

# みずほ米国経済情報

2017年12月号

## ◆ トピック

### イエレン体制下の米金融政策の回顧

イエレン議長の4年間、米国経済と金融政策はグローバルショックに翻弄された。2017年は一転、世界的好況となり、イエレン議長は資産縮小開始という有終の美を飾った。

## ◆ 景気判断

### 堅調さを維持する米国経済

ハリケーンの影響が一巡しつつあるなか、米国経済は堅調さを維持している。年末商戦は好調で、設備投資も拡大している。一方、コア・インフレ率は低いままである。

## 1. トピック：イエレン体制下の米金融政策の回顧

30年ぶりの税制改革成立。減税相当の歳出自動削減（Sequester）も回避

「世界の風」に翻弄されたイエレン議長の4年間

原油安・ドル高に始まるショックが利上げを阻止

転換点となった2017年。利上げ急ぐFOMCに、トランプ政権・議会の混乱という「神風」

6月のバランスシート縮小計画発表時も、低インフレが手助け

12月22日、トランプ大統領は「2017年減税と雇用法」に署名、30年ぶりと言われる税制改革が成立した。施行は2018年1月1日である。

なお署名直前には、PAYGO原則（財政赤字拡大を防ぐための規定）の適用により、2018年初に減税相当分の歳出が自動削減される（Sequester）問題をどうするか、という点が注目を集めた。トランプ大統領が減税法の署名を越年すれば、PAYGO原則適用のタイミングを2019年に遅らせることができるとの指摘があったが、ホワイトハウスはPAYGO原則非適用の法制化を急ぐよう議会に要請、21日に議会を通過した暫定予算を定めた法律に、2018年度分のPAYGO非適用が盛り込まれることになった。

一方、パウエルFRB理事の議長指名とグッドフレンド教授（カーネギー・メロン大）の理事指名について、上院は承認手続きを終えないまま今年の会期を終えた。そのため、2018年明け後にトランプ大統領は再度、両者を指名することになった。

イエレン議長はわずか1期4年でFRBを去る。その任期は「世界の風に翻弄された4年」であった。最後の1年は「神風」に恵まれ、バランスシート縮小開始という有終の美を飾ることができた。

「世界の風」とは、イエレン氏がFRB議長に就任した2014年の夏以降にみられたグローバルなショックを指す。ブレイナード理事は今年3月1日の講演で、4つの外部要因によって米国経済は成長を妨げられ、それが利上げの障害にもなったと述べた。すなわち中国や欧州など主要な海外経済の顕著な弱さ、内外金融政策の違いに対するドル相場の高い感応度、原油価格の大幅な下落、そしてこうした下振れリスクに対する金融市場参加者の極度の反応である。

こうしたショックにより、2015年と2016年には、前年12月の連邦公開市場委員会（FOMC）で示された「来年は年4回の利上げ」というシナリオが崩れ、1回の利上げに留まった。

しかし2017年は「転換点」（ブレイナード理事）となった。ブレイナード理事は「外部環境は以前より落ち着いている。米国に対する海外発の短期的リスクは後退したようだ」と述べた。米国経済自身についても、雇用、賃金、物価、消費、設備投資、リスクプレミアム、株価等、様々な点においてプラス方向への「転換点」にあると述べた。

ブレイナード理事の発言は、2月下旬までは殆ど織り込まれていなかった3月利上げのシナリオを市場参加者が急速に織り込むきっかけとなり、米長期金利を一時的に押し上げた。しかし、オバマケア撤廃を巡る議会審議の難航という「神風」が、米長期金利を押し下げた。

イエレン議長は6月FOMCでバランスシート縮小計画を発表した。3月に続く6月の利上げによって、「政策金利が十分に引き上げられてから」というバランスシート縮小開始の条件が整ったという判断である。

