

第2節 アメリカ経済

1. アメリカ経済の動向と見通し

アメリカ経済は、世界金融危機後、7年半に及ぶ回復を続けている⁵。雇用者数は世界金融危機前の水準を回復し、失業率は完全雇用に近い状態まで低下した。個人消費は増加を続けており、金融危機により打撃を受けた住宅市場も回復した。2015年に進んだドル高や原油安の影響により弱めの動きがみられていた企業部門にも足下では回復の動きが広がっている。物価の安定と雇用の最大化の「デュアル・マンドート」の達成状況に照らし、FRBは16年12月、1年ぶりに政策金利の引上げに踏み切った。雇用・所得環境の改善が続く中、アメリカ経済は今後も回復が続くと見込まれている。

回復の続くアメリカ経済ではあるが、実質経済成長率や賃金の伸びは緩やかなものとなっている。雇用者数の増加はサービス業に集中しており、比較的 average 賃金の高い製造業の雇用者数は金融危機前の水準を大幅に下回って推移している。

こうした状況で16年11月に行われた大統領選挙では大胆な政策転換を訴える共和党のトランプ候補が勝利した。トランプ次期大統領は、税制改革、通商政策の見直し、規制緩和、インフラ投資、移民政策の厳格化等の政策を掲げて選挙戦を戦った。これらの政策がどのように具体化され、実施されるのか、今後の政策の動向及び影響に留意が必要である。

本節ではまず、アメリカ経済の最近の動向を振り返るとともに、17年の見通しとリスクを点検する。次に、今回の大統領選挙における経済関係の争点のいくつかについて、その背景を整理する。最後に、アメリカ経済の強さの源泉と言われる企業のダイナミズムの現状について、様々なデータを用いて検証する。

(1) 回復が続く個人消費と住宅市場

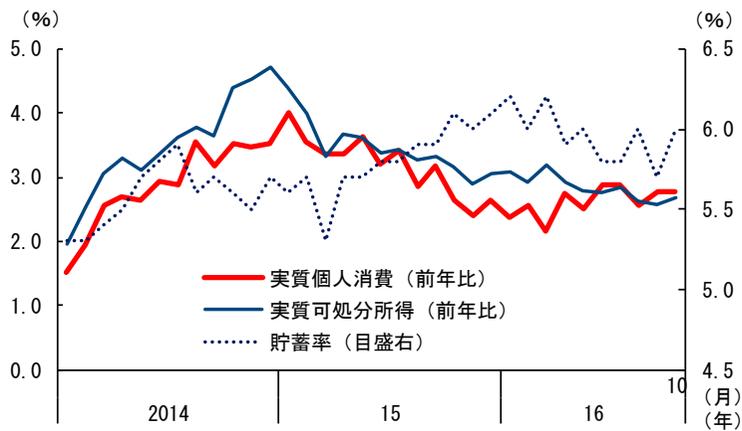
16年のアメリカ経済は、ドル高と原油価格下落の進展を受け、企業部門の一部に弱めの動きがみられたものの、雇用・所得環境の改善等を背景とした個人消費の増加に支えられて景気回復が続き、16年後半には企業部門の弱めの動きもほぼ解消した。個人消費は、自動車販売の伸びが横ばいになっているものの、無店舗販売（インターネット販売等）やヘルスケアを中心に増加が続いている（第2-2-1図、第2-2-2図）。

一方、過去最高の販売台数を記録した15年の自動車販売については、ガソリン価格の低下等を受けた買換え需要の発現に支えられた面があり、アメリカの人口動態等のファ

⁵ NBER (National Bureau of Economic Research : 全米経済研究所) による景気日付判定による。前回の谷は09年6月で、現在戦後4番目の長さ。なお、戦後最長の景気拡大局面は1991年3月～2001年3月(120か月)。

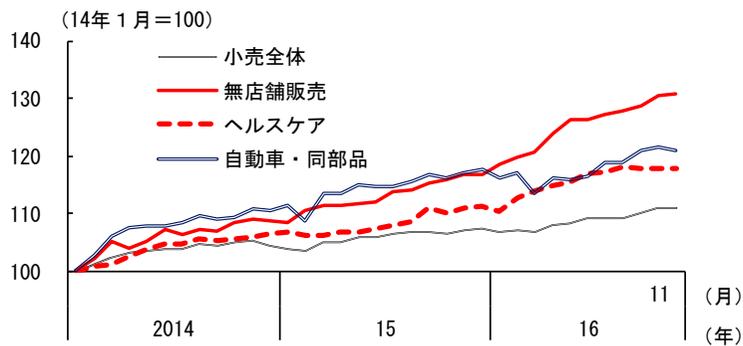
ンダメンタルズを踏まえるとやや過熱気味であったとの指摘もある。16年の販売台数は15年並みにとどまり（第2-2-3図）、17年以降は緩やかに減少する可能性もあると考えられる（コラム2-1参照）。

