

第3節 アメリカ経済

アメリカ経済は、09年6月より景気回復局面に移行し、以後、失業率は高い水準にあるものの、景気は回復している。一方で、低調な住宅市場、中堅・中小金融機関の破たんの継続、州・地方政府の歳入不足等、金融危機の後遺症が依然として残っている。

以下では、アメリカの景気の現状について概観した上で、金融危機の後遺症について分析し、最後に、財政・金融政策の現状と課題を把握する。

1. 回復に向かうアメリカ経済

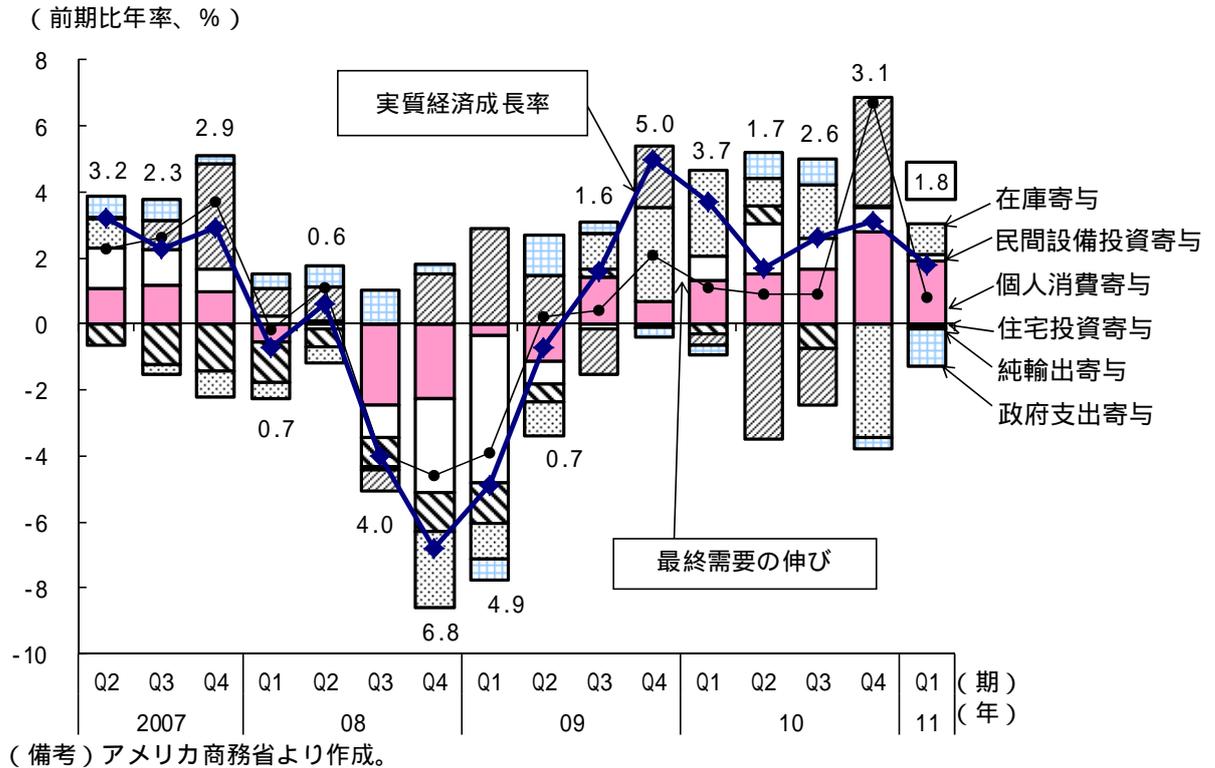
(1) アメリカ経済の概況

アメリカ経済は、実質経済成長率が09年7～9月期以降7四半期連続でプラス成長を記録するなど、回復基調を維持している(第2-3-1図)。10年春から半ばにかけては、在庫積上げの動きが一服したことやギリシャ財政危機によるマインドの変化等があいまって回復テンポはやや鈍化した。雇用環境の改善に伴う消費の拡大や新興国の需要拡大に伴う輸出の増加等により、10年7～9月期以降回復テンポは再び加速した。