同計画についての市場参加者の織り込みは鈍かった。4月下旬に行われたブル

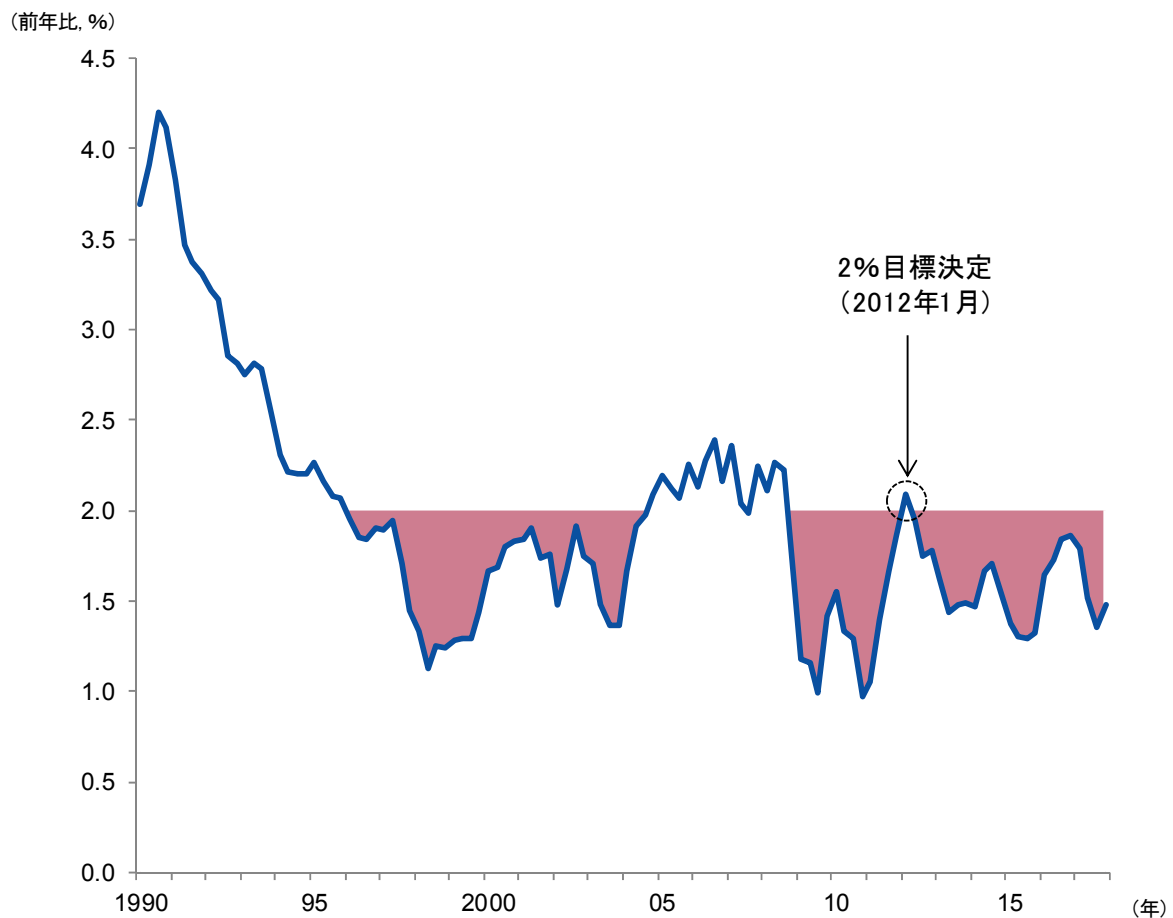
## 低インフレ克服が、パウエル新体制の最大の課題

一チップ調査でも、バランスシート縮小開始時期を「2018年上期」とする回答が依然最多であった。こうした中で、出口戦略の改訂版が「間もなく」(soon)公表されることや、バランスシートの縮小開始時期が「今年後半」から「年内」に前倒しされていることが5月議事要旨(5月24日公表)で明らかになった。出口に前のめりなFOMCの姿勢に反し、米長期金利は6月下旬までの間、むしろ低下基調で推移した。低インフレの継続が米長期金利の重石となったのである。

パウエル新体制となる2018年2月以降のFRBにとって最大の課題は、イエレン議長が「謎」という言葉を残した、低インフレの克服になろう。インフレ率が2%に向けて持ち直すのかどうか、携帯電話サービス料金の値下げ等による影響が消える2018年前半の物価動向が、その後の米金融政策を大きく左右しよう。

低インフレが続けば、パウエル新体制はいずれ金融安定リスク抑制とのジレンマに陥ることも考えられる。フィリップスカーブという伝統的な経済モデルが通用せず、トランプ政権が金融規制の見直し・緩和を進めようという中であって、金融市場に深い知見を持ち、法律の専門家であるパウエル理事がFRBを率いるのは、興味深い歴史の偶然であろう。

図表1 コア・インフレ率の推移



(注) 食品・エネルギーを除く個人消費支出デフレーター上昇率。2017年10~12月期は同年11月実績をプロット。  
網掛けは2%以下を表す。

(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

## 2. 経済指標解説

### (1) 業況：ハリケーンの影響一巡、業況は堅調維持

製造業 I S M 指数は低下したが高水準。ハリケーンによるサプライチェーンへの影響は一巡

鉱工業生産指数はハリケーン後の復旧が一服

非製造業 I S M 指数は大きく低下。非製造業でも、ハリケーンの影響が一服

中小企業経営者の景況感が急上昇

大企業でも、投資に慎重な姿勢和らぐ

11月の製造業 I S M 景況指数は 58.2 (前月：58.7) となり、小幅低下しつつも引き続き高い水準で推移した。製造業の業況改善が続いているとの見方は変わらない。

内訳をみると、生産指数 (10月：61.0→11月：63.9)、新規受注指数 (10月：63.4→11月：64.0) と、主要項目が上昇した。雇用指数 (10月：59.8→11月：59.7) も高水準を維持した。

ハリケーンによるサプライチェーンの混乱から9月に急上昇していた入荷遅延指数 (10月：61.4→11月：56.5) は従前の水準に戻っており、ハリケーンの影響が一巡したことを示唆している。

補助項目の一つである輸出受注指数 (10月：56.5→11月：56.0) はやや低下したが、均してみれば良好な水準を維持しており、輸出の受注拡大が継続している。

11月の鉱工業生産指数は前月比+0.2%と、前月 (同+1.2%) から減速した。

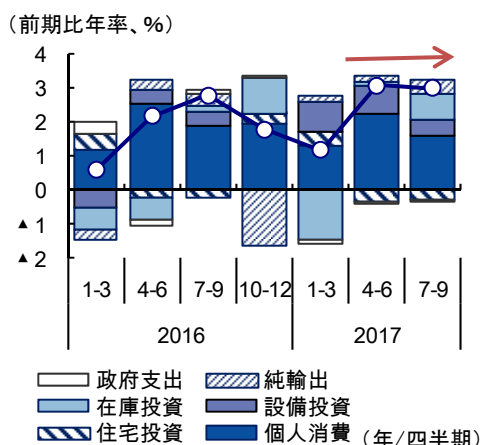
産業別にみると、主力の製造業が前月比+0.2% (前月：同+1.4%) と減速したことが主因である。内訳をみると、石油・石炭製品と化学でハリケーンからの復旧 (工場再稼働、生産正常化) が一服している。

