

トランプ景気刺激策「年内履行不能」

幻想と化す米 3%成長、OECD 米成長の下方修正

2017/6/21

米大統領が華々しく打ち上げた大型減税（税制改革）にインフラ投資と規制緩和などトランプ景気刺激策の「年内履行不能」が明確化する一方、米 FRB の「金融正常化」利上げ継続が鮮明となり 8 年に及ぶ米景気拡大に減速の登音が忍び寄りつつある。米景気を覆う息切れ感は、否応なく輸出に牽引される日本経済にも暗雲となろう。

減税は来春にインフラ投資は来夏に大幅遅延

「民主党のボイコットが功を奏して政策を法律にする各省庁の次長以下の政治任命が遅れ、年内成立が期待されたトランプ減税（税制改革）は来春 2-3 月に越年、来春にも予算措置が期待されたインフラ投資は中間選挙直前の来夏に大幅遅延しそうだ」。かつて USTR 次席代表を務めワシントンに豊富な人脈を有する NY 金融筋がこう打ち明ける。

トランプ大統領はサウジで、中東地域と米国の安全保障を強化、米国民の雇用を創出する 1100 億ドル（約 12 兆 1800 億円）の防衛投資を取り付けた。さらに、金融サービスやエネルギー、テクノロジー、鉱業、製造など幅広い業界の米民間企業が関わる総額約 2700 億ドルの契約を結んだ。こうした取り組みは米国内の雇用創出と投資を促すだろうが、肝心の大型減税とインフラ投資、規制緩和などトランプ景気刺激が「年内履行不能」となれば身も蓋もない。

期待された景気刺激策が越年すれば、否応なく 8 年に及ぶ景気拡大に息切れ感が台頭し、減速の登音が忍び寄る。すでに、その予兆として、1) 「年内履行不能」となったトランプ景気刺激策、2) 自動車販売の減速、3) インフレ率の低迷、4) 中国減速懸念、5) 8 年の長期景気拡大の息切れ感一など枚挙に暇がない。

経済協力開発機構（OECD）は 6 月 7 日発表した世界経済見通しで、2017 年の米国 GDP 成長率見通しを前回 11 月の 2.3% から 2.1% に、18 年を 3.0% から 2.4% へ下方修正した。OECD 首席エコノミストのキャサリン・マン氏は、下方修正の理由としてトランプ政権の減税やインフラ投資の遅れを挙げた。

< OECD 経済見通し >

	2016 年	2017 年	2018 年
米 国	1.5→1.6	2.3→2.1	3.0→2.4
日 本	0.8→1.0	1.0→1.4	0.8→1.0
ユーロ圏	1.7→1.7	1.6→1.8	1.7→1.8
前回（昨年 11 月）→今回 6 月見通し（単位%）			

「ロシアゲート」疑惑に政治不安の暗雲がトランプ政権を覆い、議会交渉の稚拙さが浮き彫りとなって政策遂行力に疑念が生じて久しい。

すでに、トランプ・ユーフォリア（陶醉感）は剥落したが、それでも米国株式市場は「10 年に一度」の AI やモノ・インターネット（IoT）など第 4 次産業革命の胎動とトランプ景気刺激策を期待し史上最高値を更新している。

だが、「医療保険制度改革法（オバマケア）改廃法案一つとっても下院で可決されながら近く上院では再否決される」（在 NY 金融筋）等トランプ大統領の政策遂行力が「ロシアゲート」疑惑で著しく減退、トランプ景気刺激策が「年内履行不能」となって、「米国経済及び米国株はこれから米 3% 成長期待から 2% 台への下方修正を織り込むことになる」（同 NY 金融筋）。

むしろ、大型減税（税制改革）やインフラ投資、規制緩和の財政拡張とレパトリ減税による海外利益の国内還流、設備投資拡大等による米国 3% 成長「復活論」は幻想と化す。欧州や日本の成長率を上方修正した OECD が米 GDP 成長予想のみ下方修正したのは、トランプ景気刺激策の「年内履行不能」が明確になったからに他ならない。

一方、「経済の体温」といわれるインフレ率の低迷は、15 日 FOMC 直前に発表された米 5 月 CPI（消費者物価）が前年比+1.9% と予想+2.0%（前回+2.2%）を下回り、食品・エネルギー除くコア CPI も+1.7% と予想+1.9%（前回+1.9%）を下回る軟調な着地となった。

もちろん、インフレ率は経済の発展段階によって適正値が異なり、先進国では概ね 2% 近傍、新興国では概ね 4-6% 程度とされている。

米経済に自動車販売減少と中国減速の暗雲

だが、今年に入って 1) 原油価格の反落、2) 米 FRB の量的緩和（QE）解除などを背景に世界的にインフレ率にピークアウト感が漂いつつある。原油価格の軟調は、米エネルギー政策と北米シェールガス・オイル増産、各国中銀の超金融緩和「出口」論の台頭などが影響している。

かかるインフレ率の低迷にあってイエレン議長は 15 日の FOMC 後の会見で「労働市場は力強く、米経済は良好」と評し、「FOMC は年 3 回の利上げペースを維持する」と強調、「保有資産の縮小に関しては比較的早期の実行が在り得る」と今秋にも資産圧縮の前倒しを示唆した。