第2-2-1図 実質個人消費支出、実質可処分所得、貯蓄率



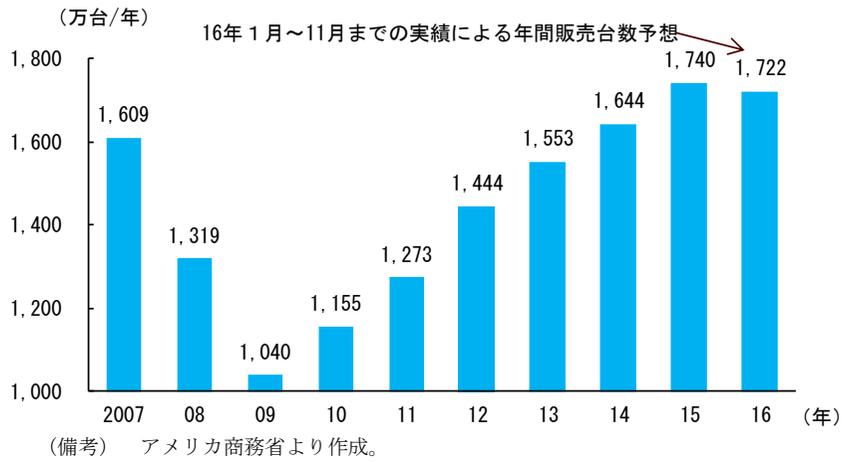
(備考) アメリカ商務省より作成。

第2-2-2図 小売売上高の推移



(備考) アメリカセンサス局より作成。

第 2-2-3 図 自動車販売台数の推移



(コラム 2-1) アメリカの自動車販売を巡る状況

15年のアメリカの自動車販売は、雇用・所得環境の改善が続く中、低いガソリン価格や自動車ローン金利に支えられ増加した(図1、図2)。このような好条件は16年に入ってから大きくは変わっていない。

図1 自動車販売・ガソリン小売価格

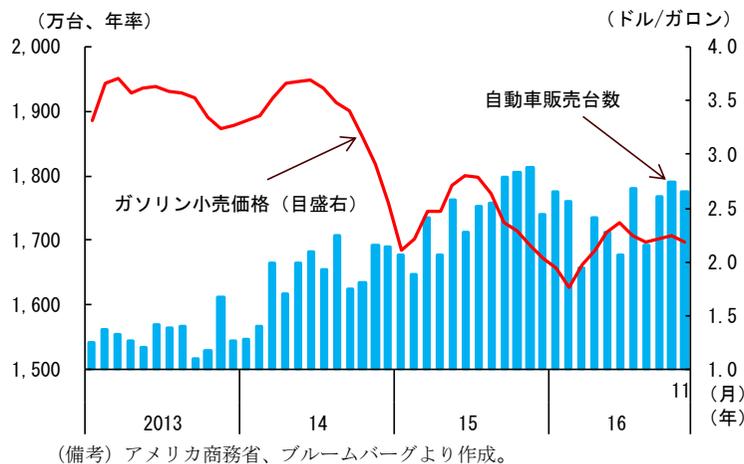
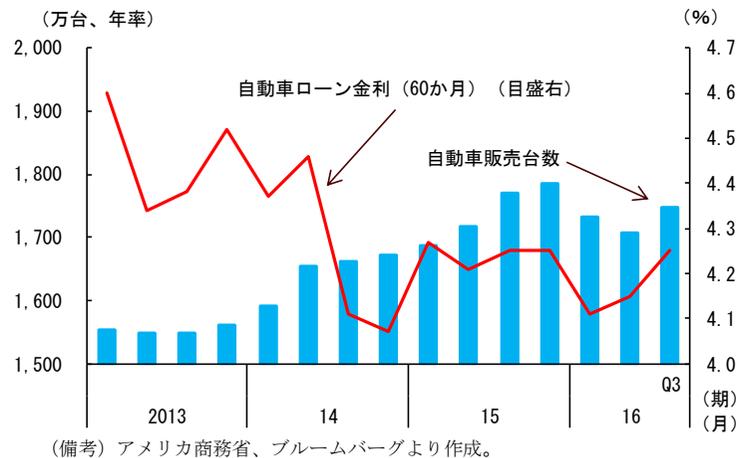


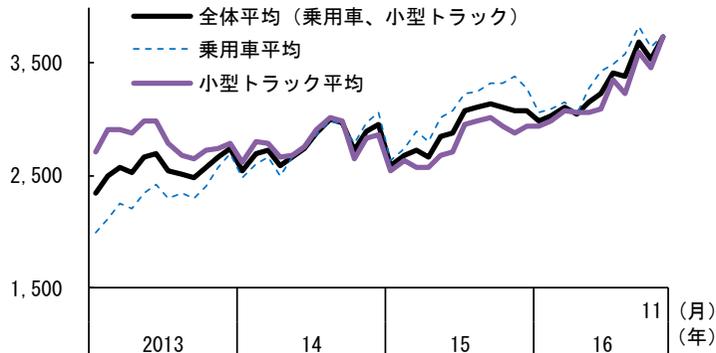
図2 自動車販売・自動車ローン金利



前述のとおり、16年に入ってから自動車販売はおおむね横ばいで推移しているが、そうした中、自動車メーカーから自動車ディーラーへの販売奨励金(インセンティブ)が16年半ば頃から増加傾向にある(図3)。すなわち、足下の自動車販売は、インセンティブの効果に支えられている面がある。

