

定例講演会

「米国経済の現状、今後の見通し」

揺れる米国経済をどう捉えるか

2023年を通じて堅調な成長を維持してきた米国経済だが、足もとは大きくマクロ面と大統領選による二つの揺らぎが見受けられる。

<曲がり角を迎えつつある雇用情勢>

マクロ面では雇用を中心に先行きに対する揺らぎが見られる。8月2日に米国商務省が発表した雇用統計を契機とし、発表後の数日間で株式市場はコロナ後では最大の落ち込みを見せた。その後発表された他の指標を受けて、市場は再び落ち着きを取り戻しているものの、強い米国経済の象徴となってきた雇用情勢の減速スピードが今後のリスクとして強く意識されるようになっている。契機となった雇用統計では、①失業率(4.3%に上昇)、②非農業部門の新規雇用者数の数値(約11万人と大きく低下)の2点が特に注目されたポイントだ。失業率の上昇に関してはハリケーン・ベリルの影響を指摘する声もあるが、雇用の伸びの縮小には、低所得者消費の弱含み(小売業)、政治リスクを回避し設備投資控え(一般機械等)、収益性への懸念からの再編(情報通信業)など「根拠のある弱さ」も散見されており、一過性の要因だけでは説明し難い。今のところ、失業率上昇は、労働供給に比して求人伸びが低調なことに起因しており、最も懸念されるレイオフの大幅増によるものではないが、今まで以上に注意が必要だ。

<先行きの不透明感が高まる米国経済>

このように雇用情勢は黄色信号を灯している状態だが、米国経済全体では、第2四半期は実質ベースで3.0%成長となるなど比較的堅調に推移しており、現時点で景気後退にあると判断するだけの情報はない。ただし、これまで成長のドライバーとなっていた、消費・設備投資ともに先行きは不透明感が増している。

消費では、中・低所得者層と高所得者層の消費にデカップリングが生じており、特に前者の減速ペースには注意を要する。コロナ禍で蓄積された余剰貯蓄の枯渇、労働市場の減速に伴う賃金の伸びの鈍化というストック・フロー両面での悪化に伴い、衣料品や外食などの裁量的消費の減速といった形で影響が顕在化しはじめている。こうした変化に対し、企業も①アマゾン・プライムセール等大規模なセール実施、②ドルマックに象徴されるような外食チェーンの販売戦略の見直し、などの対策を急いでおり一定の成果を挙げているが、需要の先食いや企業収益の圧迫を前提とした取組に支えられる消費が昨年同様に底堅いと言えるかどうかは疑問だ。今後も需要の改善が見込めない場合には、営業利益や配当の増加を狙ったレイオフに舵をきる企業が出てくる可能性は否定できず、こうした動きが強まる場合には、中・低所得者層消費の減速はより早いものとなるリスクがある。高所得者層の消費は比較的堅調に推移しているが、TOP1%より下の層では、トレードダウンの動きも一部で見られており、利下げに伴う金利収入の低下が確実視される中、資産効果を背景とした高所得者層消費の伸びも頭打ちとなりそう。

設備投資では、大統領選に伴うリスク回避の動きも目立つ。これまでインフレ削減法(IRA)をはじめとするバイデン政権の政策的後押しを受けて、工場などへの投資を中心に伸びを示してきたが、こうした投資が一巡したことや先行きの不透明感などを要因として、年内は低水準で推移すると予想される。日系企業からも、「IRAによって恩恵を受けてきたEVや再エネの関連での政策変更リスクが無視できない」、「仮にトランプ政権が復活した場合には関税政策や『バイ・アメリカン、ハイヤー・アメリカン』といった原則にも配慮する必要があるため生産拠点を決め難い」といった声も聞かれるが、これは米国全体の傾向となっているようだ。

<大統領選の影響>

こうした大統領選の影響が第2の揺らぎである。先に挙げたIRAについては、トランプ氏が勝利したとしても、トライフェクターが実現しない限りIRAそのものの廃止は困難と見られるが、行政規則レベルでの変更は避け難い。もっともリスクには濃淡があり、石油・天然ガス生産との親和性が高いCCUS(IRC45Q)や水素(IRC45V)などは比較的可変リスクは低そう。他方、未だ最終規則の制定に至っておらず、かねてより共和党側から批判されていたクリーンエネルギー生産(IRC45Y)や、これに必要な設備・部品の製造・販売(IRC45X)などは変更リスクが比較的高そう。他方、ハリス



