

---

# みずほ米国経済情報

---

2017年3月号

---

## ◆ トピック

### 騒がしい米政治の中、FOMCは静かに利上げ

「2017年通商政策課題」やライトハイザー米通商代表の議会証言は日本にとり要警戒の内容。共和党はオバマケア代替案を巡り分裂。そうした中、FOMCは利上げを実施した。

## ◆ 景気判断

### 景気は緩やかに拡大

年初の個人消費は一時的に減少したが、消費を取り巻くファンダメンタルズは良好である。企業の投資活動は、収益やマインドの改善を背景に、回復傾向が続いている。

## 1. トピック：騒がしい米政治の中、FOMCは静かに利上げ

米国第一主義を具現化した USTR 報告書

ナヴァロ氏は製品・分野別交渉を志向。ライトハイザー米通商代表は農業分野を優先事項に掲げ、日本を第一の標的に

オバマケア代替法案を巡って分裂する共和党。減税策やインフラ投資促進策の行方に暗雲

12月以来の利上げに踏み切った FOMC。利上げのシグナルはいくつも発せられていた

3月1日、トランプ政権が「2017年通商政策課題」を公表した。米国通商代表 (USTR) 就任前の暫定版ながら、同報告書では、「すべての米国民にとってより自由でより公平な形で貿易を拡大すること」をめざし、二国間交渉や既存の通商協定の見直しによって、あるいは既存のWTO体制への挑戦を通じて、「通商政策に関する米国の国家主権 (national sovereignty) を擁護すること」が最優先事項の一つと明記された (図表1)。また、米国は地政学的な見地から通商交渉において譲歩することはないとの姿勢も示された。

これらは言うまでもなく、「貿易、税、移民、外交問題に関するすべての決断は、米国の労働者と米国の家族を利するために下される」というトランプ大統領の就任演説 (米国第一主義) を踏襲・具現化したものである。

同報告書の作成に携わったとされるナヴァロ国家通商会議 (NTC) 委員長は、最近のインタビューで「米国が巨額の貿易赤字を計上しているどの国も、特定の期間内に赤字を減らすために製品ごと、セクターごとに我々と交渉する必要がある」(WSJ、3月8日)と述べた。日本に対しては、「米国からもっとモノを買うよう迫る方針」だと言う。

またライトハイザー米通商代表は、上院財政委員会の公聴会において通商交渉の優先分野を問われ、鉄鋼と農業を挙げた上で、「農業では日本が主たるターゲットになるだろう」と述べた (3月14日)。TPPによって米国の農業が受けるはずだった恩恵をTPP参加国等との二国間交渉を通じて取り戻す姿勢を示している。

米国議会では、共和党が3月6日に発表したオバマケア代替法案の先行きが怪しくなっている。共和党内の保守派が、財政を通じた補助の水準が高すぎる等の理由で強く反発しているためだ。議会予算局 (CBO) が同法案によって無保険者の数が2018年までに1400万人増加するとの試算を発表したことで (3月13日)、民主党の批判も強まっており、現状では、上院どころか下院ですら同法案の通る見込みが立たない状況である。

共和党の分裂は、今後明らかになる減税策やインフラ投資促進策を巡る審議にとっても重要な意味を持つ。保守派が健全財政に固執すれば、10年間で6兆ドル (選挙中のトランプ案) や3兆ドル (同共和党案) の赤字を生む大型減税は成立しないためである。インフラ投資促進策についても、その財源が重要になってくる。

3月15・16日に開催された連邦公開市場委員会 (FOMC) は昨年12月以来の利上げに踏み切った。2月末から3月3日の間におけるFOMC高官発言が示唆した通りである。「利上げに向けてFOMCの姿勢が急転換したのではないか」との質問に対し、イエレン議長は「利上げのシグナルはいくつも発せられてきた」と述べた。12月にはリスクがバランスし、1月には利上げ時期が「もうまもない」(fairly soon) との判断に至り、2月の議会証言では経済がFOMCの見通し通りに推移していること等である (図表2)。なお、ブレイナード理事やイエレン議長自身が直近の講演で言及した「海外リスクの後退」は、触

年内あと2回

れられていない。

FOMC 参加者の政策金利見通しでは、中央値で見る限り年内あと2回となり、12月から変わらなかった（図表3）。2017-2018年についてはドットの分布が12月と比べると中央値周辺に集中しており、利上げペースについてFOMC参加者の間で意見が収斂している様子がうかがえる。

図表1 トランプ政権の通商政策課題

目 標	<p>すべての米国民にとって、より自由で、より公正な形で貿易を拡大する</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 米国経済の成長促進</li> <li>・ 米国内の雇用創出促進</li> <li>・ 貿易相手国との相互主義の進展</li> <li>・ 米国の製造業基盤と国防能力の強化</li> <li>・ 農産物とサービスの輸出拡大</li> </ul>
手 段	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 多国間交渉よりも、二国間交渉を重視</li> <li>・ 通商協定の再交渉と修正</li> </ul>
優 先 事 項	<ol style="list-style-type: none"> <li>① 通商政策に関する国家主権の擁護：WTOの決定が自動的に米国を束縛することはない</li> <li>② 米通商法の厳格な執行：1974年通商法第201条、第301条の活用</li> <li>③ 外国市場開放のための梃子の活用：同上</li> <li>④ 新たな、より良い通商協定の交渉：対中交渉、NAFTAや米韓FTAの再交渉</li> </ol>