これは低インフレや景気息切れ感にも資産バブル未然予防の性急なる「金融正常化」姿勢の旗幟鮮明化に他ならない。それは物価低迷を問われて「携帯電話サービス価格競争などが物価全体を押し下げた。

特殊要因であり過剰反応しないことが重要」との返答からも伺い知れる。

しかも、FOMCは経済見通しで17年10-12月期のコアPCE（食品エネルギー除く個人消費支出）上昇率を1.7%に下方修正しながら、メンバーのDotsは年内にもう1回の利上げで17年3回、そして18年と19年にそれぞれ3回の利上げシナリオを堅持した。

「米景気はトランプ景気刺激策の遅延と利上げ継続に挟撃されて息切れ感の台頭は避けられない」（在NY金融筋）。

一方、サブプライム住宅ローン危機を端緒としたリーマンショック後、米経済及び世界経済の回復はひとえに超低金利による世界的な自動車販売の好調によってもたらされたと言っても過言ではない。

特に、新興国や欧州では景気対策として環境対策という名目もあり補助金給付や減税措置などが講じられ、これが自動車販売を急拡大させた。しかし、低金利によるローン負担の軽減効果がFRBの「金融正常化」利上げにより次第に剥落しつつある。

しかも、自動車は耐久財消費であり政策インセンティブによる販売増は需要の先食いという側面を有し、金利上昇局面でさらなる販売拡大は見込み辛い。実際、すでに米自動車販売台数は需要の先食い一巡により減速感に覆われつつある。

さらに、米景気と密接な関係にある中国景気の減

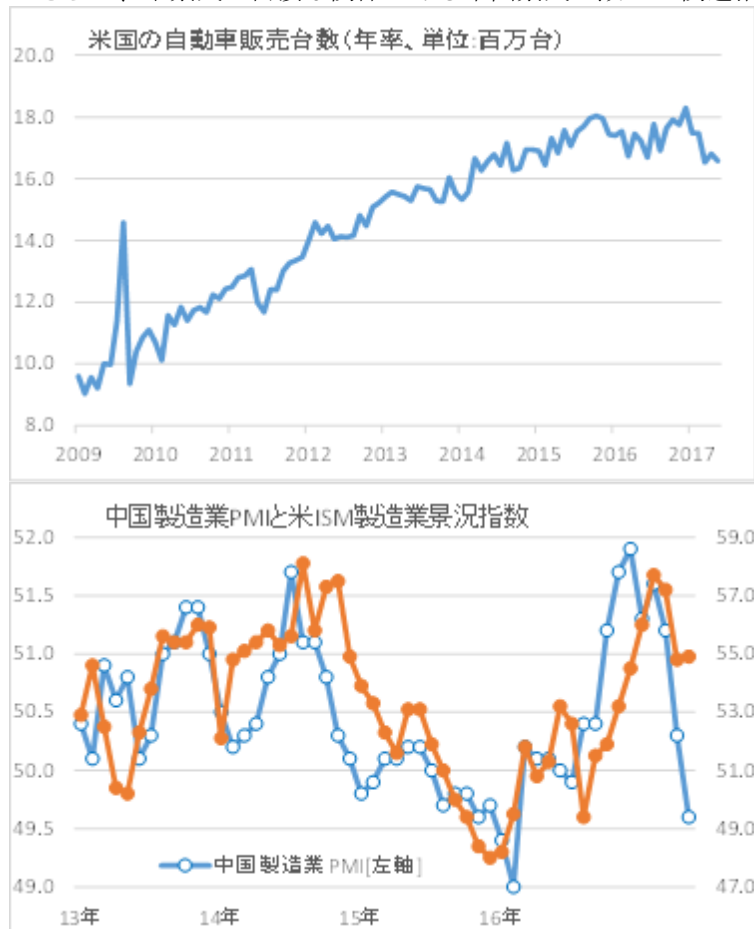
速懸念が米経済に影を落とす。すでに、中国PMI（購買担当景気指数）が今年5月に景気判断の分岐点「50」を割り込んで中国経済の減速懸念が顕在化しつつある。

中国のPMIは昨年7月以来、今春4月まで「50」を上回って堅調裡に推移してきたが、これは昨年前半まで景気減速に苦慮した中国政府が財政政策や融資拡大の景気対策に踏み込んだからに他ならない。

特に、融資拡大については社会融資総量が今年4月に前年比8割近い大幅増となって景気浮揚を牽引したことが判明している。だが、5月にPMIが「50」を下回って東アジア等サプライチェーンの先行き懸念と相まってアジア新興国にも負の影響を及ぼしつつある。

むしろ、米景気が息切れすれば、輸出が牽引する日本経済にも負の影響が及ぶ。すでに4月機械受注（船舶電力除く）の民需は前月比-3.1%と3ヶ月ぶりに減少に転じた。1-3月期に大企業は最高の収益力を示したが設備投資の関連指標は脆弱なままだ。企業は生み出した付加価値やキャッシュフローを未だ将来成長に振り向けていない。

4-6月期の法人企業景気予測調査でも大企業の景況感を示す景況判断指数（BSI）が-2.0と約1年ぶりにマイナスに転じた。新車販売が一巡した自動車関連指数が押し下げたとされる。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。

ん。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。