

NY 賢者の米景気拡大「5 年継続」説 大減税で米企業の回帰と設備投資の拡大

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/8/13

世界最高だった法人税が一気に引き下げられ海外に出た米企業は自前の資源・エネルギーに拠る安価な製造コストに魅入られ米国内に回帰し製造業が復活、緩慢な賃金上昇率と利上げサイクルにも緩和的な金融環境に「向こう 5 年間は景気後退（リセッション）が回避される」と米景気「5 年継続」説を NY の賢者エド・ハイマン氏や米 CEA（経済諮問委員会）ハセット委員長が唱え始め物議を醸している。

減税と規制緩和による設備投資等「製造業復活」

ある国際金融筋が「NY の賢者エド・ハイマン氏が『米経済は 30 年ぶり法人税減税効果と資源・エネルギー自給率向上に拠る米企業の本国回帰と製造業復活にインフレ昂進なき緩慢な利上げサイクルに伴う緩和的な金融環境の長期化により向こう 5 年間は景気後退（リセッション）が回避される』と米景気拡大『5 年継続』説を唱えつつある」と打ち明ける。

ケネディ政権以来、過去 7 回の大型減税時の失業率が平均 7.0%、昨年末の減税法案の成立時の失業率は 4.0%であり「火に油を注ぐ」といわれたが、完全雇用は失業率 3.5%水準、賃金上昇率は鈍くインフレ昂進なき FRB の緩慢な利上げサイクルが続く。

何より、1.5 兆ドルに上る大型減税の約 9 割が法人税減税であり、先進国で最高だった法人税率が一気に低下、高い法人税を嫌って海外に出た米企業が米国回帰を検討せざるを得ず、製造業復活の狼煙が上がりつつある。

「こうした製造業やビジネスの米国回帰が中長期的な構造変化となって米国の成長率を引き上げる」（ハイマン氏）という。

さらに、トランプ大統領就任直後からスタートしている資源・エネルギーと金融の規制緩和が成長促進剤として機能しつつある。事実、トランプ大統領は就任直後に、各省庁が新たな規制を 1 つ設ける毎に 2 つの既存規制を撤廃する規制改革に踏み込んでいる。

「規制緩和によって、LNG パイプラインの建設が促され、オバマケアが緩和され、金融規制の緩和が資本効率を高め、米国経済の息の長い成長を促しつつある」（ハイマン氏）。

IMF（国際通貨基金）は減税効果が薄れる 2020 年以降、米成長率が 1%台に急減速すると分析するが、ハイマン氏は「今秋以降は、減税メリットを享受すべく企業の駆け込み的な設備投資が改めて米経済成長を下支えることになる」と意に介さない。

改めて、米景気の拡大長期化を象徴したのが 27 日発表された 4-6 月期実質 4.1%の GDP 成長率だった。1-3 月期の 2.2%から伸びが大幅に加速し約 4 年ぶりの高成長となった。米景気は 2009 年 7 月以降の拡大局面が 10 年に迫り、戦後最長 10 年（1991 年 4 月-00 年 3 月）を更新する勢いにある。

家計の過剰消費や貿易戦争前の駆け込み需要により持続力は危うさを孕むが、大型減税が内需を牽引し、米経済「一人勝ち」の様相を呈している。トランプ大統領は 27 日、ホワイトハウスで演説し「米経済は世界の羨望の的になった」と誇った。11 月に中間選挙を控えて 4-6 月期の高成長は政策効果をアピールする格好の材料にされた。

4.1%高成長の牽引役は GDP の 7 割を占める個人消費に他ならない。伸び率は前期比+4.0%と 14 年 10-12 月期以来の高い伸びとなった。失業率 4%の雇用環境の改善に、大型減税で可処分所得が増えて自動車など耐久財消費が+9.3%と大幅に伸びた。

さらに、大型法人税減税により企業収益がかさ上げされ、設備投資も+7.3%と大幅な伸びを示した。特に、シェールガス・原油等の採掘リグなど 15-16 年に停滞を余儀なくされた資源関連の設備投資が、トランプ減税と資源・エネルギーの規制緩和が追い風となり増勢を後押ししている。

一方、貯蓄率は 2015 年以降低下傾向にあったが、実は下がっていなかったことが今回 4-6 月期 GDP 統計で判明した。統計方法が改定された際に、これまで数え切れていない部分が判明し、それらの数字が過去の分も含めて上方修正された。

結果、貯蓄率は 6.8%へと大幅に上方修正され、ここ数年の貯蓄率低下が、実は横ばいであったことが明確になった。経済や市場を見る上で貯蓄率低下は弱材料だが、逆に貯蓄率の上昇は消費拡大の持続性を後押しする要因として景気や投資にポジティブ視される。

景気拡大後押しインフレ昂進ない金融環境

一方、エド・ハイマン氏は「米 CPI 伸びが 3%台後半ないし 4%に乗せない限り、米インフレ率の昂進はなく米 FRB の利上げペース加速もない。緩和的な金融環境が米景気ロングラン拡大を支援しよう」と言い切る。

