

米国の減速制御する「歳出増加」継続

IMF 見通し前年比 6%増、過去 4 回は 2.9%超の成長

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2019/5/17

米中貿易対立が重石になってきた米国経済だが、財政支出（歳出）の増加継続が減速を制御しよう。昨年までに決められた減税や歳出拡大のほか、高齢化に伴う支出増加もあって、最新 4 月の歳出は前年比 +26.7% の大幅増となった。IMF による今年の米歳出・前年比見通しは +5.9% であり、同水準の伸び率となった直近 4 回では、いずれも +2.9% 以上の経済成長率となった実績を有している。今後はトランプ政権による貿易対立打撃や来年大統領選に配慮したインフラ投資も、具体化が焦点になっている。

昨年は歳出前年比 +6.2% で +2.9% の成長実績

「トランプ米大統領が盛んに FRB に対して利下げ圧力をかけたり、米中貿易対立で株価が急落するや、すかさず交渉染観発言で資産価格のトーク・アップに動く背景としては、自らが所有・関与する不動産物件の苦境を気にかけている部分もあるのではないか」――。

ある証券業界の関係者は、冗談交じりにこのような指摘を行う。14 日のブルームバーグによると、「トランプ氏が手掛けた不動産の中でかつて珠玉の物件だったトランプ・タワーが今、マンハッタンで最も望まれない高級物件の 1 つに位置づけられている」という。

不動産データ会社の統計によると、「同タワー内のマンション・オーナーにとって過去 2 年間は厳しい状況となり、マンション売却は大半がインフレ調整後ベースで損失につながった。中には 20% 以上の損失になった物件もある」（同）。同じ NY マンハッタンで過去 2 年間に売却された住宅のうち、損失が生じたのは全体の僅か 0.23% だけであった。トランプ・タワーの稼働率は過去 7 年で 99% から 83% に低下し、「空き室率はマンハッタンの平均の約 2 倍」（同）と苦戦している。

こうしたトランプ氏本人の資産状況は別にして、米中対立のチキンゲームが行き過ぎると、米国の経済と株価、有権者の年金運用や住宅などの資産に悪影響をもたらす。来秋の大統領選には逆効果となるものだ。そのために当座の返り血打撃の緩和策として、インフラ投資などの内需支援策が改めて注目され始めた。

ただでさえ、米国では昨年までに決められた減税や歳出拡大のほか、高齢化に伴う支出増加もあって、歳出は増加基調が維持されている。米長期金利の低下と二重の効果により、米国経済の減速を制御させるものだ。最新 4 月の月次財政収支によると、歳出

は前年比 +26.7% の大幅増となっている。現在の会計年度である昨年 10 月から今年 4 月までの累計では、前年比 +7.6% と昨年 4 月時の +5.3% を上回ってきた。過去の 4 月比較では、リーマン・ショック直後に政策総動員が強化された 2009 年以来の大幅増ペースになっている。

IMF による 4 月の世界経済見通しでは、今年の米歳出・前年比見通しが +5.9% とされた。成長率予測などに比べるとブレの小さい項目であり、数少ない実現確度の高い景気下支え要因となるものだ。昨年近い伸び率で +6.2% と高めであったが、経済成長率は +2.9% となっている。1989 年以降の 30 年平均である +2.5% を上回る高成長となった。

その前の「歳出前年比 +6% 前後」の実績年であれば、2006 年が歳出 +5.3% に対して成長率 +2.9%、2004 年が +6.0% に対し +3.8%、2003 年が +6.0% に対し +2.9%――といった実績がある。昨年を含めた直近 4 回の実績では、+2.9% 超の成長率が確保されてきた。今年 4 月の IMF 見通しで米国の 2019 年成長率見通しは +2.3% となっているが、関税応酬打撃が長期化しない限り、歳出増加のバッファが下方修正を制御させていく。

米日成長率格差 +1.4% 米優位、過去はドル安定

しかも今年の場合、米 10 年債金利の年間最高が 5 月時点で 2.8% と低めになっている。歳出前年比予測の +5.9% との差し引きは +3.1% であり（歳出前年比ー金利）、昨年の +2.9% から乖離幅が拡大してきた。実に 2009 年の +5.2% 以来という、「歳出増加見合いでの金利抑制」という緩和的で景気刺激型の環境が整備されている。

