

MUFG Focus USA Weekly

経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)
Director and Chief U.S. Economist

貿易摩擦下の米国経済の動向

【要旨】

- ◇ 足元の米国景気は良好である。今週 27 日に発表された 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+4.1%となった。年初の大型減税開始を考慮すると幾分低めであった 1-3 月期（同+2.2%）から加速し、2014 年 7-9 月期以来の高い伸びを記録した。
- ◇ 米国経済の今年と来年の成長率は、大型減税の実施を受けて高めとなることが広く予想されてきたが、足元ではトランプ政権の通商政策がリスク要因になりつつある。まず、米国による関税引き上げの影響について、既に実施されている鉄鋼・アルミニウム関税の引き上げに加えて、今後仮に、自動車関税の引き上げも実施され、中国からの大半の輸入品に対しても関税が引き上げられるとすれば、米国企業・家計の関税負担は年 1,100 億ドル程度に達する。大型減税の規模は、向こう 10 年間で 1.5 兆ドルであるため、単純平均すれば年 1,500 億ドルだが、その大半を打ち消してしまうことになる。
- ◇ さらに、相手国による報復関税措置等が拡がれば、米国の輸出を下押しする。下押し度合いは、米国の輸出品の競争力や、相手国が米国からの輸入をどの程度抑制するか等にも左右されるため見極めは難しいが、米国企業・家計への関税負担増を通じた経路以上に、景気を下押しし得る。
- ◇ 当面の景気については、関税の大幅な引き上げが決定されない場合でも、通商政策の不確実性・不透明感に起因した下押しが生じる可能性もある。直近の地区連銀経済報告（ベージュブック）をみると、通商政策に伴う先行きのマイナス影響を警戒する声は予想以上に多い印象である。通商政策の不確実性は様々な経済活動に影響し得るが、特に、このところ力強さを増しており、大型減税を受けて今後も堅調な拡大（景気の牽引役）が期待されている設備投資への影響が注目される。通商交渉が、過度に内向きとならずに着地するだけでなく、長引かないことも重要となつてこよう。

足元の米国景気は良好

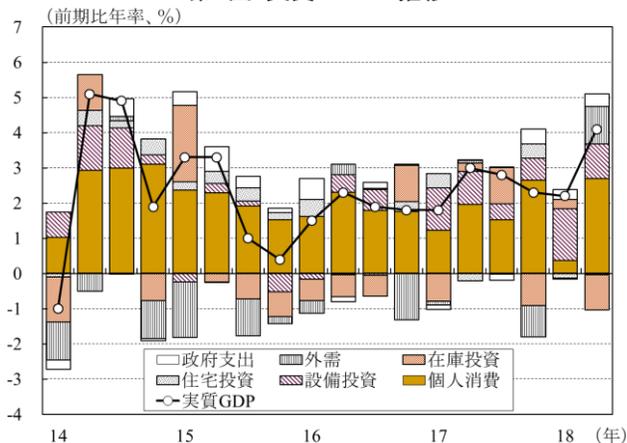
足元の米国景気は良好である。今週 27 日に発表された 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+4.1%となった（第 1 図）。年初の大型減税開始を考慮すると幾分低めであった 1-3 月期（同+2.2%）から加速し、2014 年 7-9 月期以来の高い伸びを記録した。

内訳をみると、個人消費の伸び率が同+4.0%と 1-3 月期（同+0.5%）から持ち直したほか、設備投資も同+7.3%増と堅調を維持した。輸出も同+9.3%増と好調であった。輸出の内訳をみると「食料、飼料、飲料」と「工業用原材料、資本財」が伸びに寄与している（第 2 図）。貿易摩擦が強まるなか、今後の他国による報復関税を回避するために、一部の農作物等が駆け込みで輸出された可能性はあるが、（同様に駆け込みが生じ得る）輸入の伸び率が同+0.5%と抑制されていること等を踏まえると、輸出における駆け込みがそれほど多かつたわけでもないだろう。

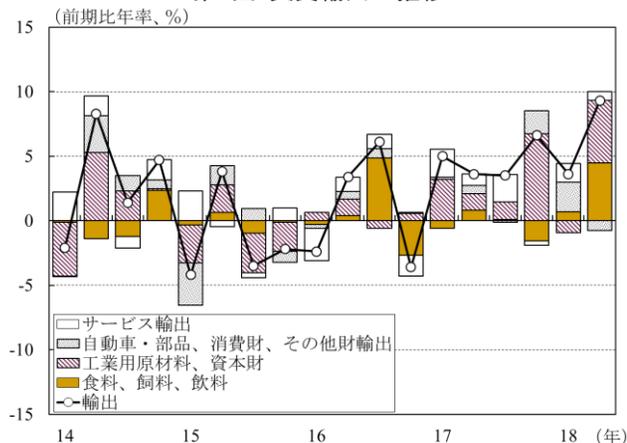
なお、住宅投資は同▲1.1%となり 2 四半期連続で減少した。背景には、「住宅の供給制約」や「税制改革の影響」が考えられるほか、FRB の段階的な利上げが予想以上に影響している可能性もありそうだ（注 1）。