図3 自動車ディーラーへの販売奨励金（インセンティブ）

（ドル/1台当たり）



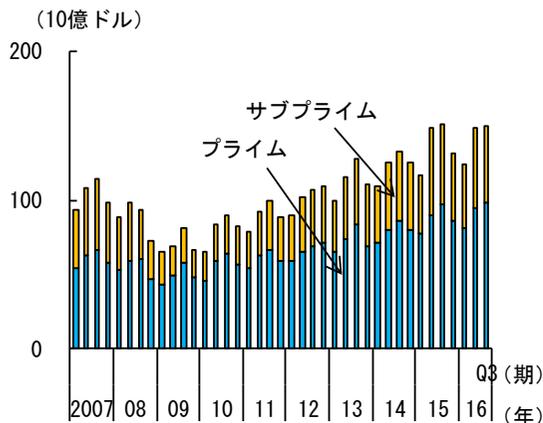
（備考） Motorintelligenceより作成。

また、低い自動車ローン金利が続く中、サブプライム層と呼ばれる返済能力の低い消費者層による借入が増加している（図4）。自動車市場におけるサブプライムローン借入基準（クレジットスコア）は厳格化の進んだ住宅市場のサブプライムローン借入基準と比較すると緩くなっており、借入れがしやすい状態が続いていた（図5）。米国では学費高騰等を背景に学生ローン残高が2000年代に急増し、返済に伴う問題が深刻化しているが、自動車ローン残高の増加ペースは学生ローンと同様になっている（図6）。

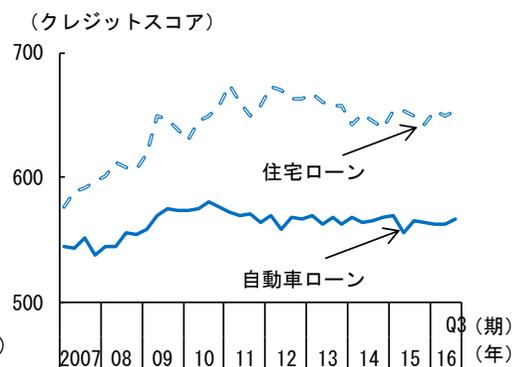
図4 サブプライム層による新規ローン借入

図5 ローン借入対象者

（下位10%層）のクレジットスコア

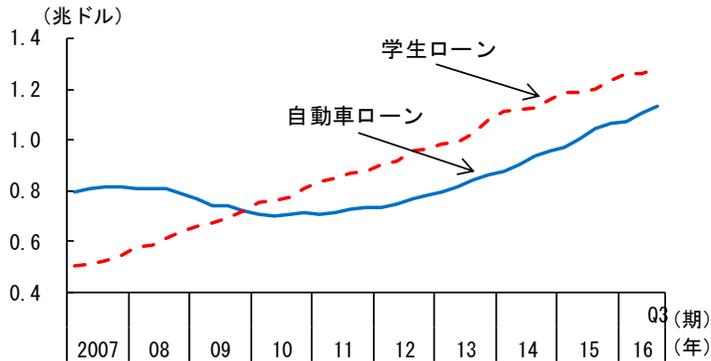


（備考） FRB Household Debt and Creditより作成。



（備考） 1. FRB Household Debt and Creditより作成。
2. クレジットスコアが660点以下がサブプライム層。

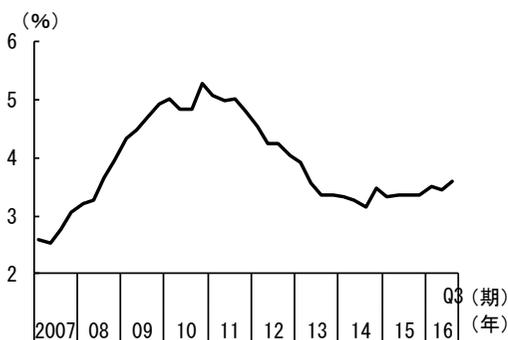
図6 自動車ローン・学生ローン残高



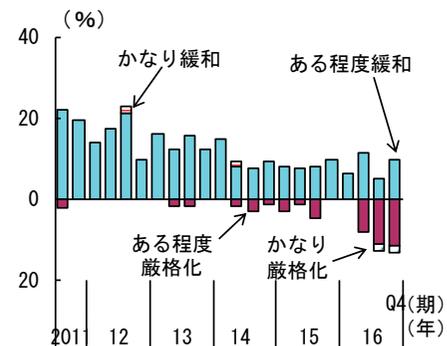
(備考) Household and Debt and Creditより作成。

これまでのところ、自動車ローン延滞率の大幅な上昇はみられないものの(図7)、このところ金融機関の自動車ローン貸出態度には厳格化の動きがみられる(図8)。今後自動車販売が大きく減速するリスクは小さいものの、ローン返済の問題を含め、自動車市場の動向には注意が必要である。