過去に「歳出前年比ー年間最高金利」の格差が +2% 以上となった例としては、2005 年、2007 年、2008 年、2009 年、2018 年などがあった。このうちリーマン・ショックのあった 2008 年を除くと、NY ダウは最低でも 10 月まで株高ラリーが観測されている。同時進行で米国の経済がサポートされ、ドル/円はこのうちの 2005 年や 2007 年（6 月まで）、2018 年にドル高やドル安定化の相関実績が見られてきた。

もちろん、今年は先行き不透明感が強い。しかし、ドル/円に影響する「米日の経済ファンダメンタルズ格差」でいえば、米中貿易対立や世界減速は米国以上に日本に大きな打撃をもたらす。成長率の相対比較という観点では、過度なドル安・円高の歯止め要因となり得る。

IMF による最新 4 月の 2019 年成長率見通しでは、

米国が+2.3%に対し、日本は+1.0%となっている。あくまで予測段階ながら、成長率の「米国－日本」格差は+1.4%の米国優位だ。過去に同じような水準での米国優位実績としては、2006年の+1.4%があった。同年のドル/円は年間レンジが109－119円前後と、ドル安定化やドル高で推移している。その前では2003年に+1.3%という格差があったが、ドル/円の年間レンジは似たような106－121円前後となっていた。

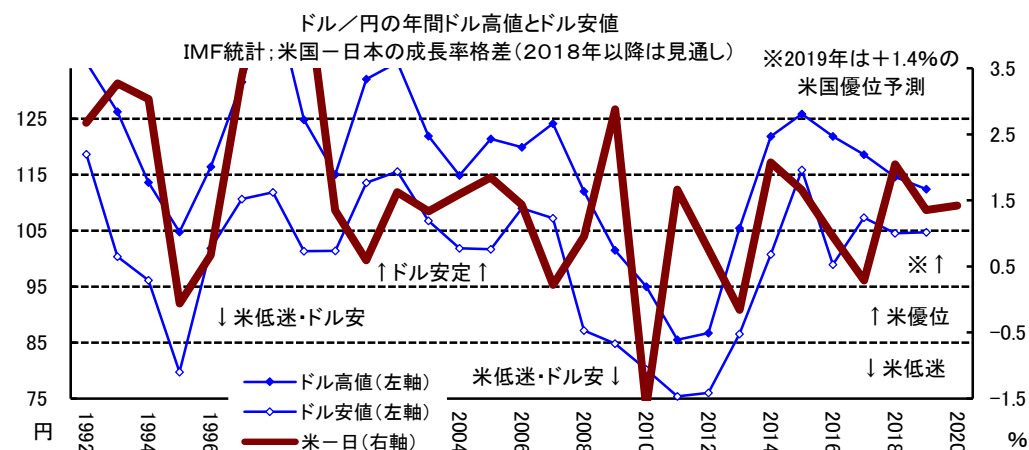
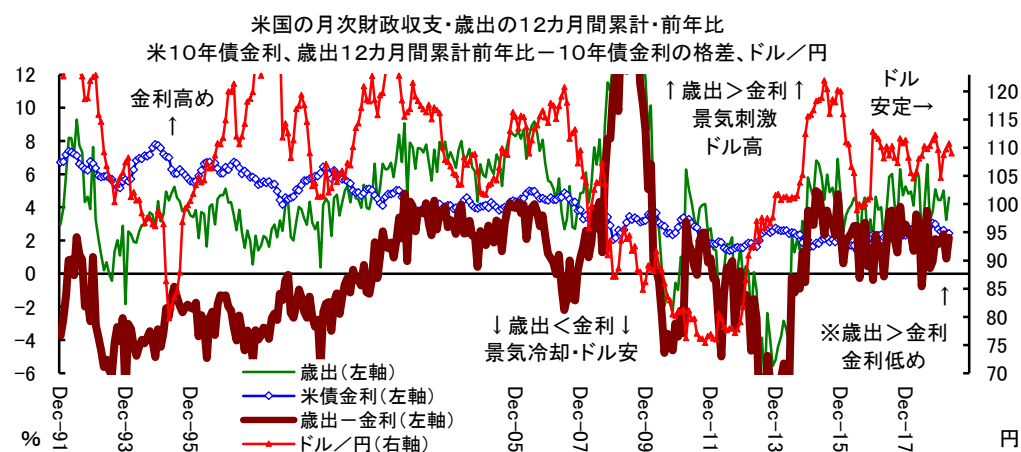
さらにさかのぼると、2000年が+1.3%の格差となっていた。同年は3月にITバブル崩壊などに見舞われたが、それでもドル/円は同年1月の101円台を底値に下限切り上がりで推移。7月以降は104.78円前後が下限となる形で、12月にかけて115円台へのドル高が進行している。