（注 1）税制改革は、住宅ローンの利子控除の制限や、州・地方税の固定資産税控除の制限等が、住宅市場にマイナスに影響し得る。

第1図:実質GDPの推移



第2図:実質輸出の推移



トランプ政権の通商政策が米国景気のリスク要因に

米国経済の今年と来年の成長率は、大型減税の実施を受けて高めとなることが広く予想されてきたが、足元ではトランプ政権の通商政策がリスク要因になりつつある（注 2）。

まず、米国による関税引き上げの影響について、既に行われている鉄鋼・アルミニウム関税の引き上げに加えて、今後仮に、自動車関税の引き上げも実施され、中国からの大半の輸入品に対しても関税が引き上げられるとすれば、米国企業・家計の関税負担は年 1,100 億

ドル程度に達する（第1表）。大型減税の規模は、向こう10年間で1.5兆ドルであるため、単純平均すれば年1,500億ドルだが、その大半を打ち消してしまうことになる^(注3)。

さらに、相手国による報復関税措置等が拡がれば、米国の輸出を下押しする。下押し度合いは、米国の輸出品の競争力や、相手国が米国からの輸入をどの程度抑制するか等にも左右されるため見極めは難しいが、米国企業・家計への関税負担増を通じた経路以上に、景気を下押しし得る。

また、輸入品への関税引き上げによるインフレ昂進のリスクも考えられる。関税引き上げの物価上昇率への影響は、一度限りであり継続的に“上昇率”を高めるわけではないが、①「インフレ率がFRBの目標（前年比+2%）近辺まで上昇している」、②「労働需給が一段と引き締まっている」、③「原油価格が過去1年で40%程度も上昇した」等を踏まえると、関税の大幅引き上げがインフレ昂進の契機となるリスクにも目配りは必要であろう。

（注2）トランプ政権の通商政策については、7月20付 Weekly「米中貿易摩擦の行方」、6月15日付 Weekly「トランプ政権の通商政策の現状について」等を参照されたい。

（注3）大型減税の効果は実際には10年均等ではなく、2019会計年度、2020会計年度に最も大きくなる。

第1表：トランプ政権が実施済乃至実施する可能性がある関税措置

関税対象	状態	2017年の輸入額 (億ドル)	関税対象品目の2017年の輸入額 (億ドル)①	①が財輸入に占める割合 (%)	追加関税率 (%)②	関税負担 (億ドル) ③(①×②)	③の名目GDP比 (%)	
鉄鋼・同製品	実施済(3月23日～)	645	290	1.2	25%	73	0.04	
アルミニウム・同製品	実施済(3月23日～)	222	172	0.7	10%	17	0.01	
自動車・同部品	未定	3,238	2,000(仮)	8.5	25%	500	0.26	
対中国	知的財産権侵害への制裁措置	実施済(7月6日～)	-	340	1.4	25%	85	0.04
	知的財産権侵害への制裁措置	近々に実施予定	-	160	0.7	25%	40	0.02
	中国の報復に対する追加関税	未定	-	2,000	8.5	10%	200	0.10
	中国の報復に対する追加関税	未定	-	2,000	8.5	10%	200	0.10

