

米歳出「急増の反動減」一服、景気下支え 二重引き締め緩和、反動減「時間差」物価抑制も焦点

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/7/15 (金)

米国の月次財政収支では、昨年までのコロナ対策による歳出急増の反動減が一服となってきた。FRBの利上げに加えての財政拡張の反動縮小という「二重引き締め」は緩和され、先行き景気や株価の下支え要因として注目される。引き続きFRBの引き締め強化は続くほか、歳出急減による米国経済への打撃一服は新たなドル高材料となる可能性等があり、米国株の先行きは依然楽観できない。それでも歳出の前年比は年初から過去最大級の大幅減となってきたことで、今後は時間差を経たインフレ抑制効果も焦点になる。

歳出前年比「過去最大級」の反動減が一服

「米国ではFRBによる利上げや財政政策の縮小、供給不足の解消に伴い、インフレは年内に低下する」（今年3月、ウィリアムズNY連銀総裁）、「米国経済の需要やインフレ率は、年内に鈍化すると想定。単に金融政策が引き締められるだけでなく、パンデミック（世界的大流行）の影響緩和に向け、米国政府が昨年までに実施した財政支援策がなくなってくるため」（4月、ブレイナードFRB理事＝現副議長）――。

米国のFRB有力幹部からは3-4月にかけて、このような見通しが示されていた。その後はウクライナ戦争の激化などによる資源・食糧価格の高騰持続もあって、現在も米国ではインフレ上昇の圧力が続いている。

一方で記録的なインフレ高騰の一因となってきた「コロナ対応に伴う財政支出の急拡大」に関しては、両幹部の指摘通りに縮小が続いてきたが、足元では反動急減が一服となってきた。インフレの問題はともかく、米国の景気や株価などの資産価格は3月以降、FRBによる利上げと記録的な拡張財政の反動縮小という「二重の引き締め」が重石となっている。その意味で財政（歳出）の反動急減一服は、部分的ながらも過度な引き締め圧力の緩和と景気や株価の下支え（軟着陸）要因として注目されやすい。

もちろん、引き続きFRBによる金融引き締め強化は続くほか、歳出急減による米国経済への打撃一服は新たなドル高材料となる可能性がある。米国の景気や株価は、依然として楽観視できない。それでも歳出の前年比は年初から過去最大級の大幅減となってきたことで、FRB幹部が指摘するように、年末に向けては「時間差を経たインフレ抑制の効果」がプラス材料として注目される。

13日に示された米6月の月次財政収支によると、歳出は前年同月比-11.8%の減少となった。今年3

月には-45.2%という大幅減となったが、コロナ危機対策からの2年の経過もあって、前年同月比での反動剥落的な急減が一服になっている。

歳出は年間を示す12カ月間の累計ベースで、6月に前年比で-14.8%となった。こちらも3月の-18.6%や5月の-18.7%を最低として、底入れに転じている。2020年6月から2021年3にかけてはコロナ対策として+30%から+60%という、過去最大級の大幅増が持続。それが個人給付金の株式流入などを含め、部分的に株高バブルを招いたほか、米国での記録的なインフレ高騰の一因となっている。

しかし、昨年後半からの反動減と今年3-5月での大底を経て、最新6月には反動急減が一服となってきた。少なくとも「記録的な拡張財政の反動縮小」という要因による景気や株価の下押し圧力に関しては、先行き打撃の緩和が焦点になりそうだ。

過去実績として米国での歳出の反動急減一服は、米国での建設支出といった内需関連統計にプラスとなってきた。現在のバイデン政権では議会調整の難航やインフレ配慮もあり、気候変動・社会保障関連・インフラ目的の大型歳出法案「ビルド・バック・ベター（よりよき再建）」を始めとした財政政策は棚上げとなっているが、歳出反動減の一服は内需の下支え要因となり得る。

歳出の前年比急減一服、過去はISMや日米株支援

景気に先行する米国株の動向でいえば、ブルームバーグ算出による米株S&P500の業種別株価指数では、米CPI（消費者物価指数）の上振れショックといった悪材料のあった13日に、自動車製造、コンピュータ・電子機器、自動車小売り、ネット販売、半導体製造装置、住宅関連用小売りといった景気敏感株、内需株が逆行高となっていた。