11月の非製造業 I S M 指数は 57.4 と前月 (60.1) から大きく低下した。内訳をみると、新規受注指数が 58.7 (前月：62.8)、入荷遅延指数が 54.0 (前月：58.0)、事業活動指数が 61.4 (前月：62.2)、雇用指数が 55.3 (前月：57.5) といずれも低下した。新規受注指数と入荷遅延指数の大幅な低下は、製造業と同様、ハリケーンによる影響が一巡したことを示唆している。

企業マインドという点で上記以外にも2つの指標が注目される。1つは、NFIBによる中小企業経営者の景況感調査の結果である。「半年先の景気が改善する」との見通しを持つ経営者の割合 (ネット) は11月+48となり、トランプ氏が大統領選で勝利した直後から今年初めの水準を回復した。景気循環後期という局面で、中小企業経営者の景況感がこれほどの高さを示すのは、NFIBの調査史上、例がない。規制緩和に加えて税制改革 (法人税減税) の成立への期待が同指数を押し上げたとみられる。

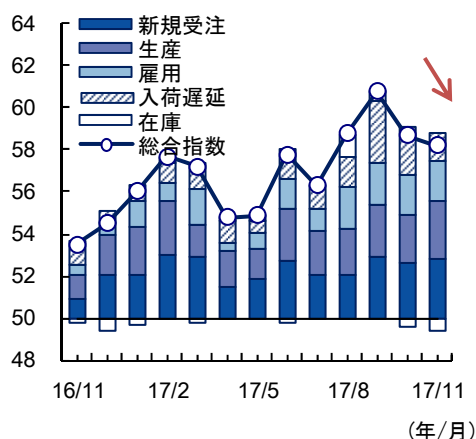
もう1つは、米ビジネスラウンド・テーブルによる大企業経営者向け調査である。米ビジネスラウンド・テーブルによれば、「今後6カ月の間に設備投資を増やす」と回答した経営者の割合 (ネット) は2017年10~12月期時点で前期比6.3ポイント改善した。細かくみると、「投資を拡大する」という企業の割合は49%で変わらなかったが、「投資を縮小する」という企業の割合が減ったことが大きい。税制改革が、投資拡大に慎重な経営者の背中を押している様子がうかがえる。

図表2 実質GDP成長率



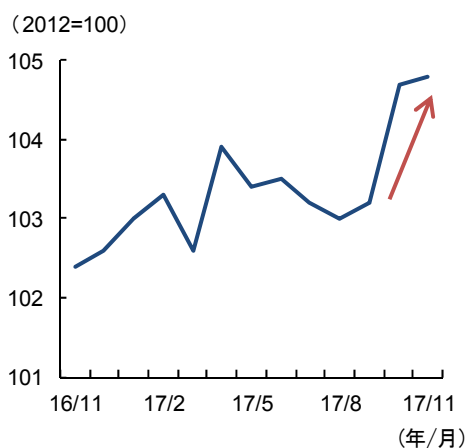
(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表3 製造業ISM指数



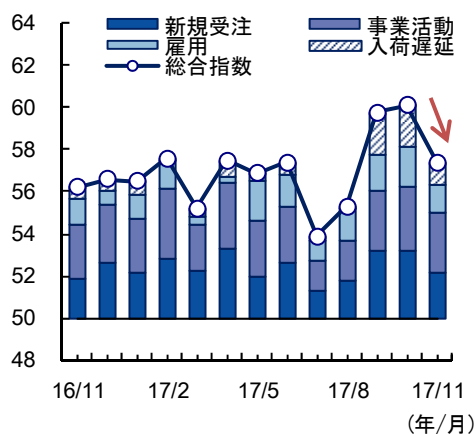
(資料) ISMより、みずほ総合研究所作成

図表4 生産指数(製造業)



(資料) FRBより、みずほ総合研究所作成

図表5 非製造業ISM指数



(資料) ISMより、みずほ総合研究所作成

図表6 景気の全体感を示す主要統計

|      |                  |           | 2016 Q4 | 2017 Q1 | 2017 Q2 | 2017 Q3 | 2017/7 | 2017/8 | 2017/9 | 2017/10 | 2017/11 | 2017/12 |
|------|------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 成長率  | 実質GDP成長率         | 前期比年率、%   | 1.8     | 1.2     | 3.1     | 3.2     | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.    | n.a.    |
|      | 個人消費             | 前期比年率、%   | 2.9     | 1.9     | 3.3     | 2.2     | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.    | n.a.    |
|      | 住宅投資             | 前期比年率、%   | 7.1     | 11.1    | ▲7.3    | ▲4.7    | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.    | n.a.    |
|      | 設備投資             | 前期比年率、%   | 0.2     | 7.2     | 6.7     | 4.7     | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.    | n.a.    |
|      | 純輸出              | 寄与度、%Pt   | ▲1.6    | 0.2     | 0.2     | 0.4     | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.    | n.a.    |
|      | 在庫投資             | 寄与度、%Pt   | 1.1     | ▲1.5    | 0.1     | 0.8     | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.    | n.a.    |
| 企業業況 | 製造業ISM指数         | D(基準=50)  | 53.3    | 57.0    | 55.8    | 58.6    | 56.3   | 58.8   | 60.8   | 58.7    | 58.2    | n.a.    |
|      | 非製造業ISM指数        | D(基準=50)  | 55.8    | 56.4    | 57.3    | 56.3    | 53.9   | 55.3   | 59.8   | 60.1    | 57.4    | n.a.    |
|      | ニューヨーク(NY)連銀/現状  | D(基準=0)   | 1.4     | 13.9    | 8.0     | 19.8    | 9.8    | 25.2   | 24.4   | 30.2    | 19.4    | 18.0    |
|      | フィデリティ(Phl)連銀/現状 | D(基準=0)   | 13.2    | 33.2    | 29.5    | 20.7    | 19.5   | 18.9   | 23.8   | 27.9    | 22.7    | 26.2    |
| 生産活動 | 鉱工業生産指数          | 前期比、%     | 0.2     | 0.4     | 1.4     | ▲0.3    | ▲0.1   | ▲0.4   | 0.3    | 1.2     | 0.2     | n.a.    |
|      | 石油・ガス掘削          | 2012年=100 | 30.4    | 38.6    | 48.4    | 49.0    | 50.7   | 48.8   | 47.5   | 46.6    | 45.0    | n.a.    |
|      | ハイテク製造業          | 2012年=100 | 135.5   | 133.4   | 135.6   | 134.9   | 134.2  | 134.6  | 135.9  | 137.4   | 137.8   | n.a.    |
|      | 自動車(組立台数ベース)     | 年率、百万台    | 12.11   | 11.60   | 11.42   | 10.52   | 10.14  | 10.65  | 10.77  | 11.03   | 10.93   | n.a.    |
|      | 他の製造業            | 2012年=100 | 99.4    | 100.3   | 100.9   | 100.7   | 101.0  | 100.4  | 100.6  | 102.0   | 102.2   | n.a.    |