(注) USTR 報告書については、菅原淳一（2017）「トランプ米政権の「通商政策課題」～ユニラテラリズムへの傾斜強める米通商政策～」みずほインサイト（3月6日）を参照されたい。

(資料) みずほ総合研究所作成

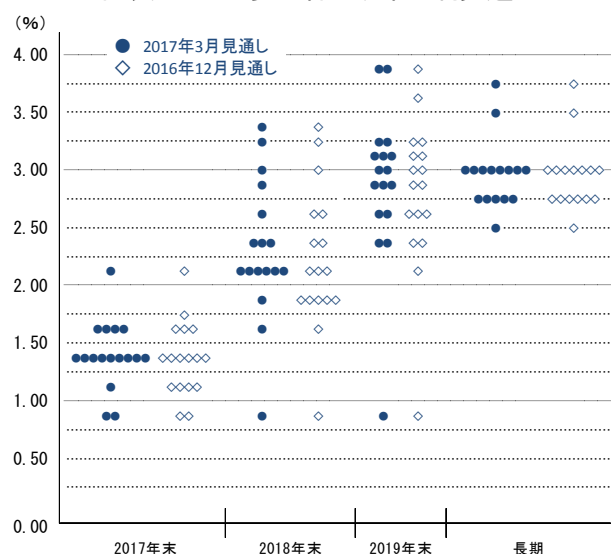
図表2 イエレン議長の発言要旨

- 経済見通しも政策金利見通し（中央値）も昨年12月とほぼ同一
- 利上げを待ち過ぎると、先行き急激な利上げが必要になり、金融の混乱と景気後退のリスク招く
- 再投資政策について多くの事柄を議論したが、結論出ず
- 再投資政策に踏み切る特定の金利水準は言えないが、先行きダウンサイドショックがないことが見通せるようになる
- 財政政策の効果を経済見通しにしっかり織り込んでいるわけではない。需要とサプライサイドへの影響を見極めたい
- この数週間で急に利上げに傾いた訳ではない。12月にはリスクがバランスし、1月には利上げ時期が「もう間もなく」（fairly soon）と判断、2月議会証言でも経済が見通しに沿っていることを指摘

(注) FOMC 記者会見

(資料) FRB より、みずほ総合研究所作成

図表3 FOMC 参加者の政策金利見通し



(資料) FRB よりみずほ総合研究所作成

## 2. 概況：足元の景気は緩やかに拡大

1～3 月期の成長率は緩やかにとどまる見込み

ヘッドラインの成長率でみるよりも、米国経済は堅調

公益産業を除けば、鉱工業部門の生産活動は上向きの動き

企業業況は堅調

内外需要の回復を背景に、米国経済は緩やかに拡大している。

1～3 月期の実質 GDP 成長率に関して、アトランタ連銀が公表する GDP ナウは前期比年率+0.9% (3 月 15 日) と予測している。年初に個人消費が一時的に減少したこと、輸入が力強い伸びとなったこと、在庫寄与度のマイナスが見込まれることが、成長率を押し下げた。

もともと、米国経済は総じて堅調である。消費者と企業のマインドは引き続き良好だ。株価の上昇に加えて、トランプ政権の減税政策や規制緩和に対する期待も続いているのだろう。2 月雇用統計では、温暖な天候による追い風もあって、非農業部門雇用者数の伸びが 2 カ月連続で 20 万人を上回った。労働需給が引き締まるなか、時間当たり賃金上昇率は前年比+2.8%と、再び緩やかに加速した。1 月の実質個人消費は減少したが、消費を巡るファンダメンタルズは良好で、今後は持ち直しに転じるとみられる。企業の投資活動は、企業収益やマインドの改善を背景に、回復傾向が続いている。6 カ月先の設備投資見通しに関する地区連銀製造業調査は上向いてる。

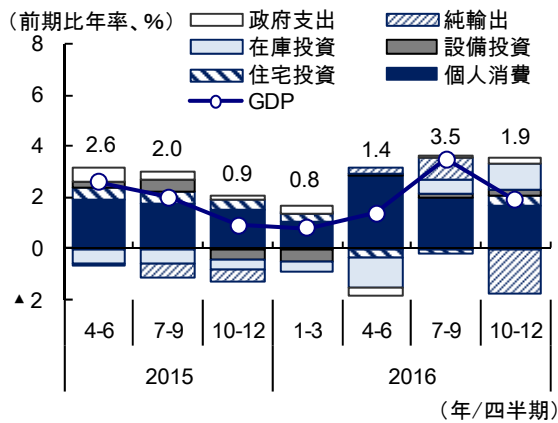
トランプ政権の経済政策については、3 月 16 日の予算教書発表を受け、2018 年度の予算編成に向けた議会との調整が本格化する見込みである。しかし、移民・難民の入国規制に関する混乱、補佐官の辞任等、滑り出しの混乱もあり、大型減税等の実現は、当面の目標である 7 月末から後ずれするリスクが高まっている。議会との調整が円滑に進まない場合には、トランプ政権に対する政策期待がはく落する可能性があり、注意が必要だ。