13日時点の7月・月初来成績では、上昇率の上位に住宅建設、コンピュータ・電子機器、衣料小売り、旅客航空輸送業、家庭用電気機器、鉄鋼、自動車製造などが入り、健闘している。13日はCPIの上振れでも米国の10年債金利は上昇が限られ、こうした景気敏感株や内需株の下支え要因となっていた。米国株は先行き不透明感が根強いものの、悪いインフレ上昇と金利上昇、FRBの利上げ加速、それに伴う景気悪化の各リスクについては、「一旦の最悪期通過」や「悪材料としての織り込み進捗」、「紆余曲折を経ての軟着陸」などが意識されつつある。

おりしも米国のバイデン大統領は13日、予想を上回ったCPIについて、「古い情報」、「ここ30日近く」にわたるガソリン値下がりの影響を完全には反映し

ていない。ガソリン価格は6月半ば以降、約40セント下がっている」、「米国の家計には一息つく余裕が生まれている」と訴えていた。

なお、米歳出の12カ月間累計は過去にリーマン・ショック対策として、2009年にかけて前年比+19%超の急増となった。その後は危機対策の終了で反動減となったあと、2010年10月の-2.3%で現在のよう反動減が底入れとなっている。

当時の米ISM製造業傾景況指数は複合要因があったものの、前月2010年9月の55.3で底入れを形成。翌年2月の59.2まで上昇基調に転じていた。連動する形で米国株市場ではNYダウは上昇基調となり、2010年10月以降は1年後にかけて+14.7%の株高実績が見られている。同時期の日経平均株価は低迷が続いていたが、それでも下げ渋りと下値固めに移行していた。

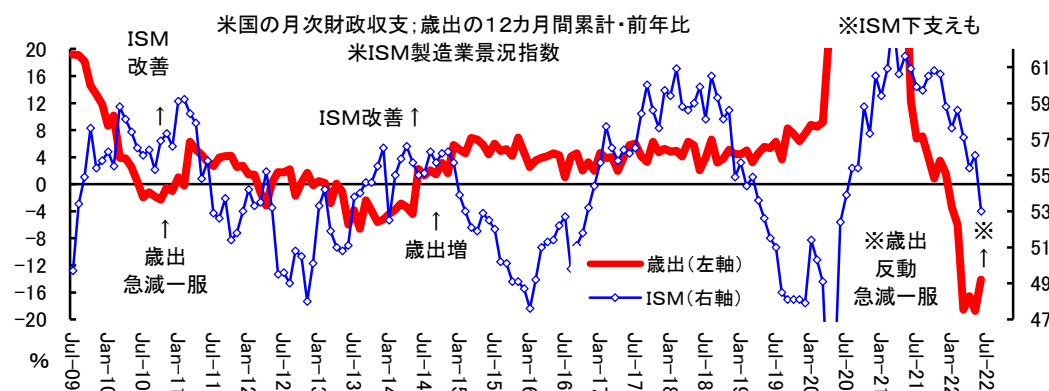
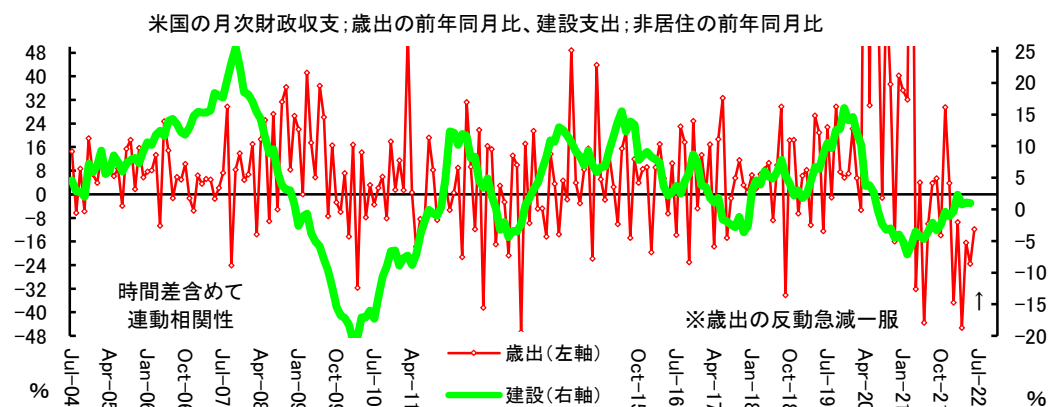
最近では歳出12カ月間累計の前年比が、2013年8月の-6.6%で底入れとなっている。ISM指数は同月の54.0から、1年後となる2014年8月の56.3かけ