(資料) 米国商務省、ISM、FRB、各地区連銀等より、みずほ総合研究所作成

## **(2) 家計部門：雇用情勢は良好、消費は高水準**

### **雇用は高い伸び**

11月の非農業部門雇用者数は前月差+22.8万人となり、20万人を超える高い伸びが続いた。労働需要は強い。

失業率は4.1%と前月と同水準で、2000年12月以来の低さが続いている。一時的に就職活動を諦めた人や意図せざるパートタイム労働者などを含む広義失業率(U-6)は8.0%(前月:7.9%)となり、U-6でみても歴史的な低さが続いている。

### **賃金は緩やかな伸び**

時間当たり賃金は、前月比+0.2(前月:同▲0.1%)となった。ハリケーンに伴うサービス業従事者の雇用変動の影響(コンポジット効果)が一巡したようだ。

前年比でみると賃金の伸びは+2.5%に留まり、失業率の低さとのギャップが続いている。

### **小売売上高は高い伸び。 年末商戦は好調なスタート**

11月の小売売上高は前月比+0.8%と大幅に増加した。過去2カ月間の結果も上方改訂(9月:前月比+1.9%→同+2.0%、10月:同+0.2%→同+0.5%)され、夏場以降、小売売上高の堅調な拡大が続いたことを示す結果となった。

内訳をみると、自動車は前月比▲0.3%と3カ月ぶりに減少した一方、自動車を除く小売売上高が同+1.0%と大幅増となった。

ガソリン(前月比+2.8%)、建材(同+1.2%)、外食(同+0.7%)の高い伸びに加えて、コア小売売上高(自動車、ガソリン、建材、外食を除くベース)も同+0.8%(前月:同+0.4%)と堅調な拡大を見せた。

コア小売の内訳では、オンラインなどの無店舗販売が前月比+2.5%(前月:同▲0.4%)と急増しており、他の個別業種でも、家電(同+2.1%)、家具(同+1.2%)、衣料品(同+0.7%)など幅広い業種で売上が拡大した。

なお、年末商戦関連業種の11月売上高は前年比ベースで+6.0%となり、全米小売業協会(NRF)による年末商戦売上高の予想値(11~12月:前年比+3.6%~+4.0%)を大幅に上回っている。

### **消費者信頼感指数は小幅低下も高水準**

12月のミシガン大学消費者信頼感指数(確報値)は95.9と、前月(確報値:98.5)から小幅低下したが、水準は高い。

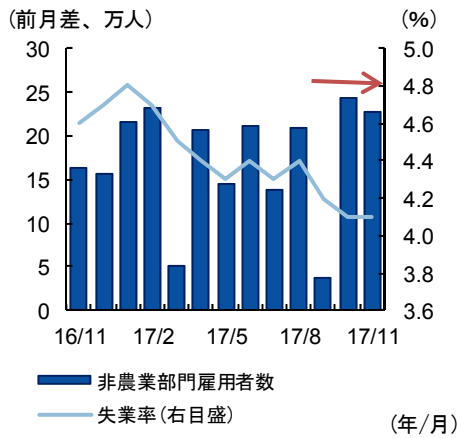
内訳をみると、現状指数が113.8となり、前月(確報値:113.5)からほぼ横ばいだったが、期待指数が84.3となり、前月(確報値:88.9)と比べて低下幅が大きかった。ミシガン大学指数の調査担当者は、「民主党支持層が、(共和党の)税制改革による将来のマイナスの影響を懸念したことが背景」と指摘した。

### **住宅着工は戸建てを中心に増加**

11月の住宅着工件数は前月比+3.3%の年率129.7万件と2カ月連続で増加した。内訳をみると、主力の戸建てが同+5.3%(前月:同+6.1%)と2カ月連続で高い伸びとなった。地域別では、最大市場の南部が前月差+6.9万件(前月:同+7.9万件)と2カ月連続で増加。同地域では、8~9月にかけてハリケーンが着工を下押し、その反動が続いているようだ。

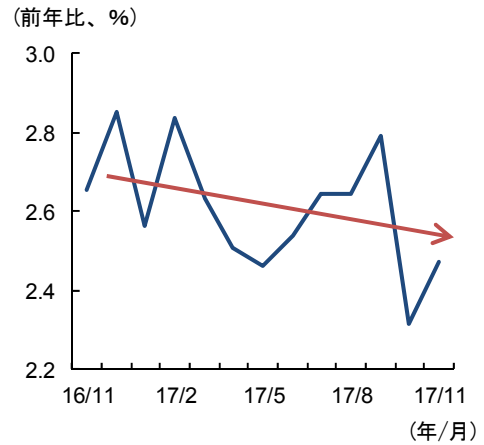
着工の先行指標である許可件数は前月比▲1.4%の年率129.8万件と、2カ月ぶりに減少した。