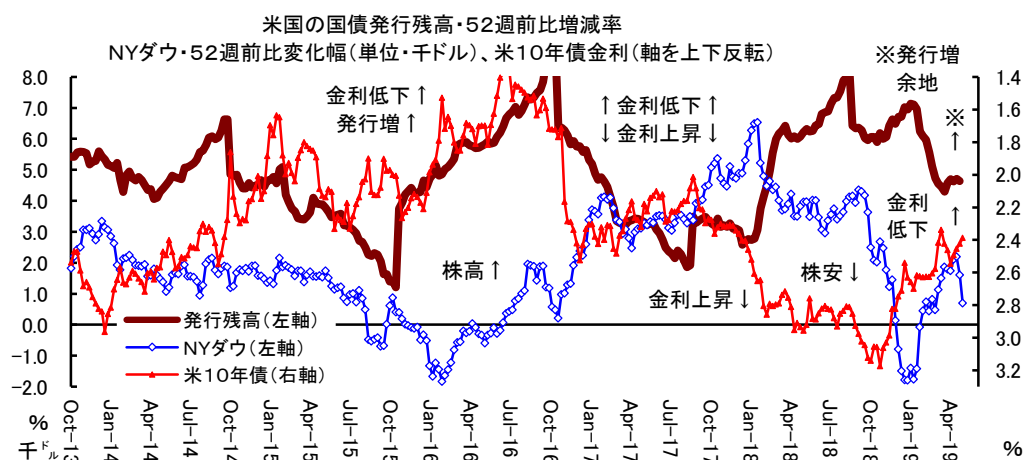
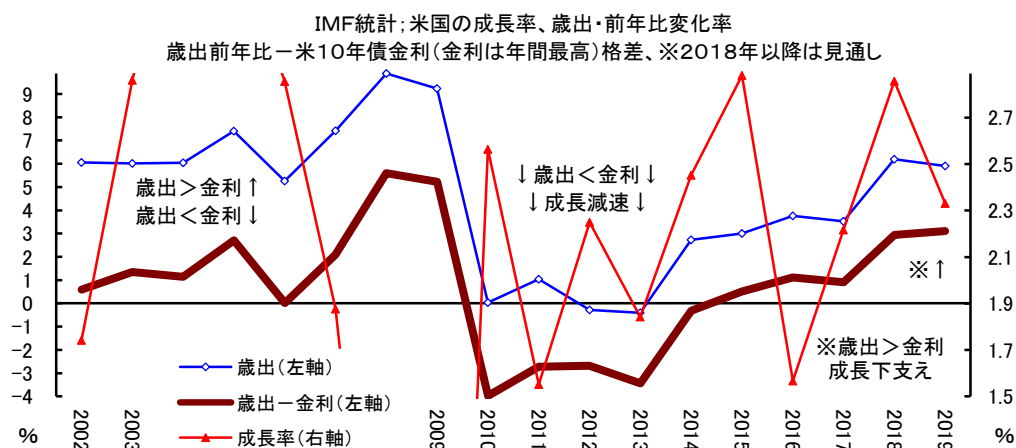
ちょうど今年も5月時点で、年間ドル安値は1月の104.70円前後となっている(昨年の安値は104.56円前後)。先行きドル急落の単発リスクは残されている

ものの、過去の「米国－日本」格差+1.4%前後に付随する形で、106－109円前後が合理的なドル下限レベルとして注視されよう。

足元でも米国では歳出増加基調に連動する形で、米国債の発行残高に改めて増加機運が見られている。週間残高の52週前比(前年比)増減率は、1月18日週の+7.1%を直近最高として、4月5日週には+4.3%に減少。2018年2月以来の小幅増加へと縮小していた。しかし、同レベルをボトムとして、5月10日週は+4.6%と微妙な再増加基調へと転じつつある。

一方で現在は国債増発を相殺する形で、安全逃避が米債金利の低下を促している(債券価格は上昇)。2014年以降の過去実績として、「国債発行増加と裏表の歳出増」と「米債金利の低下」が同時進行している局面では、二重の景気刺激効果となる形で、米国株は連動上昇が観測されている。





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。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自身でお願いします。