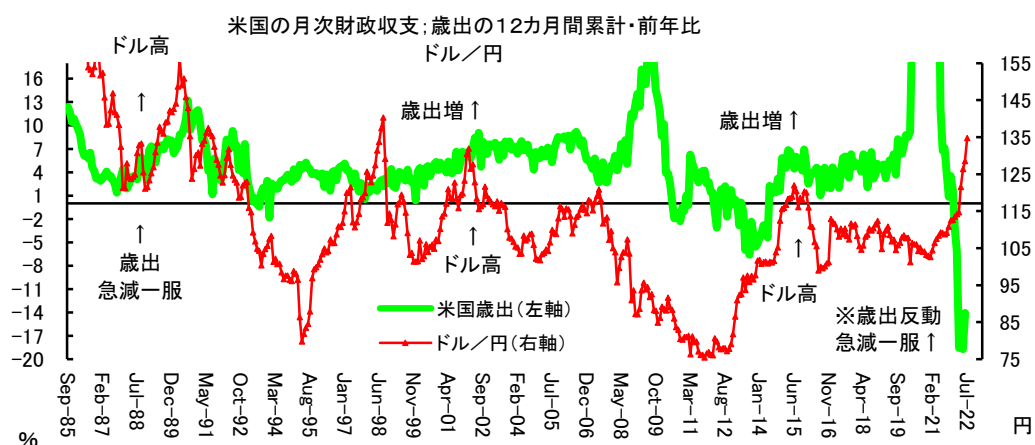
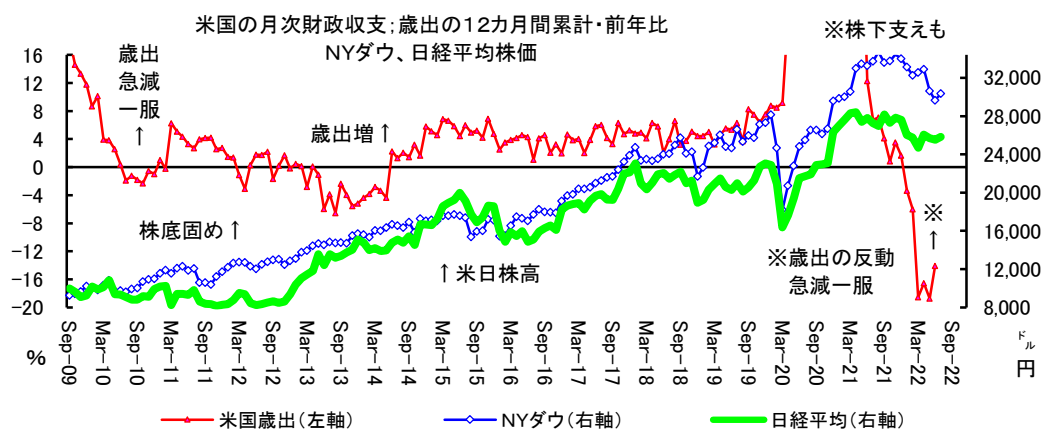
て緩やかな上昇が連動観測されていた。2013-2014年は複合要因もあったが、NYダウ、日経平均ともに下値固めからの上昇基調が見られている。

一方、米国での歳出急減の一股は、米国の景気下支えや底割れ回避などを通じ、為替相場ではドル高要因となる連動相関パターンが目立ってきた。今回の場合、インフレ刺激要因となることなどで不透明感強いが、ドル/円での新たなドル高材料として無視できない。

前回、歳出12カ月間累計の前年比が2013年8月の-6.6%で底入れとなった局面で、ドル/円は同月のドル安値95円台から上昇基調が明確化。2年後となる2015年6-8月の125円超えまでドル高が持続している。

その前では1999年から2002年(ドル最高値は135円)、1996-1997年(127円)、1988-1990年(160円)などで、米歳出の前年比減少からの反動増加と、同時進行でドル高・円安が連動観測されていた。





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ご自身でお願いします。