

2025年10月16日



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

政府閉鎖下の米国金融市場

レポート要旨

米国政府の閉鎖が米国景気や景気判断に不確実性をもたらす

10月1日に米国政府の閉鎖が開始されてから2週間が経過しました。政府閉鎖下にある現在の米国金融市場をみるうえで、以下の4点に注目したいと思います。第1は、政府統計が公表されないなかでの景気判断の困難さです。第2は、政府閉鎖による米国景気への悪影響です。これらの点は、10月28～29日に予定されているFOMC（米連邦公開市場委員会）での利下げの可能性を高めると考えられます。

企業決算がこれまで以上に注目される

第3は、7-9月期の企業決算がいつも以上に重視されることです。マクロ統計の発表が限定される状況下で、金融市場、特に株式市場では個別企業の業績の結果や見通しを判断材料にする動きが強まるとみられます。

米中貿易摩擦によるリスクにも注意

第4は、米中貿易摩擦の激化です。中国商務省は10月9日にレアアースについての新たな管理規制を公表しました。今回の規制は、レアアースのサプライチェーンの末端にまで中国政府によるコントロールを効かせるものです。米中両国がこの問題を巡ってどのような対応をすすめるかとともに、この規制が主要先進国・新興国における企業活動やマクロ景気にどのように影響するかに注目したいと思います。

※次回のグローバル・ビューの発行は、都合により、10月30日を予定しています。

米国政府の閉鎖が米国景気や景気判断に不確実性をもたらす

10月1日に米国政府の閉鎖が開始されてから2週間が経過しました。米国では共和党の大統領の下で、共和党が上下両院で多数派を占めています。それにもかかわらず、上院で野党の民主党が議事妨害を続けていることから、2026財政年度が始まったにもかかわらず予算が成立しない状態が続いています。上院での議事妨害を止めるには、100名の上院議員のうち、60名の議員の賛成が必要になりますが、共和党の上院での議席数は53名であり、議事妨害を止めることができないでいます。政府閉鎖下にある現在の米国金融市場をみるうえで、以下の4点に注目したいと思います。

第1は、景気判断の困難さです。10月1日以降、米国金融市場で非常に注目度が高い、雇用統計や消費者物価統計、生産者物価統計が公表されなくなったことで、景気の現状を把握することがこれまで以上に困難になっています。公式統計の発表が停止されていることから民間機関による統計に注目が集まります。これまでに公表された主要統計をみると、8月分の統計では金融市場による予測値と比較して強い指標と弱い指標が共存していたのに対し、9月分の統計は弱さを示す指標が多めでした（図表1）。それはこれまで公表された10月分の統計についても同様です。

こうした状況で、FRB（米連邦準備理事会）の金融政策は手さぐりの運営を迫られています。パウエルFRB議長は、これまでのFOMC（連邦公開市場委員会）後の記者会見において、利下げなどの金融政策の変更はデータをみながら判断するという姿勢を繰り返し強調してきました。しかし、十分なデータが公表されない状況下での意思決定は困難と言わざるをえません。ただ、9月のFOMCにおいて雇用のダウンスайдリスクが強調されていたことを踏まえると、そのリスクの和らぎを示す経済指標が出てきていない状況下、10月28～29日に予定されているFOMCでは、利下げが実施される公算が大きいと考えられます。

（図表1）最近公表された米国の主要景気指標
 <景気の良さやインフレの落ち着きを示す指標を青字で、景気の弱さやインフレの加速を示す指標を赤字で示す>

指標発表日	指標名	結果 (8月分)	結果 (9月分)	結果 (10月分)
8月15日	ミシガン大学消費者マインド指数	弱め		
8月21日	S&Pグローバル・サービス業PMI	やや弱め		
8月26日	コンファレンスボード消費者信頼感指数	やや強め		
9月2日	ISM製造業景況指数	ほぼ想定通り		
9月3日	求人数	弱め		
9月4日	ADP雇用統計	やや弱め		
9月4日	ISMサービス業景況指数	やや強め		
9月5日	非農業部門雇用者数	弱め		
9月10日	PPI（生産者物価）上昇率	やや低め		
9月11日	CPI（消費者物価）上昇率	やや高め		
9月12日	ミシガン大学消費者マインド指数		弱め	
9月16日	小売売上高	やや強め		
9月23日	S&Pグローバル・サービス業PMI		ほぼ想定通り	
9月30日	コンファレンスボード消費者信頼感指数		弱め	
10月1日	ISM製造業景況指数		ほぼ想定通り	
10月1日	ADP雇用統計		弱め	
10月3日	ISMサービス業景況指数		やや弱め	
10月10日	ミシガン大学消費者マインド指数			ほぼ想定通り