図表 7 雇用統計



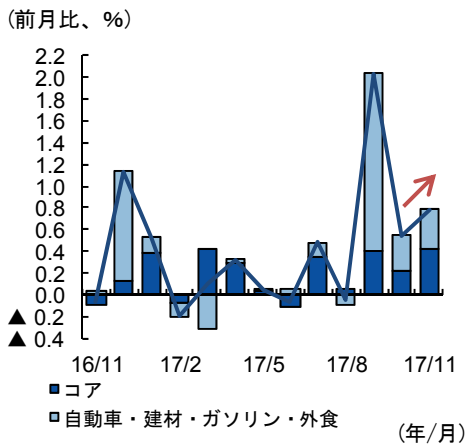
(資料) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成

図表 8 時間当たり賃金



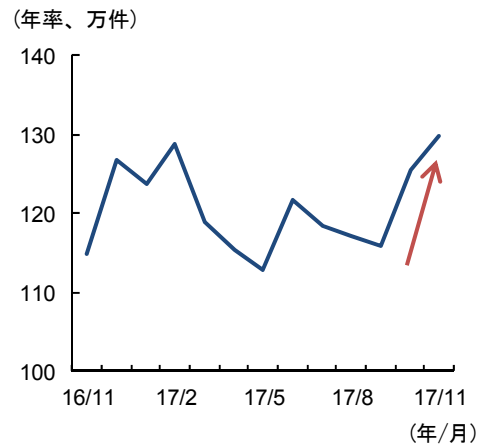
(資料) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成

図表 9 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 10 住宅着工件数



(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表 11 家計部門の主要統計

|                  |             |             | 2016 Q4 | 2017 Q1 | 2017 Q2 | 2017 Q3 | 2017/7 | 2017/8 | 2017/9 | 2017/10 | 2017/11 | 2017/12 |
|------------------|-------------|-------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 雇用環境             | 非農業部門雇用者数   | 前期差、千人      | 170     | 182     | 161     | 159     | 138    | 208    | 38     | 244     | 228     | n.a.    |
|                  | 失業率         | %           | 4.7     | 4.7     | 4.4     | 4.3     | 4.3    | 4.4    | 4.2    | 4.1     | 4.1     | n.a.    |
|                  | 代替的失業率(U6)  | %           | 9.3     | 9.2     | 8.5     | 8.5     | 8.6    | 8.6    | 8.3    | 7.9     | 8.0     | n.a.    |
|                  | 時間当たり賃金     | 前期比、%       | 0.7     | 0.6     | 0.5     | 0.9     | 0.5    | 0.1    | 0.4    | ▲0.1    | 0.2     | n.a.    |
|                  |             | 前年比、%       | 2.7     | 2.7     | 2.5     | 2.7     | 2.6    | 2.6    | 2.8    | 2.3     | 2.5     | n.a.    |
| 個人消費             | 小売売上高       | 前期比、%       | 1.4     | 1.2     | 0.3     | 1.1     | 0.5    | ▲0.1   | 2.0    | 0.5     | 0.8     | n.a.    |
|                  | コア小売        | 前期比、%       | 0.7     | 0.9     | 1.0     | 0.8     | 0.7    | 0.0    | 0.8    | 0.4     | 0.8     | n.a.    |
|                  | 新車自動車販売台数   | 年率、百万台      | 17.91   | 17.24   | 16.85   | 17.16   | 16.77  | 16.14  | 18.57  | 18.09   | 17.53   | n.a.    |
|                  | 実質個人消費      | 前期比年率、前月比%  | 2.9     | 1.9     | 3.3     | 2.2     | 0.2    | ▲0.0   | 0.6    | 0.0     | 0.4     | n.a.    |
|                  | ミシガン大消費者信頼感 | 1966年Q1=100 | 93.1    | 97.2    | 96.4    | 95.1    | 93.4   | 96.8   | 95.1   | 100.7   | 98.5    | 95.9    |
| カンファレンスボード消費者信頼感 | 1985年=100   | 107.8       | 117.5   | 118.1   | 120.3   | 120.0   | 120.4  | 120.6  | 126.2  | 129.5   | n.a.    |         |
| 住宅市場             | 住宅着工件数      | 年率、千戸       | 1,248   | 1,238   | 1,167   | 1,172   | 1,185  | 1,172  | 1,159  | 1,256   | 1,297   | n.a.    |
|                  | 住宅着工許可件数    | 年率、千戸       | 1,269   | 1,260   | 1,224   | 1,242   | 1,230  | 1,272  | 1,225  | 1,316   | 1,303   | n.a.    |
|                  | 新築住宅販売件数    | 年率、千戸       | 568     | 617     | 605     | 586     | 564    | 559    | 635    | 624     | 733     | n.a.    |
|                  | 中古住宅販売件数    | 年率、千戸       | 5,547   | 5,620   | 5,563   | 5,387   | 5,440  | 5,350  | 5,370  | 5,500   | 5,810   | n.a.    |

(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

### **(3) 企業投資・外需：機械投資は堅調、貿易赤字の縮小傾向に一服感**

掘削投資、建設投資と  
もに底打ち

機械関連投資は堅調

石油・天然ガス等のリグ稼働数と民間建設投資（住宅以外）は、底打ちしている。後者について用途別にみると、2017年に入り、電力、化学、オフィスの建設投資が減少してきたが、工場やオフィスの落ち込みが一服している。