氏が勝利した場合には、政権としては現在の路線を引き継ぐことになると考えられるが、連邦最高裁が2024年6月にシェブロン法理を覆す判決を示していることに留意が必要だ。本判決に伴い、今後、発電所に対する排ガス規制をはじめ、IRAの執行に必要な各種規制が訴訟リスクに晒される可能性があり、これが顕在化した場合には、執行が遅れる可能性も考えられる。業界や司法などどのように落としどころを見つけていけるのかという点が鍵となってきそう。

<インフレ対策、移民対策>

移民政策とインフレ対策も経済に影響を与える要素だ。トランプ氏が勝利し、約束している政策がフルに実装された場合には、インフレ率の上昇につながるの見方が強い。上昇要因は、①厳しい移民対策を契機とした賃金インフレの再燃、②関税引き上げに伴う輸入物価の上昇、③トランプ減税の延長・拡大に伴う需要の拡大など。また、政策綱領には含まれていないが、トランプ陣営が度々言及しているFRBの金融政策決定に対する大統領の発言権の強化が実現し「早すぎる利下げ」が実施された場合も上昇要因となる。他方、低下要因は、①石油・天然ガス採掘をはじめとする規制緩和に伴う供給増、②移民の減少に伴う過剰需要の抑制(住宅・医療等)の2点。①に関しては、特に電気代への寄与が期待され、消費者、生産者双方への恩恵が大きいと考えられる。第1次トランプ政権中は電気代のインフレ率はほぼフラットな状態に抑えられており、これと同レベルのインフレ率に抑え込めるとすれば、製造業への短期的なメリットは大きい。

(P2へ続く)

7 | ハリス氏・トランプ氏のインフレ対策

- ハリス氏はバイデン政権下、労働供給増やサプライチェーンの正常化などによりインフレ率の低下に成功しているが、物価水準の高さもあり、国民の不満解消にはつながらない。このため、インフレコストの実質的な補填や、価格決定プロセスの改善等による「痛み軽減」を進める。
- 他方、トランプ氏は規制緩和による供給増や移民の減少などによる需要減によるインフレの正常化を志向しているものと考えられるが、物価水準の高さについて決定打を示せている訳ではない。むしろ関税引き上げや国境措置の強化などコスト増に直結する施策やトランプ減税の延長などインフレを助長するような施策が多い。

ハリス氏当選の場合	トランプ氏返り咲きの場合
【低下要因】 実質的なインフレの痛み緩和や労働供給の増加 (1) インフレの痛み緩和 ・住居コスト対策(住宅の建設促進、賃料制限等) ・薬価引き下げ ・ジャンクフード削減、シユルクレーション取締り ・再エネ・省エネ導入コストの削減 等 (2) 労働供給の増加 ・比較的寛容な移民政策の継続 ・保育の充実など女性の労働参加拡大	【低下要因】 規制緩和による供給増や厳しい移民政策に伴う需要減 (1) 供給増対策 ・税制優遇や規制緩和によるエネルギー等の供給増 ・失業保険受給者の労働市場への回帰促進などによる労働供給の増加 (2) 国境措置などによる特定のアイテムの需要減 ・厳しい移民政策による住宅、医療、教育需要の減少。 ・政府機関の人員削減
【上昇要因】 (1) 需要の増加 ・児童扶養税額控除の拡充 ・住宅コスト対策(頭金補助) 等 (2) 企業向け増税・価格対策に伴う供給減	【上昇要因】 (1) 厳しい移民政策に伴う労働市場の混乱・逼迫 (2) 関税引き上げに伴う輸入物価の上昇 (3) 需要の拡大(トランプ減税延長等) (4) FRBの金融政策決定に対する大統領発言権強化

(出所) 米政府発表資料などを基に作成

目次	1...定例講演会	4...会社紹介	7...法律コラム	10...テキサスメディカル
	2...P1続き・テキサス州レポートの紹介	5...グレン権藤さん追悼	8...教育コラム	11...ワン・モア!
	3...読者アンケートと今後の対応	6...古本市・ヒューストン日記	9...三水会クラブ・食うすとん	12...便利帳・議事録・Houston Walker・編集後記