図7 自動車ローン延滞率(90日以上) 図8 金融機関の貸出態度(自動車ローン)



(備考) FRB Household Debt and Creditより作成。

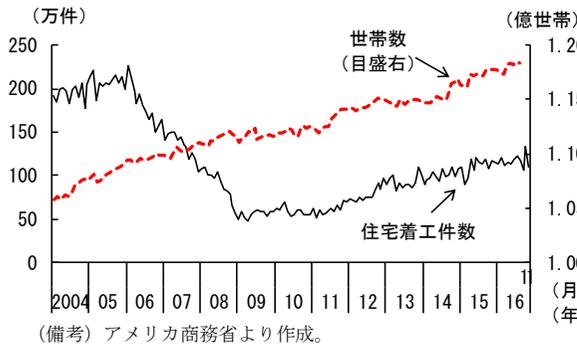


(備考) 1. FRBより作成。
 2. 金融機関に対し、過去3か月間で自動車ローンの申請に対する貸出基準をどのように変化させたかアンケート調査を行ったもの。
 3. 「変化なし」の回答はグラフに含めていない。

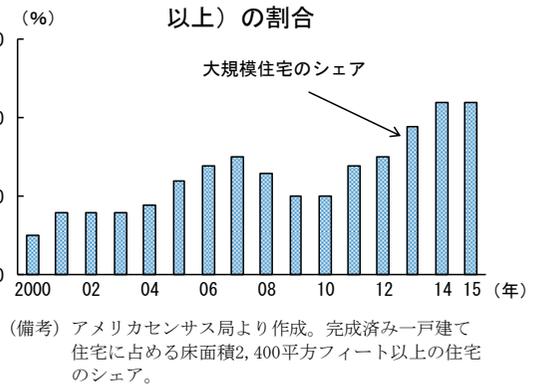
世界金融危機後に大きく落ち込んだ住宅市場についても、堅調な雇用・所得環境や低い住宅ローン金利を背景に、回復が続いている。住宅着工件数は、16年に入ってから年率100万~120万戸の水準で推移している(第2-2-4図)。世帯数の増加ペースと比較すると住宅着工件数の伸びは力強さを欠いているが、その要因として、建築労働者の不

足といった供給側の制約が指摘されている。そうした中、住宅メーカーは利益率の高い大規模住宅の建築を優先しているとの見方もある⁶（第2-2-5図）。

第2-2-4図 住宅着工件数及び世帯形成数

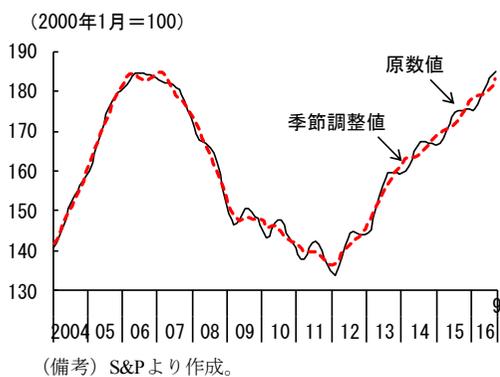


第2-2-5図 完成済み一戸建て住宅に占める大規模住宅（222平米以上）の割合

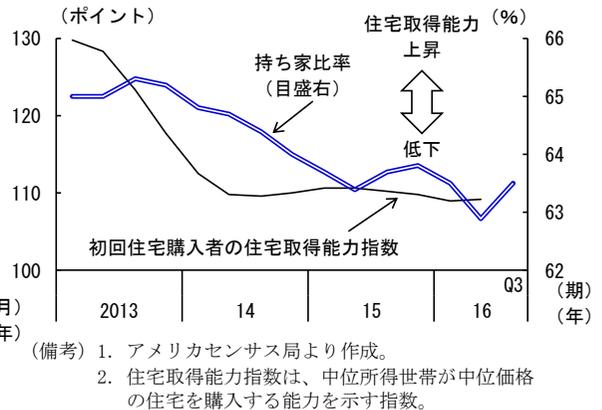


供給制約の影響は住宅価格の動向にも表れている。ケース・シラー住宅価格指数は前年同月比5.0%以上の上昇を続けており、06年のピーク時の価格水準に迫っている（第2-2-6図）。こうした中、持ち家比率や初回住宅購入者の住宅取得能力指数は低下傾向にあり、特に若い世代が住宅を持ちにくくなっているとの指摘もある（第2-2-7図）。