（出所）ブルームバーグよりインベスコが作成

第2は、政府閉鎖による米国景気への悪影響です。トランプ大統領・共和党サイドは現時点でも強硬路線を崩していないことから、政府閉鎖が長期化することで米国の景気に無視できない悪影響が及ぶリスクがあります。2024年の米国の名目GDPは29.3兆ドルでしたが、そのうち、連邦政府の支出は6.5%を占めました。国家の運営上欠かせない国防・国土安全保障などの分野では政府が職員に業務の遂行を命じることができますが、予算がつくまでは、原則として給与は支払われません。政府の閉鎖が長引く場合には、直近で実施された連邦政府職員の解雇と合わせて、10-12月期の景気を一時的に冷やしてしまう可能性が出てきます。米国の金融市場では、政府閉鎖をほとんど気にとめていないかのような動きとなっていますが、リスクがないわけではないことには留意すべきと思われます。

企業決算がこれまで以上に注目される

第3は、7-9月期の企業決算がいつも以上に重視されることです。政府閉鎖によってマクロ指標が限定的にしか入手可能ではないため、金融市場、特に株式市場では個別企業の業績の結果や見通しを判断材料にする動きが強まるとみられます。LSEG I/B/E/Sの集計によると、S&P500種指数構成銘柄の前年同期比でみたEPS成長率は2025年1-3月期の11.5%、4-6月期の10.4%から、7-9月期には6.4%まで低下する見通しです（7-9月期はアナリスト予想を集計した計数）。7-9月期は、8月にトランプ政権による相互関税措置が本格的に発動されたことによって輸入品に関連するコストが上昇しました。8月までの消費者物価の動きを見る限り、そのコストはまだ十分には消費者に転嫁されておらず、企業サイドがコストを負担しているとみられます。消費財メーカーや小売り企業への悪影響が想定を上回らないかどうか特に注目したいと思います。

