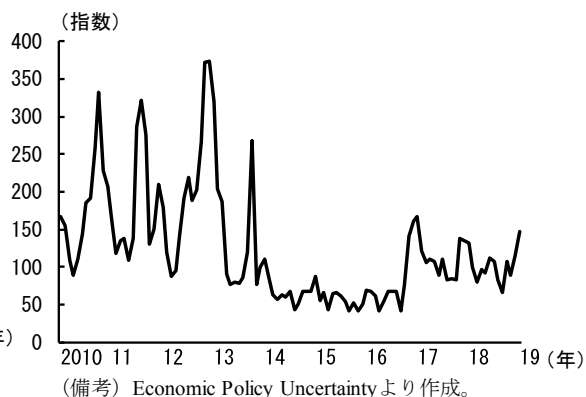
なっており、市場においても、金利上昇がアメリカ経済のリスク要因として、これまで以上に強く意識されている点にも留意が必要である。

第2-2-80図 アメリカの経済政策不確実性指数

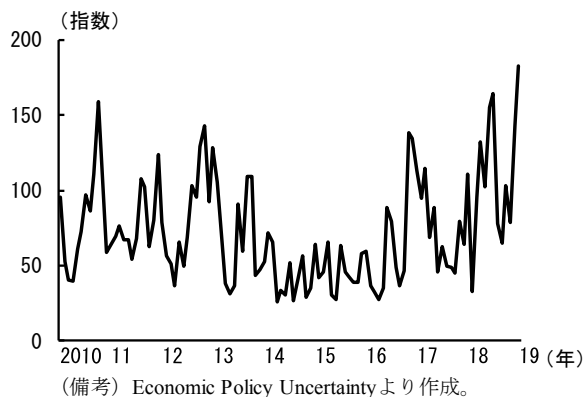
(1) 総合



(2) 財政政策



(3) 安全保障



(4) 金融政策