第2-2-6図 ケース・シラー指数



第2-2-7図 持ち家比率と住宅取得能力指数

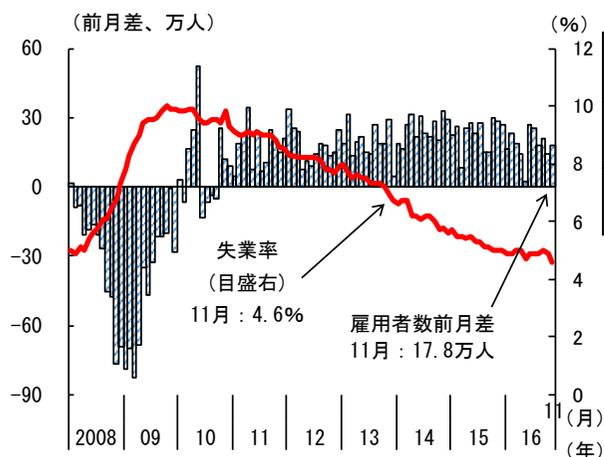


(2) 労働市場の改善

⁶ ここでは、床面積2,400平方フィート(約222平方メートル)以上の一戸建て住宅を大規模住宅としている。

労働市場の改善も続いている。FRB が金融政策判断の材料として重視する指標の一つである非農業部門の雇用者数については、15 年中は前月差 20 万人を上回る月が多かったが（15 年平均は 22.9 万人）、16 年には増加幅はやや鈍化し、1～11 月の平均で 18.0 万人となっている。もっとも、完全失業率（U3）⁷は既に FOMC メンバーの予想する長期的な失業率⁸（4.7～5.0%）のレベルまで低下しており（第 2-2-8 図）、今後は雇用者数の伸びが鈍化していく可能性が高い（第 2-2-9 表）。

第 2-2-8 図 雇用者数と完全失業率



（備考） アメリカ労働省より作成。雇用者数は非農業部門。

労働市場の改善が進む中、世界金融危機後に大幅に増加した長期失業者数や非自発的パートタイム労働者数の減少も続いており（第 2-2-10 図、第 2-2-11 図）、広義失業率（U6）⁹は金融危機前の水準近くまで低下している。16 年に入ってから労働参加率に下げ止まりの動きもみられ、労働市場の改善の影響がより広範囲に及んでいることがみとれる（第 2-2-12 図）。

第 2-2-9 表 2017 年の月平均雇用者数増加幅

（前月差）の見通し（U3）の推移

調査機関等の名称	2017年 （見通し）
SPF （Survey of Professional Forecasters）	14.6万人
CBO （Congressional Budget Office）	12.3万人

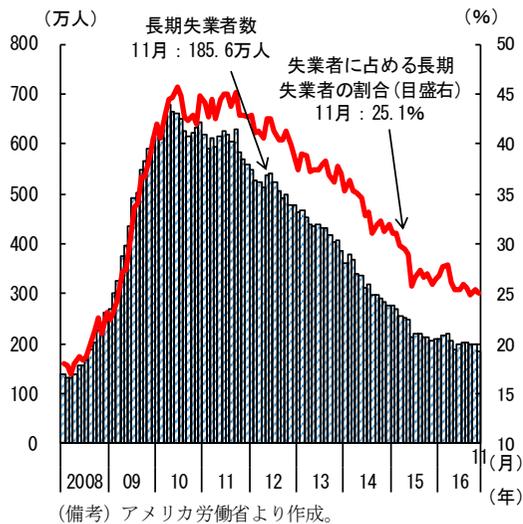
（備考） SPF（Nov 14, 2016）及びCBO "An update to the budget and economic outlook: 2016 to 2026"より作成。

⁷ アメリカ労働省労働統計局では労働力の未活用状況に関して 6 種類の指標を公表しており、完全失業者/労働力人口で定義される完全失業率は U3 と呼ばれる。

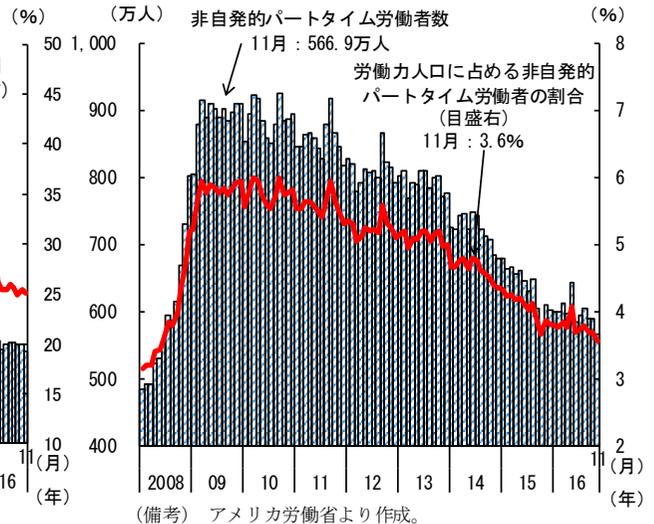
⁸ 16 年 12 月の FOMC で公表された参加メンバーの予想値の上位及び下位 3 名の値を除いた中心的傾向値。