11月の耐久財受注（速報値）は前月比+1.3%（前月：同▲0.4%）と2カ月ぶりに増加した。

内訳をみると、変動の大きい航空機受注の増加（前月比+13.9%）が全体を押し上げており、航空機など輸送用機器を除くベースの受注は同▲0.1%と、5カ月ぶりに減少した。個別項目では、機械（前月比▲1.1%）が7カ月ぶりに、電子製品（同▲0.3%）が5カ月ぶりに減少している。両項目はこれまで急速な回復が続いたため、足元で一旦スピード調整が生じた格好である。一方、一次金属（同+0.8%）、電気設備（同+0.7%）は増加傾向を維持した。

機械関連設備投資の先行指標となるコア資本財（国防・航空機除くベース）の受注は前月比▲0.1%（前月：同+0.8%）と、5カ月ぶりの減少となった。コア資本財受注も、足元でスピード調整が生じた模様である（コア資本財には機械や電子製品の一部が含まれる）。もっとも、趨勢を示す3カ月移動平均が引き続き増加している点を踏まえると、コア資本財受注が拡大基調にあるとの見方は変わらない。

実際の設備投資の動きを表すコア資本財出荷は前月比+0.3%（前月：同+1.3%）と、緩やかながら10カ月連続で増加した。10～11月のコア資本財出荷平均値は7～9月期平均値を2.8%上回る水準であり、10～12月期GDPの設備投資が成長率の押し上げ要因となることを示唆している。

10月の貿易収支は487億ドルの赤字となり、赤字幅が前月（449億ドルの赤字）から大きく拡大した。

内訳では、輸入額が前月比+1.6%（前月：同+1.2%）と2カ月続けて大きく増加した。内訳をみると、産業用資財（前月比+4.3%）と他の財（同+14.6%）の伸びが寄与した。

輸出額はほぼ横ばいであった。

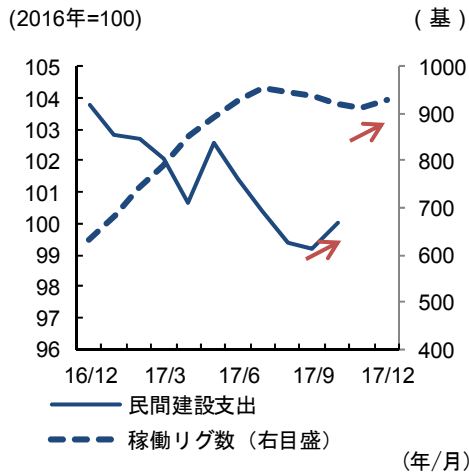
輸出では、食品（同▲11.2%）と資本財（同▲2.7%）の落ち込みを産業用資材（同+6.8%）が相殺した格好である。

相手国別の貿易赤字額（いずれも原数値）をみると、中国は352億ドル、ドイツは58億ドルでいずれも拡大傾向がうかがえる。日本は64億ドルで、レンジ推移に留まっている。メキシコは66億ドルで前月から大きく拡大した。2017年1～10月の赤字累計額は、引き続き1中国、2メキシコ、3日本、4ドイツの順である。

貿易赤字は、産業用資材の輸入増等を主因に大幅拡大

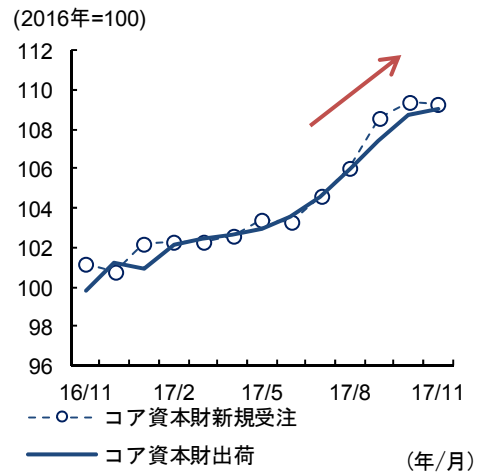


図表 12 非住宅建設投資とリグ稼働数



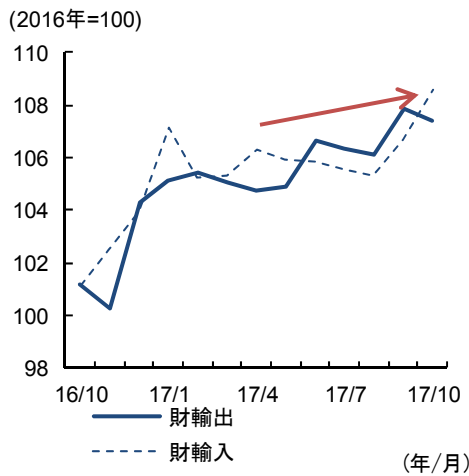
(資料) 米国商務省、ペイカー・ヒューズより、みずほ総合研究所作成

図表 13 資本財出荷・新規受注



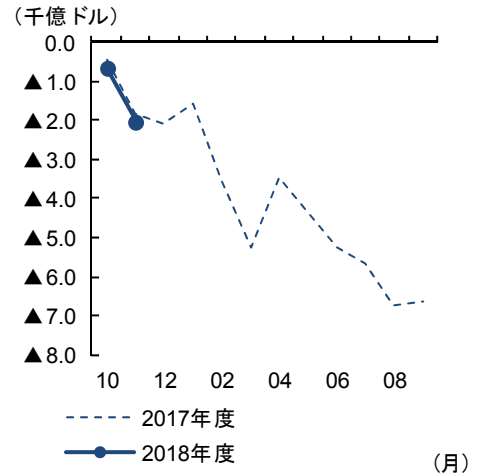
(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表 14 財輸出・輸入 (名目)



(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表 15 連邦財政収支 (10月からの累積)