生産活動に目を向けると、公益産業や鉱業を除く鉱工業生産は増産ペースが強まった (図表 5)。1 月は温暖な天候を背景に暖房需要が減少し、公益産業 (電力及びガス) の生産指数が大きく低下した。一方、鉱業は 2 カ月ぶりの増産となり、石油・ガス掘削活動は持ち直しの動きが続いた。自動車関連が減産となったが、素材や消費財を中心に幅広い業種の生産が回復した。

製造業の業況は改善度合いを強めた。2 月の製造業 I SM 指数 (57.7) は 6 カ月連続で上昇し、2014 年 8 月以来の高さとなった (図表 6)。新規受注指数や生産指数が上昇したほか、在庫調整圧力の緩和に伴い、在庫指数が 2015 年 6 月以来の 50 超えの水準に上昇した。業種別にみると、18 業種中 17 業種が「業況改善」を報告し (前月：12 業種)、「業況悪化」業種は家具製品の 1 業種のみとなった (前月：5 業種)。

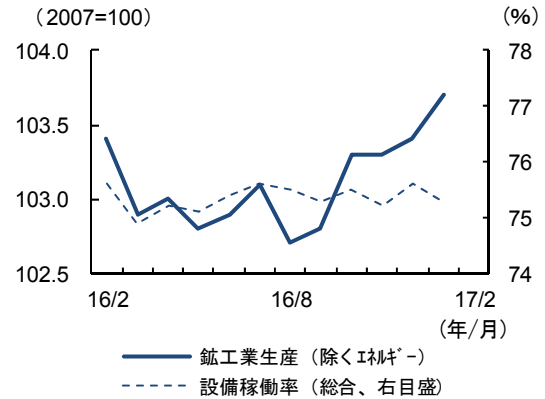
非製造業の業況も改善ペースが拡大した。2 月の非製造業 I SM 指数 (57.6) は 2015 年 10 月以来の高水準となった (図表 7)。事業活動指数や新規受注指数が上昇した。業種別では、18 業種中 16 業種が「業況改善」を報告し (1 月：12 業種)、「業況悪化」は情報と不動産・リースの 2 業種 (1 月：5 業種) にとどまった。

図表4 実質GDP成長率



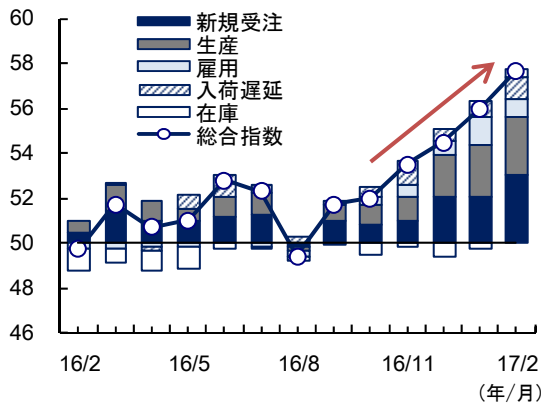
(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表5 鉱工業生産と稼働率



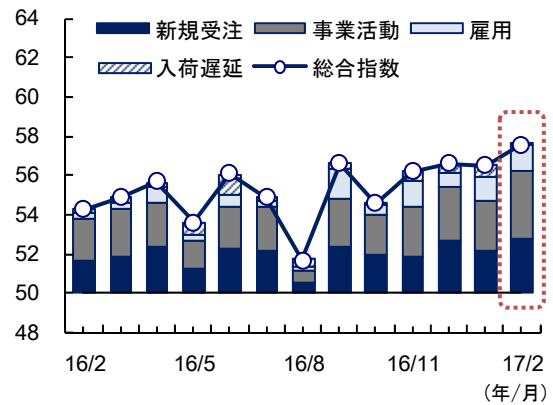
(資料) FRBより、みずほ総合研究所作成

図表6 製造業ISM指数



(資料) ISMより、みずほ総合研究所作成

図表7 非製造業ISM指数



(資料) ISMより、みずほ総合研究所作成

図表8 景気の全体感を示す主要統計

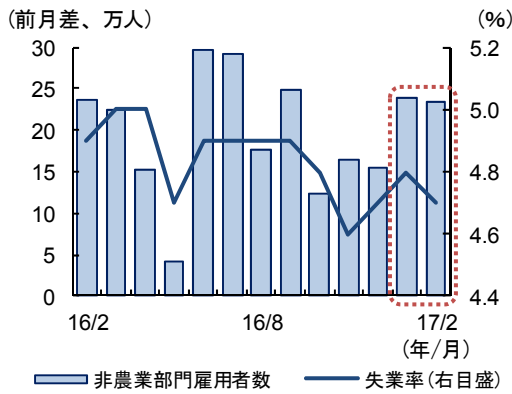
			2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016/10	2016/11	2016/12	2017/1	2017/2	2017/3
成長率	実質GDP成長率	前期比年率、%	0.8	1.4	3.5	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	国内最終需要	前期比年率、%	1.2	2.4	2.1	2.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	純輸出	寄与度、%Pt	0.0	0.2	0.9	▲1.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	在庫投資	寄与度、%Pt	▲0.4	▲1.2	0.5	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	月次実質GDP成長率	前期比、%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	▲0.6	1.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
企業業況	製造業ISM指数	DI	50.0	51.5	51.1	53.3	52.0	53.5	54.5	56.0	57.7	n.a.
	非製造業ISM指数	DI	54.4	55.1	54.4	55.8	54.6	56.2	56.6	56.5	57.6	n.a.
生産活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲0.4	▲0.2	0.4	0.1	0.3	▲0.2	0.6	▲0.3	n.a.	n.a.
	非エネルギー部門	前期比、%	0.0	▲0.3	▲0.0	0.5	0.4	0.0	0.2	0.3	n.a.	n.a.
	鉱工業 設備稼働率	%	75.4	75.2	75.5	75.4	75.5	75.2	75.6	75.3	n.a.	n.a.
	製造業	%	75.3	74.9	74.9	75.0	75.0	74.9	75.0	75.1	n.a.	n.a.