⁹ 広義の失業率（U6）＝（完全失業者数＋縁辺労働者数＋非自発的パートタイム労働者数）/（労働力人口＋縁辺労働者数）。なお、縁辺労働者とは、就業を希望する非労働力人口のうち、仕事があればすぐ就くことができ、過去 1 年間に求職活動を行ったことがあるが、過去 4 週間以内に仕事を探さなかったため、失業者とされない者。

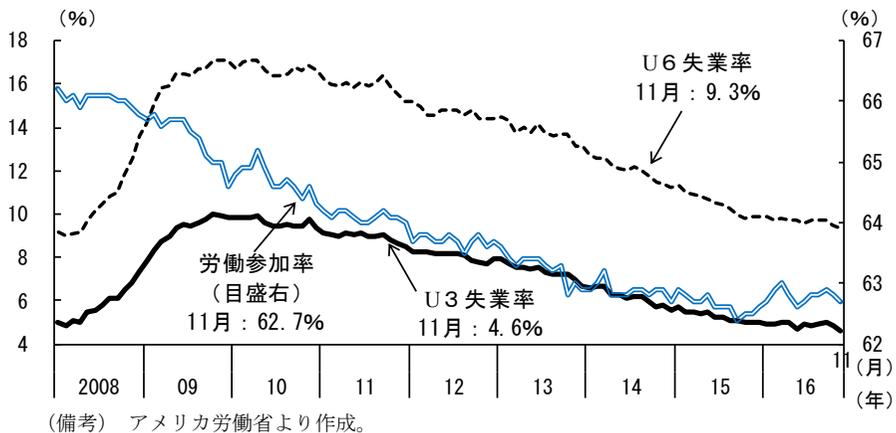
第 2-2-10 図 長期失業者数



第 2-2-11 図 非自発的パートタイム労働者数



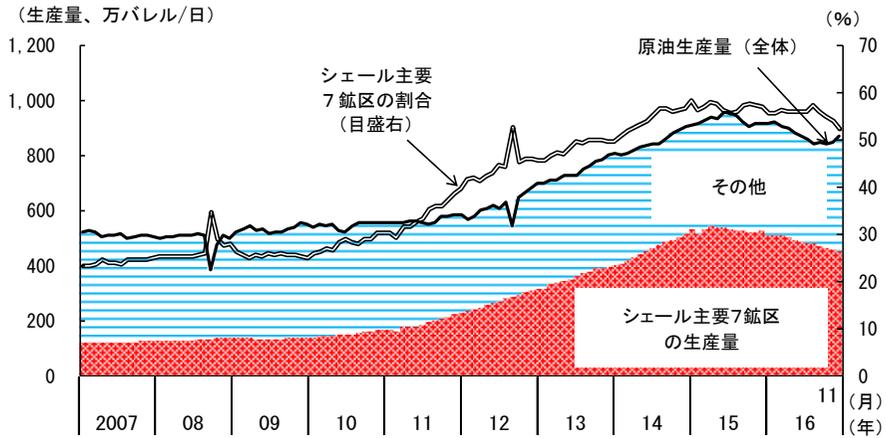
第 2-2-12 図 労働参加率と完全失業率 (U3) 及び広義失業率 (U6) の推移



(3) 企業部門の弱めの動きは解消

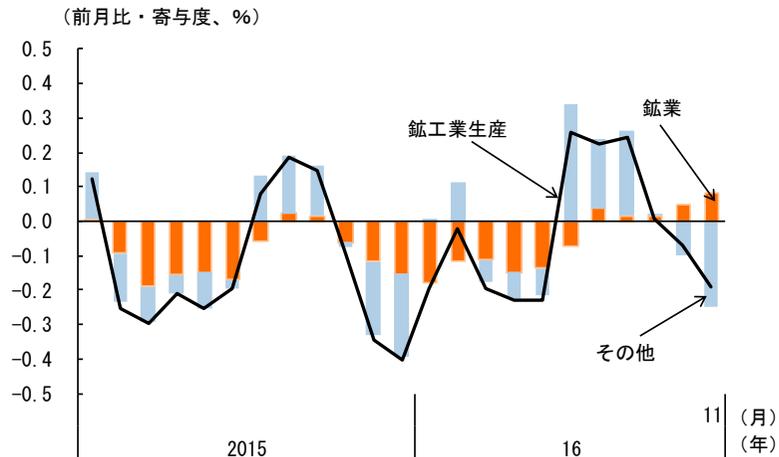
14年半ば以降の原油価格の大幅な下落により、鉱業部門は不振に陥った。原油価格の下落とともに、原油の採掘に使用される掘削装置(リグ)の稼働数とシェールオイルの生産量はいずれも大幅に減少し(第2-2-13図)、鉱業部門の不振が生産全体、さらには設備投資全体の大きな下押し要因となった(第2-2-14図、第2-2-15図)。石油関連企業の破たん件数も16年の半ばにかけて急増した(第2-2-16図)。