(資料) 米国財務省より、みずほ総合研究所作成

図表 16 企業投資・外需部門等の主要統計

|      |                  |           | 2016 Q4 | 2017 Q1 | 2017 Q2 | 2017 Q3 | 2017/7 | 2017/8 | 2017/9 | 2017/10 | 2017/11 | 2017/12 |
|------|------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 設備投資 | コア資本財 受注金額       | 前期比、%     | ▲ 0.1   | 1.7     | 0.8     | 3.2     | 1.3    | 1.4    | 2.3    | 0.8     | ▲ 0.1   | n.a.    |
|      | コア資本財 出荷金額       | 前期比、%     | 1.0     | 1.7     | 1.2     | 2.9     | 1.0    | 1.3    | 1.3    | 1.3     | 0.3     | n.a.    |
|      | 非住宅建設支出          | 前期比、%     | 0.1     | ▲ 0.4   | ▲ 1.0   | ▲ 1.9   | ▲ 1.0  | ▲ 1.0  | ▲ 0.2  | 0.9     | n.a.    | n.a.    |
|      | NY連銀 6か月先設備投資判断  |           | 15.9    | 23.8    | 20.6    | 17.0    | 15.0   | 11.6   | 24.4   | 21.9    | 25.4    | 34.1    |
|      | PHL連銀 6か月先設備投資判断 |           | 23.8    | 26.2    | 32.6    | 40.1    | 42.0   | 39.2   | 39.0   | 37.7    | 36.7    | 38.0    |
| 輸出入  | 貿易収支             | 10億ドル     | ▲ 134   | ▲ 138   | ▲ 142   | ▲ 134   | ▲ 45   | ▲ 44   | ▲ 45   | ▲ 49    | n.a.    | n.a.    |
|      | 輸出               | 10億ドル     | 560     | 576     | 576     | 583     | 193    | 194    | 196    | 196     | n.a.    | n.a.    |
|      | 輸入               | 10億ドル     | 694     | 714     | 718     | 717     | 239    | 238    | 241    | 245     | n.a.    | n.a.    |
|      | 実質財輸出            | 2015年=100 | 101.1   | 103.6   | 104.2   | 104.5   | 105.0  | 103.7  | 104.7  | 104.5   | n.a.    | n.a.    |
|      | 実質財輸入            | 2015年=100 | 102.4   | 103.8   | 104.3   | 104.3   | 104.5  | 103.9  | 104.5  | 106.1   | n.a.    | n.a.    |
| 財政   | 財政収支             | 10億ドル     | ▲ 210   | ▲ 317   | 4       | ▲ 143   | ▲ 43   | ▲ 108  | 8      | ▲ 63    | ▲ 139   | n.a.    |
|      | 歳入               | 10億ドル     | 741     | 732     | 1,035   | 807     | 232    | 226    | 349    | 235     | 208     | n.a.    |
|      | 歳出               | 10億ドル     | 951     | 1,049   | 1,031   | 950     | 275    | 334    | 341    | 299     | 347     | 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

## (4) 物価動向：コアインフレ率は低迷

9月CPIはガソリン  
高を受けて加速

11月の消費者物価指数(CPI)は前月比+0.4%と、前月(同+0.1%)から上昇ペースが加速した。

内訳をみると、ガソリンを中心とするエネルギー物価が前月比+3.9%(前月：同▲1.0%)と大きく上昇したことが影響した。食品物価は同±0.0%(前月：同±0.0%)と2カ月連続で横ばいであった。

コアは低迷

食品・エネルギーを除くコアCPIは前月比+0.1%(前月：同+0.2%)と、前月から上昇率が鈍化した(市場予想：同+0.2%)。内訳では、コア財物価が前月比▲0.1%(前月：同+0.1%)と小幅下落した。新車・中古車物価がそろって上昇した一方、衣料品物価の急落がコア財物価を下押しした。

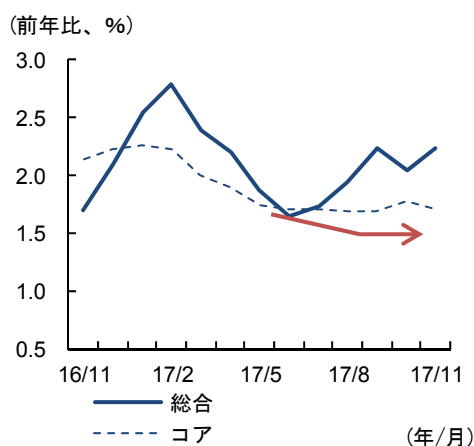
コアサービス物価も前月比+0.2%(前月：同+0.3%)と減速した。帰属家賃の伸びが鈍化したほか、医療費が6カ月ぶりに下落するなど、シェアの大きな項目が弱含んだことが影響した。

前年比ベースでみたCPIは+2.2%(前月：同+2.0%)と、エネルギー物価の強まりを受けて加速した。一方、コアCPIは前年比+1.7%(前月：同+1.8%)と伸びが鈍化した。内訳では、コア財物価が同▲0.9%(前月：同▲1.0%)と下落が続き、コアサービス物価は同+2.5%(前月：同+2.7%)と減速した。

消費者のインフレ見通しは低位

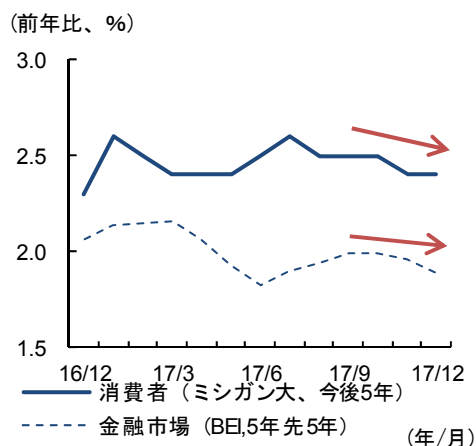
消費者の期待インフレ率は1年先が2.7%(前月確報値：2.5%)と上昇したが、5年先は2.4%(前月確報値：2.4%)と横ばいである。エネルギー価格の上昇により、短期的な期待インフレ率は高まっているものの、長期的な期待インフレ率は引き続き低位である。