(資料) 米国商務省、マクロエコノミック・アドバイザーズ、ISM、FRBより、みずほ総合研究所作成

### 3. 家計部門：労働需給はひっ迫、消費者マインドは好調

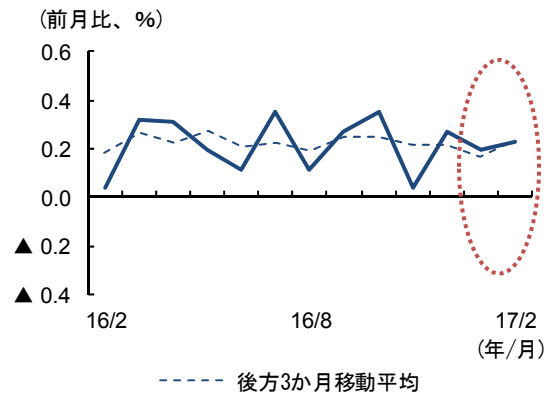
雇用は強めの伸び	<p>労働需給はひっ迫している。個人消費は年初に減少したが、消費者マインドは好調である。住宅市場は緩やかな回復基調を維持している。</p> <p>2月の非農業部門雇用者数の伸びは1月に続き、20万人を超えた（1月前月差+23.8万人→2月同+23.5万人、図表9）。イエレンFRB議長が3日の講演で指摘した、「長期的な傾向でみた、労働市場に新規参入する労働者の数（7.5万人～12.5万人）」を大幅に上回っている。2月は、温暖な気候を背景に建設業の雇用が大幅に増加したほか、製造業も伸びが拡大した。</p>
失業率は低下	<p>労働参加率、就業率ともに上昇し、失業率は4.7%（1月4.8%）、代替的失業率（U6）は9.2%（同9.4%）に低下した。</p>
賃金は緩やかに上昇	<p>時間当たり賃金上昇率（農業を除く民間）は前月比+0.2%（図表10）、前年比では+2.8%（1月同+2.5%）と再び緩やかに加速した。</p>
年初の個人消費は軟調なスタート	<p>1月の実質個人消費は、電力・ガス代と自動車支出の落ち込みを主因に、前月比▲0.3%と5カ月ぶりに減少した。自動車販売は高原状態にある。2月の新車販売台数は1,758万台と高水準が続いたが、1,800万台超となった昨年12月からピークアウトしている。2月発表の銀行貸出態度調査によれば、自動車ローン貸出基準DI（「厳格化」の回答率-「緩和」の回答率）は+11.7%ポイントに上昇した（前回11月発表時：+3.3%ポイント）。サブプライム自動車ローンの貸倒率が上昇していること（※）等が、貸出基準厳格化の背景にあるとみられる。他方、自動車を除く個人消費については、労働市場やマインドの改善等に支えられ、底堅く推移している。コア小売売上高（自動車、ガソリン、外食、建材を除く）は、1月（前月比+0.8%）に高い伸びとなった後、2月（同+0.1%）も小幅に増加した。</p> <p>（※）S&amp;Pグローバル・レーティングスによれば、1月のサブプライム自動車ローン貸倒率は9.1%と、2010年1月以降で最も高い水準となった。</p>
消費者マインドは好調	<p>2月のカンファレンスボード消費者信頼感指数は、2001年7月以来の高さに上昇した。現状指数、期待指数がともに上昇した。現状指数では、景気や労働市場に対する見方が改善し、期待指数では、景気、雇用、所得の先行きに対する見方が改善した。</p>
住宅着工は年率120万件超の水準を維持	<p>住宅販売の約9割を占める1月の中古住宅販売件数は、前月比+3.3%の年率569万件となり、2007年2月以来の高水準をつけた。全米不動産協会（NAR）の調査担当者は、力強い雇用の伸びと良好な消費者マインドが住宅購入を促進したと指摘した。しかし、住宅の在庫不足は続いており、春の住宅購入シーズンにおいて販売の抑制要因となる可能性に注意が必要であるとのことである。1月の新築住宅販売件数は前月比+3.7%の年率55.5万件と2カ月ぶりに増加したものの、12月（前月比▲7.0%）に大幅に落ち込んだ後にしては物足りない結果といえる。</p> <p>1月の住宅着工件数は前月比▲2.6%の年率122.6万件となった（図表12）。毎月の変動が大きい集合住宅の減少を主因に2カ月ぶりの減少となったが、年率120万件超えの水準を維持しており、住宅着工は緩やかな回復傾向を維持しているとみられる。先行指標の建設許可件数は2カ月連続で増加した。</p>