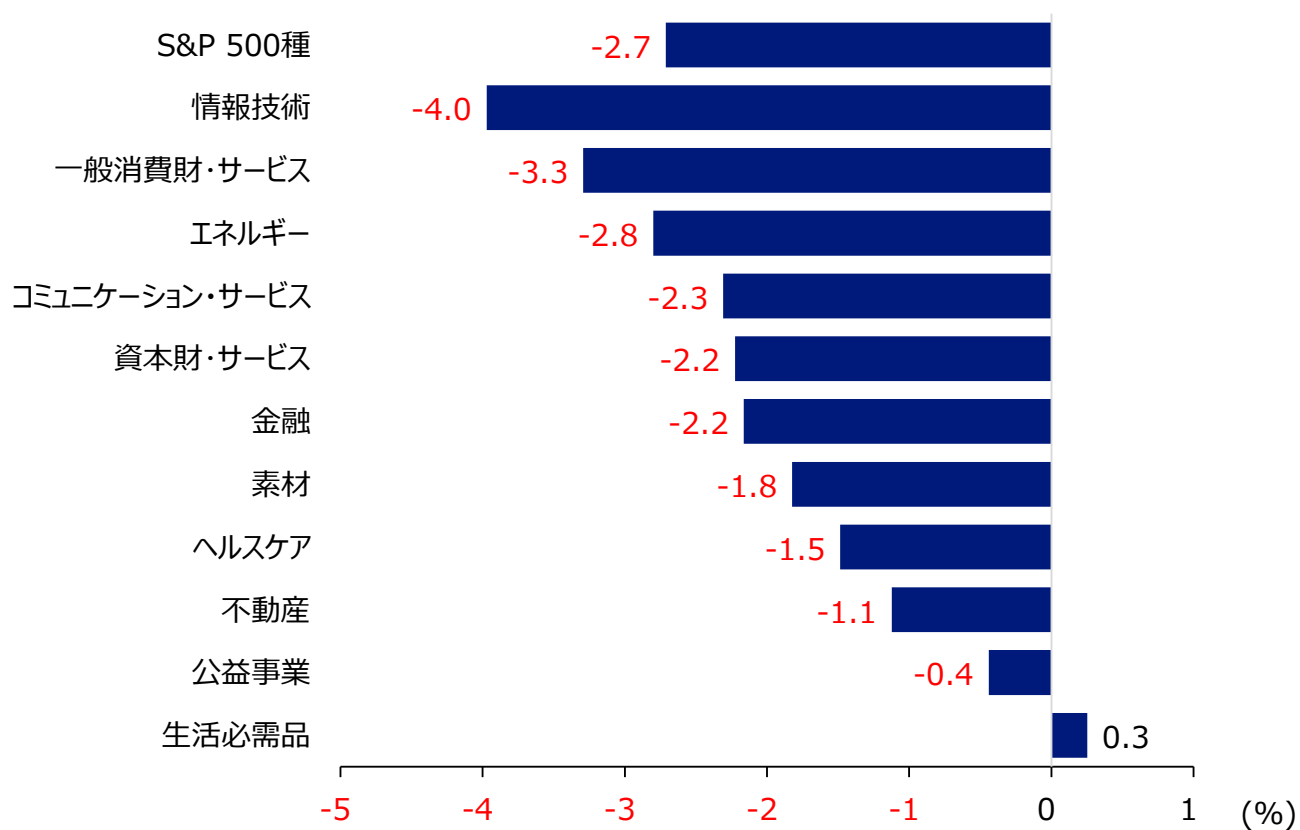
米中貿易摩擦によるリスクにも注意

第4は、米中貿易摩擦の激化です。米中政府が通商交渉を進める中、中国商務省は10月9日にレアアースについての新たな管理規制を公表しました。今回の規制は、レアアースのサプライチェーンの末端にまで中国政府によるコントロールを効かせるものとなりました。具体的には、中国当局がレアアースやその関連技術の輸出を許可制にするとともに、海外の工場で生産された、中国産のレアアース0.1%以上を含む財についても許可制が採用されました。また、レアアースの軍事利用も禁止されました。その影響が大きいとみたトランプ大統領は、今回の中国当局の措置を受けて、その直後に中国からの輸入品に対する100%の追加関税を課す意思を表明したことから、米中貿易摩擦が激化したとの受け止めが広がり、10月10日の米国金融市場では、S&P500種指数が2.7%下落するとともに、10年国債金利が前日の4.14%から一気に4.03%へと下落しました。トランプ大統領によるその後のSNSでのメッセージが融和的なトーンであったこともあり、今週に入ってから株価は再び上昇したものの、10月14日時点でのS&P500種指数は急落前（10月9日）の水準を回復するには至っていません。

米中摩擦激化による株式市場へのインパクトを探るために10月10日におけるS&P500種指数のセクター別騰落率をみると、情報技術セクター、一般消費財・サービスセクターの下落率がとりわけ大きかったほか、生活必需品セクターを除く全ての主要セクターで株価が下落したことがわかります（図表2）。これらのセクターには、レアアースへの依存が大きい自動車メーカーなどの企業や、中国からの輸出品へのエクスポージャーが大きい企業が含まれています。今後、米中貿易摩擦が激化する場合には、米国株式市場は同様に反応することが見込まれます。

一方、中国当局によるレアアース輸出規制は、米国だけではなく、日本やヨーロッパ、他のアジア諸国など主要国に対し、サプライチェーンの分断という形で大きな影響を潜在的にもたらすものです。レアアースの問題は各国企業や各国経済の成長を潜在的に制約しかねないリスク要因として注意していくべきだと思います。また、中国によるこの新規制は、経済安全保障政策の重要性にスポットライトを当てるものと言えるでしょう。自民党の新総裁に選出された高市氏はこの問題について専門的な知見を有していることから、高市氏が10月21日に首相に選出される場合には、中国による新規制に対してどのように政策的に対応していくかが注目されます。

(図表2) 10月10日の株価急落時におけるS&P500種指数のセクター別騰落率



(出所) ブルームバーグよりインベスコが作成

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日	タイトル
10月9日	「サナエノミクス」と日本株の今後
10月2日	日銀短観（9月）は日本経済の楽観論をサポート
9月25日	日本株：上昇した株価の考え方
9月18日	9月FOMC：利下げ再開。市場想定よりタカ派姿勢
9月11日	FRBは「年内3回利下げ」へ。日本への影響は？
8月28日	ジャクソンホール会議後の注目点
8月21日	トランプ・ディールをふまえたグローバル景気の見通し
8月14日	中国：3つの減速要因
8月7日	多くのトランプ・ディールが成立。次の注目点は？
7月31日	7月FOMCと日銀会合：ともにややタカ派的
7月24日	「ディール」の進捗とその米景気へのインパクト
7月17日	ユーロ圏：一時的な景気減速局面に
7月3日	日本：年後半は「弱い外需・底堅い内需」の局面へ

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会