(注)1. 鉄鋼・アルミニウムの関税対象品目の輸入額は、適用除外となった国も含めた数値。

2. 自動車・同部品の関税対象品目の輸入額(2,000億ドル)は、ワシントン・ポスト紙に掲載されていた高官発言を使用。

(資料)各種報道・資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

通商政策の不確実性に起因した設備投資への影響も懸念される

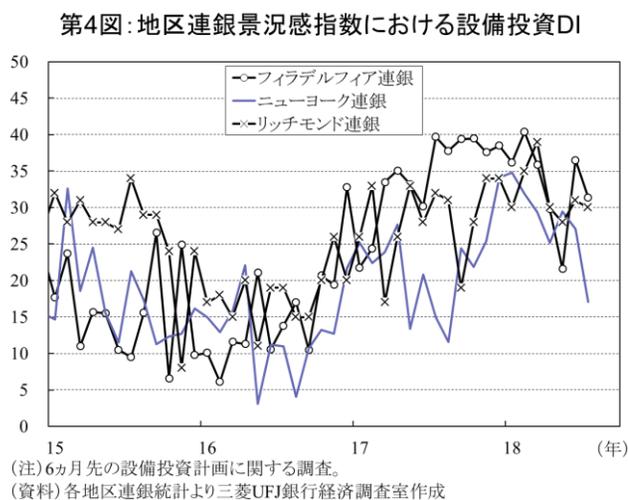
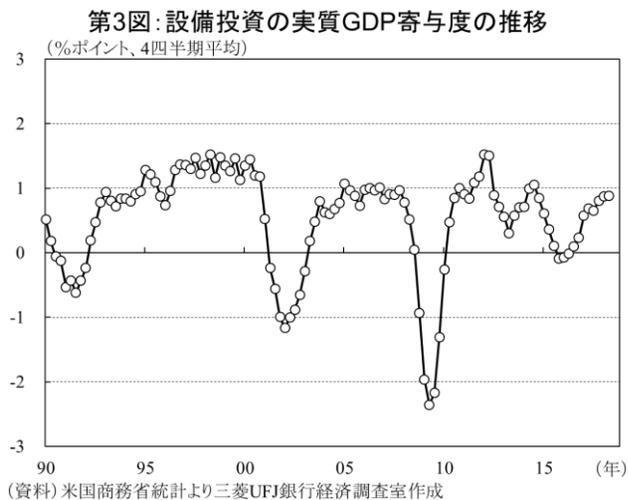
当面の景気については、関税の大幅な引き上げが決定されない場合でも、通商政策の不確実性・不透明感に起因した下押しが生じる可能性もある。直近の地区連銀経済報告（ページブック）をみると、通商政策に伴う先行きのマイナス影響を警戒する声は予想以上に多い印象である（参考表1）。

トランプ大統領がG7サミットで全ての関税や貿易障壁を撤廃するアイデアに言及していること等から、現在の通商交渉は、保護主義的な着地だけでなく、米国自身も含めて一段と自由貿易的になる展開も排除はできず、不確実性が非常に高いと言わざるを得ない。

通商政策の不確実性は様々な経済活動に影響し得るが、特に、このところ力強さを増しており、大型減税を受けて今後も堅調な拡大（景気の牽引役）が期待されている設備投資への

影響が注目される（第3図）。設備投資の先行指標として、地区連銀景況感指数における設備投資DIをみると、足元で幾分陰りがみられる状況だ（第4図）。

なお、トランプ政権は7月24日、中国や他国からの報復関税でマイナスの影響を受ける農業の支援策として最大120億ドルを準備するとした。これは、米国景気へのマイナス影響が軽減される点では好ましい一方、「関税賦課の状態」と「他国との通商交渉」が長く続くことを示唆している可能性もある。通商交渉が、過度に内向きとならずに着地するだけでなく、長引かないことも重要となつてこよう。



(2018年7月27日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

参考表1：直近（2018年7月）の地区連銀経済報告における通商政策関連の記述

	記述の分類	連邦準備地区											
		ボストン	ニューヨーク	フィラデルフィア	クリーブランド	リッチモンド	アトランタ	シカゴ	セントルイス	ミネアポリス	カンザスシティ	ダラス	サンフランシスコ
雇用・賃金	プラス影響が顕在化												
	プラス影響を期待												
	マイナス影響を警戒												
	マイナス影響が顕在化				○								
支払価格 (販売価格)	低下が顕在化							○					
	低下を期待												
	上昇を警戒	○					○						
	上昇が顕在化						○	○	○		○	○	
製造業	プラス影響が顕在化							○					
	プラス影響を期待												
	マイナス影響を警戒	○	○		○	○							
	マイナス影響が顕在化		○	○					○				
小売・観光	プラス影響が顕在化												
	プラス影響を期待												
	マイナス影響を警戒	○		○								○	
	マイナス影響が顕在化												
サービス	プラス影響が顕在化												
	プラス影響を期待												
	マイナス影響を警戒	○										○	
	マイナス影響が顕在化												
商業用不動産・ 建設	プラス影響が顕在化												
	プラス影響を期待												
	マイナス影響を警戒	○			○								
	マイナス影響が顕在化												
住宅	プラス影響が顕在化												
	プラス影響を期待												
	マイナス影響を警戒											○	
	マイナス影響が顕在化												
銀行・金融	プラス影響が顕在化												
	プラス影響を期待												
	マイナス影響を警戒												
	マイナス影響が顕在化												
エネルギー・ 農業	プラス影響が顕在化												
	プラス影響を期待												
	マイナス影響を警戒							○		○	○		
	マイナス影響が顕在化												

(注)『○』は記述有り。
(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.