図表 9 雇用統計



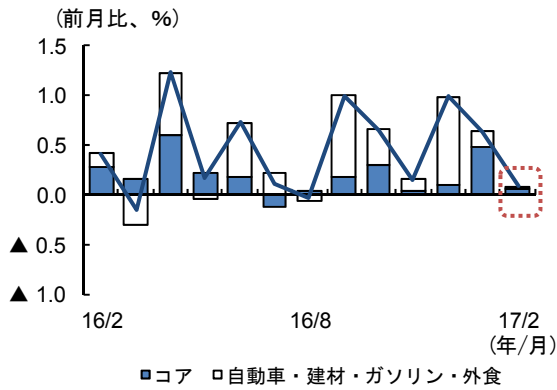
(資料) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成

図表 10 時間当たり賃金



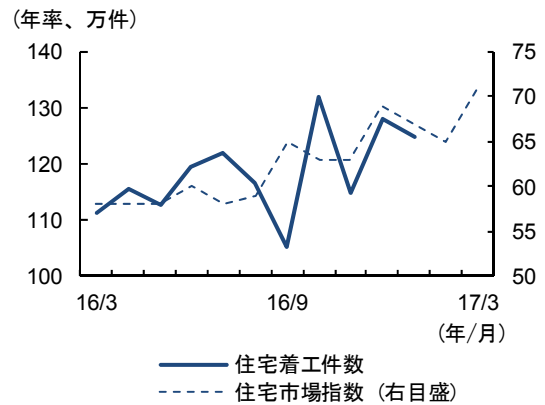
(資料) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成

図表 11 小売売上高



(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表 12 住宅着工件数と住宅市場指数



(資料) 米国商務省、NAHB より、みずほ総合研究所作成

図表 13 家計部門の主要統計

			2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016/10	2016/11	2016/12	2017/1	2017/2	2017/3
雇用環境	非農業部門雇用者数	前期差、千人	203	170	235	170	124	164	155	238	235	n.a.
	失業率	%	4.9	4.9	4.9	4.7	4.8	4.6	4.7	4.8	4.7	n.a.
	週当たり労働時間	時間	34.5	34.4	34.4	34.4	34.4	34.3	34.4	34.4	34.4	n.a.
	時間当たり賃金	前期比、%	0.7	0.7	0.7	0.7	0.3	0.0	0.3	0.2	0.2	n.a.
個人消費	小売売上高	前期比、%	▲ 0.2	1.6	0.9	1.7	0.7	0.2	1.0	0.6	0.1	n.a.
	コア小売	前期比、%	0.5	1.7	0.3	0.9	0.6	0.0	0.3	0.8	0.1	n.a.
	新車自動車販売台数	台数、百万台	17.4	17.1	17.5	18.1	18.0	17.9	18.4	17.6	17.6	n.a.
	ミシガン大消費者信頼感	1966年Q1=100	91.6	92.4	90.3	93.1	87.2	93.8	98.2	98.5	96.3	n.a.
	カンファレンスボード消費者信頼感	1985年=100	96.0	94.8	100.7	107.8	100.8	109.4	113.3	111.6	114.8	n.a.
住宅市場	住宅着工件数	年率、千戸	1,151	1,159	1,145	1,249	1,320	1,149	1,279	1,246	n.a.	n.a.
	住宅着工許可件数	年率、千戸	1,142	1,140	1,174	1,233	1,260	1,212	1,228	1,293	n.a.	n.a.
	新築住宅販売件数	年率、千戸	529	565	583	559	568	575	535	555	n.a.	n.a.
	中古住宅販売件数	年率、千戸	5,357	5,477	5,380	5,547	5,530	5,600	5,510	5,690	n.a.	n.a.
	NAHB住宅市場指数	DI	59	59	61	65	63	63	69	67	65	71

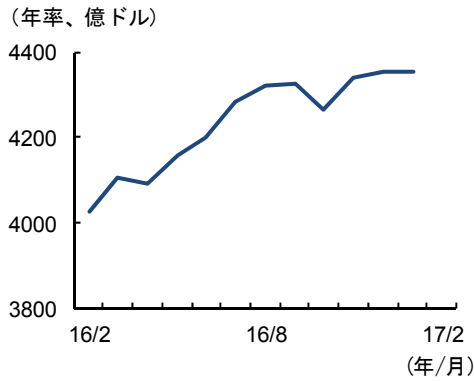
(資料) 米国労働省、米国商務省、Autodata、ミシガン大、カンファレンスボード、NAR、NAHB よりみずほ総合研究所作成