第2-2-13図 シェールオイル生産量の推移



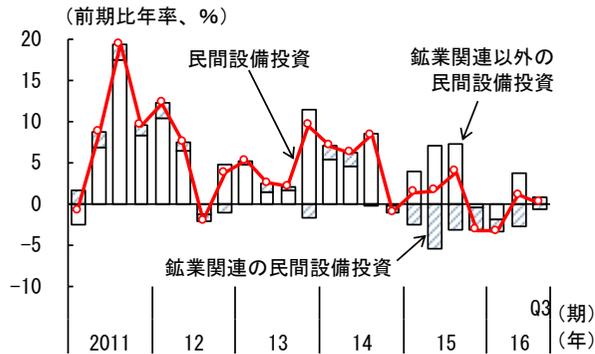
- (備考) 1. EIA"Weekly Petroleum Status Report" (12/9付) 及び "Drilling Productivity Report" (12/12付) より作成。
 2. シェール主要7鉱区は、パーミアン、イーグルフォード、バッケン、ニオブララ、ユーティカ、ヘインズビル、マーセラス。
 3. 原油生産量(全体)とシェール主要7鉱区生産量は、異なるデータ元より作成。

第2-2-14図 鉱工業生産の推移(鉱業とその他の寄与度)



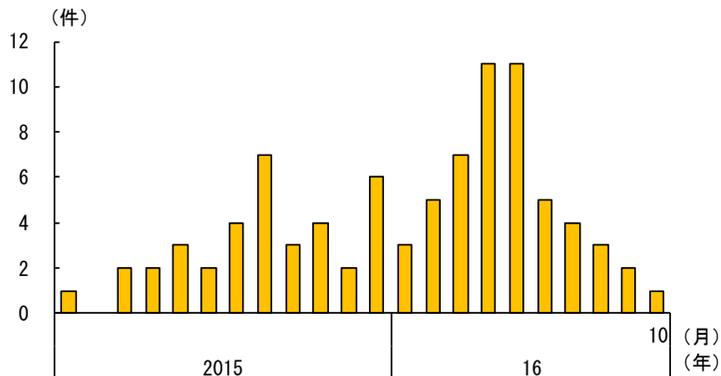
- (備考) 1. FRBより作成。
 2. 鉱工業生産は3か月移動平均。

第 2-2-15 図 民間設備投資と鉱業関連設備投資の推移



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 鉱業関連の民間設備投資には構築物投資と機械機器投資を含む。

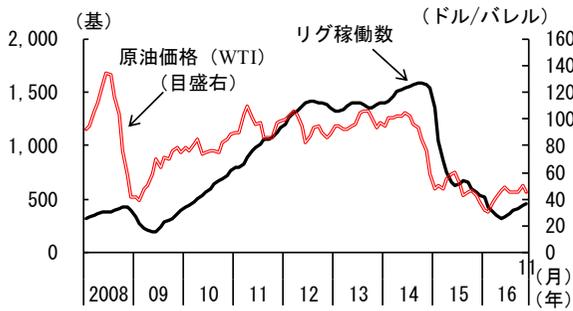
第 2-2-16 図 石油関連企業の破たん件数



(備考) Haynesbooneより作成。原数値。

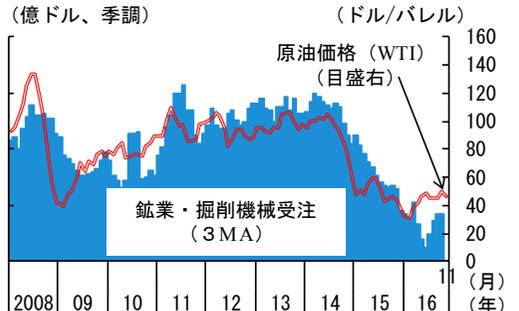
原油価格の下げ止まりを受け、16年後半には石油関連企業の破たん件数は減少に転じ、生産や投資への下押し圧力も低下した。このような動きを受け、足下ではリグ稼働数が再び増加に転じており（第 2-2-17 図）、リグ関連の機械の受注も増加してきている（第 2-2-18 図）。こうした動きは原油価格の下押し圧力になる可能性もあることから注意が必要である（第 2 章第 5 節参照）。