確かに、労働市場の逼迫にも拘わらず、賃金上昇圧力が軽微なまま米中「貿易摩擦」激化と相まってインフレ率の昂進が起きていない。つまり、利上げサイクル入りも拘わらず未だ緩和的な金融環境が米景気拡大や米国株を支えているという。

米国の金融環境は相変わらず緩和的であり、シカゴ連銀が公表する「全米金融環境指数」(NFCI)は7月27日現在、-0.84と5月下旬時点の-0.85から金融環境は平均より約1標準偏差ほど未だ緩和的な水準を維持している。

シカゴ連銀「金融環境指数」は、資金調達の容易さを測る代表的な指標で、「信用」、「レバレッジ」、「リスク」の3つのカテゴリーに分類される105の変数に基づいて算出され、マイナス幅が大きいほど金融環境が緩和的とされる。(図参考)

米FRBが2015年12月から利上げを続け、17年11月中頃を底に同「金融環境指数」は反転し、18年3月にかけてマイナス幅を縮小、米長期金利上昇に端を発したボラティリティ急騰による米国株急落に先行したことは記憶に新しい。

一般的に、FRBが利上げを続ければ、銀行の資金調達コストが上昇し、企業や家計の銀行借入れ金利上昇により次第に資金調達が困難となり、金融環境はタイト化していく。むしろ、米FRBは15年12月より緩慢ペースながら利上げを続けており、米国の金融環境は徐々に引き締まっていると考えられる。

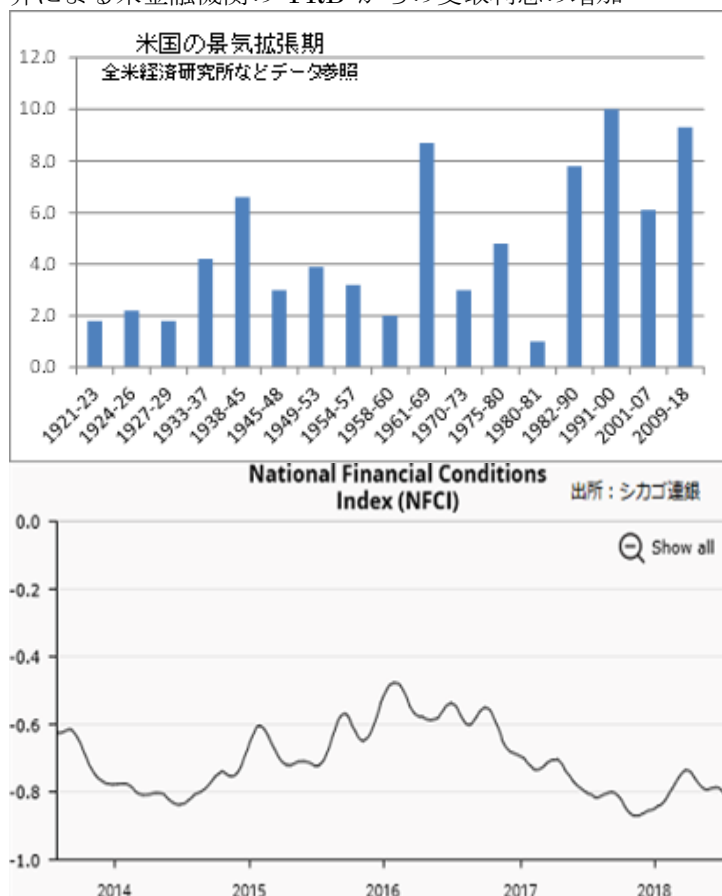
ところが、「全米金融環境指数」のマイナス圏推移に象徴されるように、米国の金融環境は引き締まるどころか、むしろ緩和環境が維持されている。背景に、超過準備預金金利と翌日物リバースレポ金利上昇による米金融機関のFRBからの受取利息の増加

がある。

「本来、景気を冷やすはずの米FRBの利上げだが、賃金インフレが進まないために緩和的な金融環境が続き、景気拡大の長期化を後押している」(ハイマン氏)。

なお、2010年夏に上梓された『Seeds of Destruction (破壊の根源)』にリーマンショックで疲弊した米経済を、潜在成長率を上回る成長軌道に乗せ、活力に満ちた力強い経済に如何に再生させるか、処方箋が示されている。

著者は、ブッシュ政権のCEA(大統領経済諮問会議)委員長でコロンビア大学ビジネススクールのグレン・ハバート学長と対中強硬派としてトランプ政権の米中「貿易戦争」の総司令官を担うピーター・ナバロ大統領補佐官(製造業局長)だ。そこには米経済復活への処方箋として、1) 通商政策等による米製造業の基盤強化 (restore the U.S. manufacturing base)、2) 技術革新と成長加速へ大型減税の実現 (tax policy into an engine of growth and innovation)、3) 資源・エネルギーの自給自足 (deliver real energy independence)、4) 過剰な金融規制の改革 (reform our antique financial regulatory system) 一等が示されている。トランプ政権は保守本流の経済再生術を有言実行していることになる。



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。