## 4. 企業・対外・政府部門：設備投資、輸出は回復

建設投資は横ばい	<p>企業業況が良好な中、設備投資は持ち直している。世界的な需要回復が、輸出の追い風となっている。</p> <p>1月の建設投資（除く住宅）はほぼ横ばいであった（図表14）。電力施設と工場建設が増加する一方で、商業施設等の建設が減少した。</p>
機械関連投資は持ち直し傾向が継続	<p>1月のコア資本財（国防・航空機を除く資本財）出荷額（前月比▲0.6%）、は4カ月ぶりに減少した（図表15）。しかし、12月分は上方修正された（同1.0%→同+1.6%）。1月の水準は10～12月期を0.7%上回っており、機械関連投資は持ち直し傾向が継続しているとみられる。1月のコア資本財受注額（同▲0.4%）も減少したが、12月分が上方修正されている。</p> <p>なお、2月に発表されたNY連銀の調査によれば、製造業、サービス業ともに2017年に設備投資拡大を計画する企業が多いとのことである。製造業の41%が「拡大」、24%が「縮小」を計画し、サービス業の46%が「拡大」、20%が「縮小」を計画していた。機械やコンピューター、ソフトウェアの投資拡大が見込まれている。</p>
投資マインドは上向き	<p>企業の投資マインドは改善している。2月までの地区連銀製造業調査における6カ月先の設備投資見通し指数は上向き基調にある。ニューヨーク連銀、リッチモンド連銀は小幅に低下したが、フィラデルフィア連銀、カンザスシティ連銀、ダラス連銀が上昇した。</p>
輸出入ともに増加	<p>実質財輸出は、12月（前月比+3.6%）に高い伸びとなった後、1月（同+0.4%）も増加した（図表16）。中国向け等の資本財輸出が減少したが、幅広い品目が全体を押し上げた。ISM調査における製造業輸出受注指数は、世界的な需要回復を背景に2月にさらに上昇した。マークイット社が公表するグローバル製造業PMIは2月も改善した。インフラ投資の拡大をけん引役として中国経済が回復するとともに、コモディティ価格の上昇を背景に資源国経済が持ち直していることが背景にある。内需の堅調さを受けて、実質財輸入は同+2.0%と4カ月連続で増加した。</p>
累積連邦財政赤字は前年度並み	<p>2017会計年度（2016年10～2017年2月まで）の累計赤字額は3,490億ドルと、2016会計年度の実績並みとなった（図表17）。</p> <p>スパイサー報道官は10日の記者会見で、3月16日の予算教書で、2018会計年度（2017年10月～2018年9月）予算の裁量的支出のうち、国防費を増額させる一方で、非国防費を減額させる方針であることを述べた。他方、社会保障関連を含む義務的支出や歳入の発表は見送られる模様である。</p> <p>下院共和党は3月6日にオバマケアの代替法案(American Health Care Act)を発表し、4月7日までの立法化を目指している。代替法案には、個人の加入義務付け（違反への罰金）廃止やオバマケアに基づくメディケア（低所得者向け）の拡充中止等が盛り込まれている。同法案は共和党内部からの批判もあり、合意形成へのハードルは高そうだ。オバマケアを巡る問題の解決目途が立たなければ、税制改革への議会の対応も遅れる可能性がある。</p>

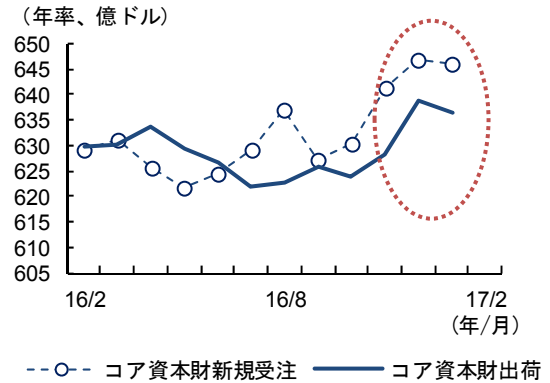


図表 14 非住宅建設投資



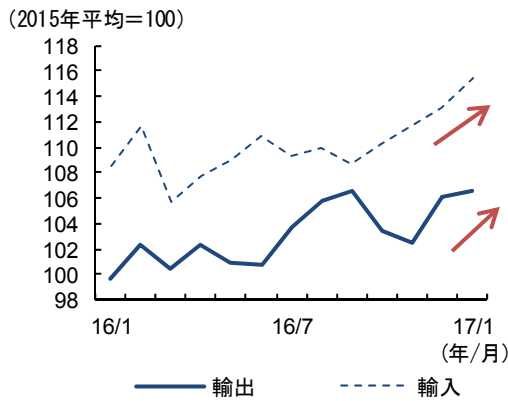
(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表 15 資本財出荷・新規受注



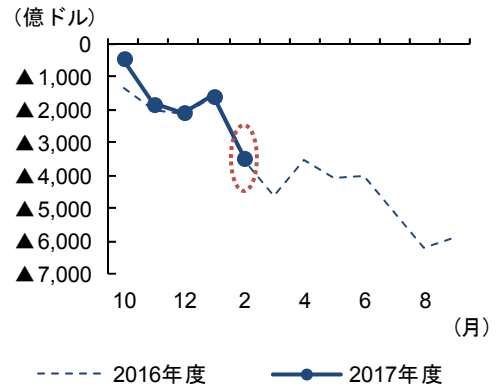
(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表 16 実質財輸出・輸入