第 2-2-17 図 原油価格とリグ稼働数



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. WTI、リグ稼働数ともに月末値。

第 2-2-18 図 原油価格と
リグ関連機械受注

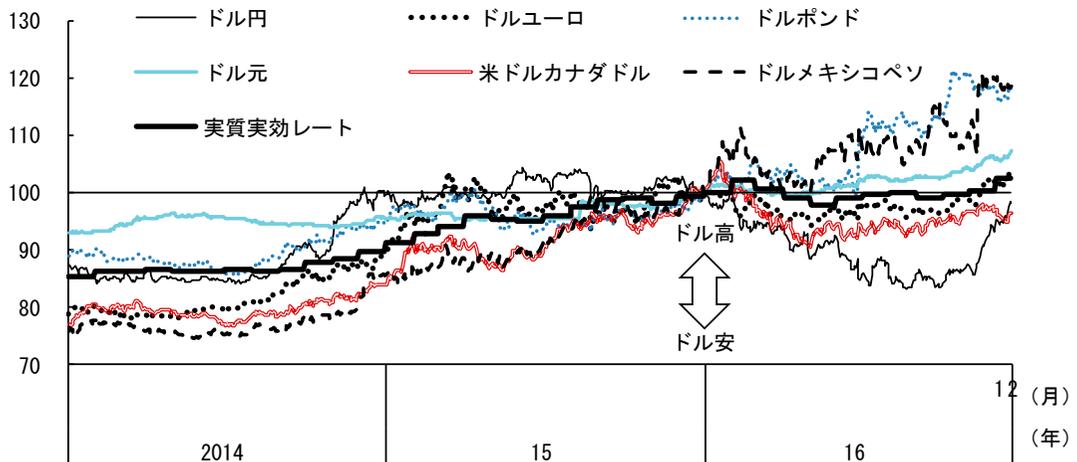


(備考) 1. ブルームバーグ、アメリカ商務省より作成。
2. WTIは月末値。
3. 鉱業・掘削機械受注は10月まで。

鉱業部門の弱さに加え、14年後半以降に進んだドル高や、海外経済の弱さもあり（第 2-2-19 図）、財輸出は弱い動きとなっていたが、足下ではおおむね横ばいとなっている（第 2-2-20 図）。

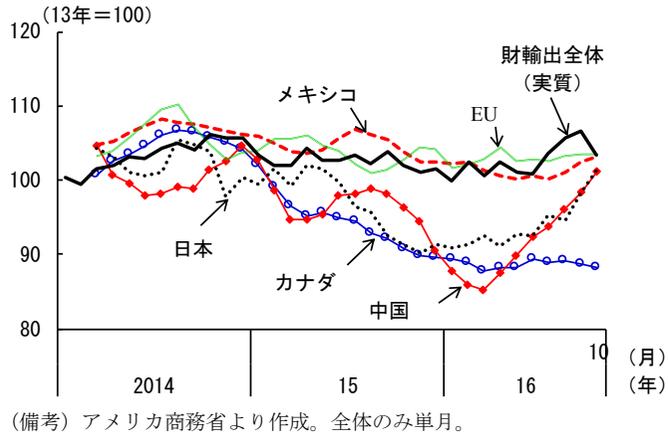
第 2-2-19 図 主要通貨の対ドルレート推移

(15年末=100)



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. 実質実効レートは月次データであり、その他は日次データ。

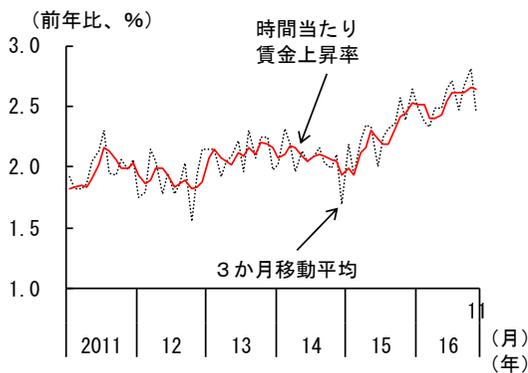
第 2-2-20 図 財輸出（全体、主要相手先国別）



(4) 金融政策の正常化

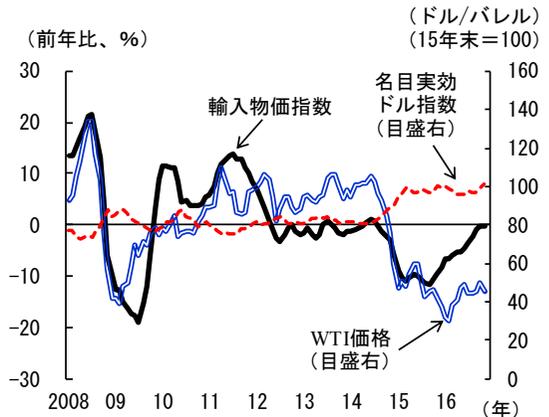
前述の通り、アメリカの雇用情勢は改善が続いており、賃金の伸びも次第に高まってきている（第 2-2-21 図）。また、ドル高や原油価格の持ち直しもあり、輸入物価指数の前年同月比のマイナス幅は縮小している（第 2-2-22 図）。PCE 総合物価上昇率についても FRB が長期的な目標とする 2% に向かって高まってきている（第 2-2-23 図、第 2-2-24 図）。

第 2-2-21 図 時間当たり賃金の推移



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 賃金の伸びは全雇用者の時間当たり賃金の前年比。

第 2-2-22 図 原油価格・ドル指数・輸入物価指数



(備考) 1. アメリカ商務省、ブルームバーグより作成。
2. 名目実効ドル指数及びWTIは月中平均値。