図表 17 C P I



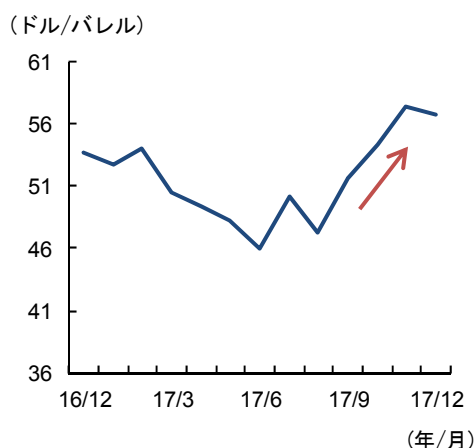
(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表 18 期待インフレ率 (長期)



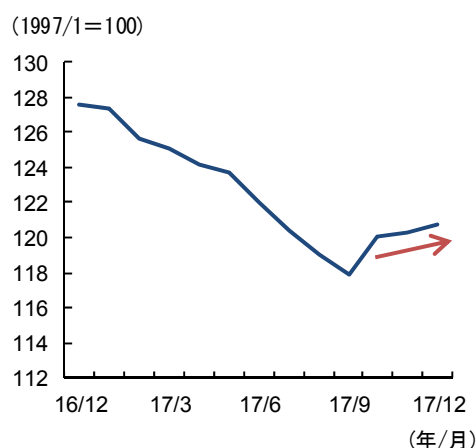
(資料) ミシガン大、FRBより、みずほ総合研究所作成

図表 19 原油価格



(資料) セントルイス連銀より、みずほ総合研究所作成

図表 20 ドルの名目実効レート



(資料) セントルイス連銀より、みずほ総合研究所作成

図表 21 物価の主要統計

|        |                 |             | 2016 Q4 | 2017 Q1 | 2017 Q2 | 2017 Q3 | 2017/7 | 2017/8 | 2017/9 | 2017/10 | 2017/11 | 2017/12 |
|--------|-----------------|-------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 消費者物価  | 消費者物価指数         | 前年比、%       | 1.80    | 2.54    | 1.90    | 1.97    | 1.73   | 1.94   | 2.23   | 2.04    | 2.20    | n.a.    |
|        | コア消費者物価指数       | 前年比、%       | 2.15    | 2.17    | 1.77    | 1.69    | 1.69   | 1.68   | 1.69   | 1.77    | 1.71    | n.a.    |
|        | PCEデフレーター       | 前年比、%       | 1.62    | 2.01    | 1.55    | 1.50    | 1.40   | 1.44   | 1.66   | 1.59    | 1.76    | n.a.    |
|        |                 | 前期比、%       | 0.49    | 0.55    | 0.07    | 0.38    | 0.10   | 0.21   | 0.40   | 0.15    | 0.23    | n.a.    |
|        | コアPCEデフレーター     | 前年比、%       | 1.87    | 1.79    | 1.52    | 1.35    | 1.41   | 1.30   | 1.35   | 1.44    | 1.48    | n.a.    |
|        | 前期比、%           | 0.33        | 0.45    | 0.23    | 0.33    | 0.10    | 0.11   | 0.15   | 0.21   | 0.08    | n.a.    |         |
|        | 刈込平均 PCEデフレーター  | 前年比、%       | 1.88    | 1.89    | 1.72    | 1.62    | 1.64   | 1.61   | 1.62   | 1.60    | 1.7     | n.a.    |
| インフレ期待 | ミシガン大(今後5年間)    | %           | 2.4     | 2.5     | 2.4     | 2.5     | 2.6    | 2.5    | 2.5    | 2.5     | 2.4     | 2.4     |
|        | BEI(5年先5年)      | %           | 1.95    | 2.15    | 1.94    | 1.94    | 1.90   | 1.94   | 1.99   | 1.99    | 1.96    | n.a.    |
| 雇用コスト  | 雇用コスト指数(除く業績連動) | 前年比、%       | 2.3     | 2.5     | 2.4     | 2.5     | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.    | n.a.    |
|        | 時間当たり報酬         | 前年比、%       | ▲ 0.3   | 1.9     | 0.8     | 0.8     | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.    | n.a.    |
|        | 単位労働コスト         | 前年比、%       | ▲ 1.2   | 0.7     | ▲ 0.6   | ▲ 0.7   | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.    | n.a.    |
| その他の   | 原油価格(WTI)       | ドル/バレル      | 53.8    | 50.5    | 46.0    | 51.7    | 50.2   | 47.3   | 51.7   | 54.4    | 57.4    | 56.8    |
| インフレ要因 | FRB名目実効レート(ドル)  | 1997年1月=100 | 125.3   | 126.0   | 123.3   | 119.1   | 120.4  | 119.1  | 117.9  | 120.1   | 120.3   | 120.7   |

(注) 原油価格とFRB名目実効レート(ドル)の直近月はデータベースへのアクセス時点で得られる直近値。

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

---

2017年12月27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

**ニューヨーク事務所長 新形 敦**

+1-212-282-4321 atsushi.niigata@mizuhocbus.com

**ニューヨーク事務所主任エコノミスト 服部 直樹**

+1-212-282-3532 naoki.hattori@mizuhocbus.com

---

●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。

---