(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表 17 累積連邦財政収支



(資料) 米国財務省より、みずほ総合研究所作成

図表 18 企業・対外・政府部門の主要統計

		2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016/10	2016/11	2016/12	2017/1	2017/2	2017/3
企業業況	ニューヨーク(NY)連銀 現状判断	▲ 10.9	1.0	▲ 1.6	1.4	▲ 5.5	2.2	7.6	6.5	18.7	16.4
	フィデリアルフィア(PHL)連銀 現状判断	0.5	0.5	5.0	13.2	11.1	8.7	19.7	23.6	43.3	n.a.
設備投資	コア資本財 受注金額 前期比、%	▲ 1.8	▲ 1.7	1.2	1.3	0.5	1.7	0.8	▲ 0.1	n.a.	n.a.
	コア資本財 出荷金額 前期比、%	▲ 3.0	▲ 0.5	▲ 1.0	1.1	▲ 0.3	0.7	1.7	▲ 0.4	n.a.	n.a.
	非住宅建設支出 前期比、%	1.2	2.6	3.9	0.2	▲ 1.4	1.7	0.3	▲ 0.0	n.a.	n.a.
	NY連銀 6か月先設備投資判断	14.6	12.1	8.6	15.9	13.2	12.7	21.7	25.2	22.4	23.9
	PHL連銀 6か月先設備投資判断	9.1	14.1	14.7	23.8	20.4	18.7	32.3	21.9	22.1	n.a.
輸出入	貿易収支 10億ドル	▲ 126	▲ 126	▲ 116	▲ 132	▲ 43	▲ 45	▲ 44	▲ 48	n.a.	n.a.
	輸出 10億ドル	538	546	565	563	186	186	191	192	n.a.	n.a.
	輸入 10億ドル	664	671	681	696	229	231	235	241	n.a.	n.a.
	実質財輸出 2015年=100	98	99	103	101	101	100	103	104	n.a.	n.a.
	実質財輸入 2015年=100	100	100	100	102	101	102	104	106	n.a.	n.a.
財政	財政収支 10億ドル	▲ 245	60	▲ 186	▲ 208	▲ 44	▲ 137	▲ 27	51	▲ 192	n.a.
	歳入 10億ドル	711	993	798	741	222	200	319	344	172	n.a.
	歳出 10億ドル	956	932	984	949	266	337	347	293	364	n.a.

(資料) 各地区連銀、米国商務省、米国財務省よりみずほ総合研究所作成

## 5. 物価動向：コアPCEデフレーター上昇率は安定的

輸入物価は燃料価格の上昇を除けば緩やかに下落  
コアの企業物価上昇率は横ばい圏の動き

コアPCEデフレーター上昇率はほぼ横ばい

市場ではインフレ期待が高まっているが、消費者のインフレ期待は安定

物価動向は総じて安定的である。

2月の輸入物価上昇率は前年比+4.6%となり、上昇幅が拡大した(図表19)。燃料価格の上昇が輸入物価押し上げの主因である。一方、最終財物価(自動車、消費財、資本財)は緩やかな下落傾向が続いている。

2月の最終需要・生産者物価指数(PPI)は、前年比+2.2%と上昇幅が拡大した(図表20)。1月に鈍化していた、食品・エネルギーを除くコアは同+1.5%となり、上昇率が高まった。コアに関しては、卸売業者や小売業者のマージンの増加に加えて、幅広いサービスの価格上昇が全体の押し上げに寄与した。

消費関連の物価上昇率は、ゆっくりと加速している。

1月のPCEデフレーター上昇率は、エネルギー物価の一段の加速を受けて、前年比+1.9%(12月同+1.6%)となり、FRBのインフレ目標である2%間近の水準となった(図表21)。一方、コアPCEデフレーター上昇率は財の価格上昇を主因に前月比+0.3%(12月同+)と加速したが、前年比では+1.7%と伸び率は前月からほぼ変わらなかった。

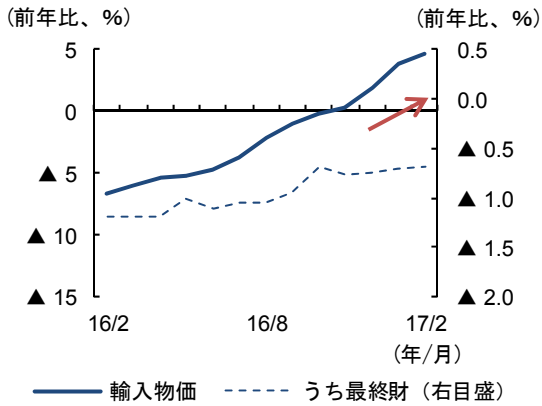
2月のCPI上昇率は、エネルギー物価の下落に伴い、前月比+0.1%(1月同+0.6%)と減速した。コアCPI上昇率も同+0.2%(1月同+0.3%)に鈍化した。コアサービス物価の緩やかな上昇が続いたが、自動車や家具・家事用品、医療関連の価格下落等を受けて、1月に大きく上昇していたコア財物価の上昇率が横ばいにとどまった。前年比では、ヘッドラインのCPI上昇率が+2.7%(1月同+2.5%)と加速する一方で、コアCPI上昇率は+2.2%(1月同+2.3%)に鈍化した。

みずほ総合研究所は、原油価格(WTI)が2017年10~12月期までに61ドルまで上昇すると予想している(3月8日時点)。しかし、エネルギー物価上昇による、前年比ベースのインフレ率押し上げ効果は2~3月頃がピークとなり、4月以降緩和していくとみられる。

他方、インフレ率の見直しには上下双方のリスクがある。労働需給が引き締まるなかで、賃金上昇率が一段と加速すれば、インフレに対する上昇圧力となるだろう。しかし、生産性の向上がインフレへの低下圧力となる可能性もある。設備投資の回復に伴い生産性が上昇すれば、単位労働コストが低下し、インフレを抑制する要因になるためである。2016年10~12月期の非農業部門労働生産性は前年比+1.0%と、7~9月期(同+0.1%)から伸びが高まった。単位労働コストは同+2.0%(7~9月期同+3.0%)と鈍化した。

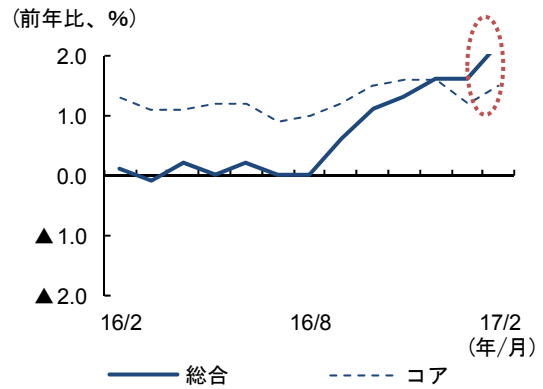
金融市場では、中期のフォワードBEI(ブレイク・イーブン・インフレ率、5年先)が2月に+2.15%となり、1月(+2.14%)から小幅に加速した(図表22)。一方、消費者の中期インフレ期待は2月に+2.5%(ミシガン大、5年先)と1月(+2.6%)から減速した。

図表 19 輸入物価



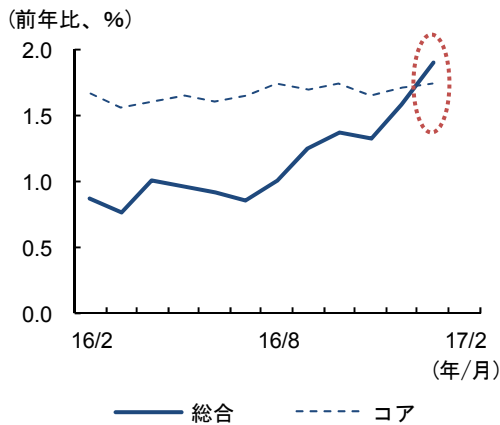
(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表 20 最終需要 P P I



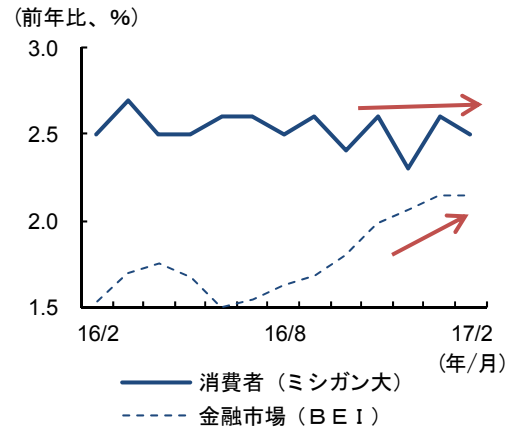
(資料) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成

図表 21 P C Eデフレーター



(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表 22 期待インフレ率 (5-10 年先)



(資料) ミシガン大、FRBより、みずほ総合研究所作成

図表 23 物価の主要統計

			2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2016/10	2016/11	2016/12	2017/1	2017/2	2017/3
輸入物価	輸入物価指数	前年比、%	▲ 6.4	▲ 5.1	▲ 2.3	0.6	▲ 0.2	0.2	1.9	3.8	4.6	n.a.
	最終財	前年比、%	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.7	n.a.
生産者物価	最終需要 生産者物価指数	前年比、%	0.0	0.1	0.2	1.3	1.1	1.3	1.6	1.6	2.2	n.a.
	コア生産者物価指数	前年比、%	1.1	1.2	1.0	1.5	1.5	1.6	1.6	1.2	1.5	n.a.
消費者物価	消費者物価指数	前年比、%	1.1	1.0	1.1	1.8	1.6	1.7	2.1	2.5	2.7	n.a.
	コア消費者物価指数	前年比、%	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.2	2.3	2.2	n.a.
	PCEデフレーター	前年比、%	0.9	1.0	1.0	1.4	1.4	1.3	1.6	1.9	n.a.	n.a.
		前期比、%	0.1	0.5	0.4	0.5	0.2	0.1	0.2	0.4	n.a.	n.a.
	コアPCEデフレーター	前年比、%	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	n.a.	n.a.
		前期比、%	0.5	0.4	0.4	0.3	0.1	0.0	0.1	0.3	n.a.	n.a.
	刈込平均 PCEデフレーター	前年比、%	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.84	1.87	n.a.	n.a.
インフレ期待	ミシガン大 期待インフレ率	%	2.6	2.5	2.6	2.4	2.4	2.6	2.3	2.6	2.5	n.a.
	BEI(5年先5年)	%	1.62	1.64	1.62	1.95	1.80	1.98	2.06	2.14	2.15	n.a.

(資料) 米国商務省、米国労働省、ダラス連銀、ミシガン大、FRBより、みずほ総合研究所作成

---

2017年3月16日 発行

---

欧米調査部主席エコノミスト 小野 亮  
03-3591-1219 makoto.ono@mizuho-ri.co.jp

欧米調査部主任エコノミスト 風間 春香  
03-3591-1418 haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp

---

- 当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。
-