11年1～3月期の実質経済成長率は、前期の高い伸びの反動から消費の伸びが低下したことや政府支出の減少幅が拡大したことなどから、前期比年率1.8%増と鈍化した。消費は、好調であったクリスマス商戦の反動や大雪等の天候不順、ガソリン価格の高騰が影響してやや鈍化した。政府支出に関しては、09年春以降、総額7,870億ドルとなる財政刺激策を導入して景気を支えてきたが、10年4～6月期をピークに支出は減少しており、景気の押し上げ効果が低下している。また、11年度連邦政府予算の成立の遅れや州・地方政府の財政の悪化も大きく影響しており、政府支出はマイナスに寄与している。設備投資は、内外の需要や企業部門による収益の回復を背景に堅調に伸びてきたが、構築物投資が大きく減少したことを受け、伸び幅が低下した。

こうした要因が重なって足元では回復テンポはやや鈍化したものの、雇用の回復を背景に引き続き消費が底堅く推移しており、アメリカ経済は民間部門を中心とする自律的な回復に移行しつつある。

第2-3-1図 実質経済成長率の推移：回復が続く



(2) 個人消費

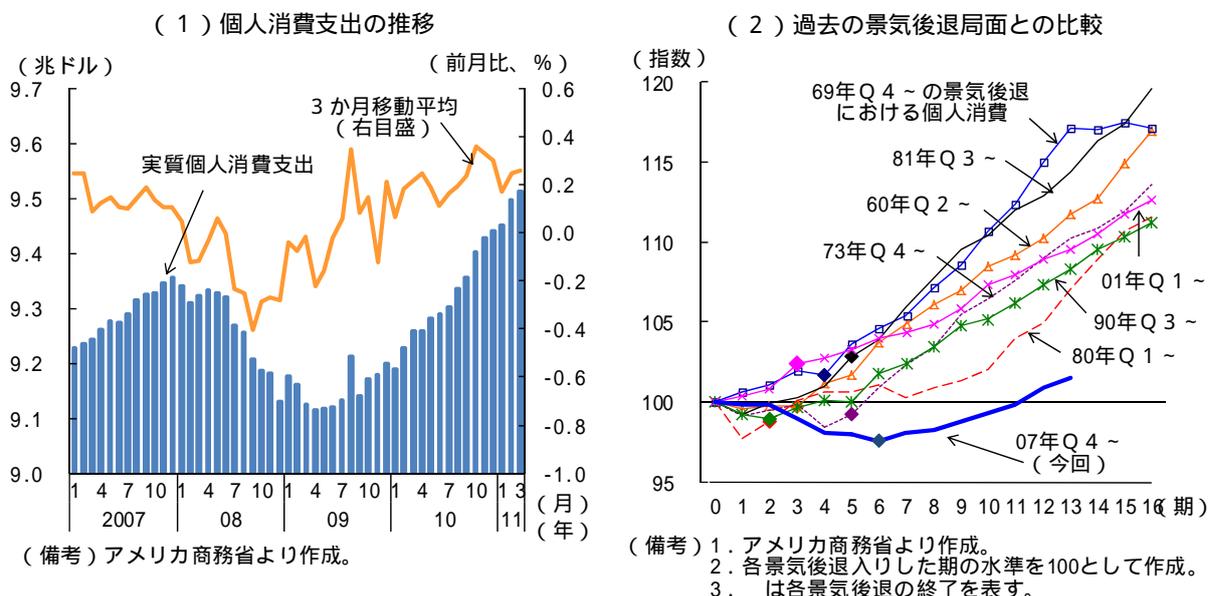
(i) 個人消費の動向

アメリカ経済を概観するに当たっては、GDPの約7割を占める個人消費の動向を把握することが重要である。

個人消費支出は、08年9月に発生した金融危機を受けて大きく減少したものの、09年2月以降に開始された勤労者向け所得税減税(Making Work Pay)や失業保険給付の拡大、自動車買換え支援策等の政策による下支えに加え、雇用の緩やかな回復を背景に底堅く推移した。10年10~12月期に金融危機発生前のピークとなる水準を回復し、10年末から11年初にかけては天候不順による一時的な下押しもみられたものの、その後も所得環境の改善を背景に消費は増加しており、アメリカの景気回復をけん引している(第2-3-2図)。

ただし、過去の景気回復局面と比較すると、回復のテンポは鈍い。後述するように、景気後退終了後の雇用回復の動きが鈍くジョブレス・リカバリーの様相を示したこと、家計のバランスシートの悪化、金融機関による信用収縮の継続等、消費者を取り巻く環境が長く低迷していることなどが背景にあると考えられる。

第 2-3-2 図 個人消費支出の動向：
回復が続くも過去に比べてテンポは緩やか



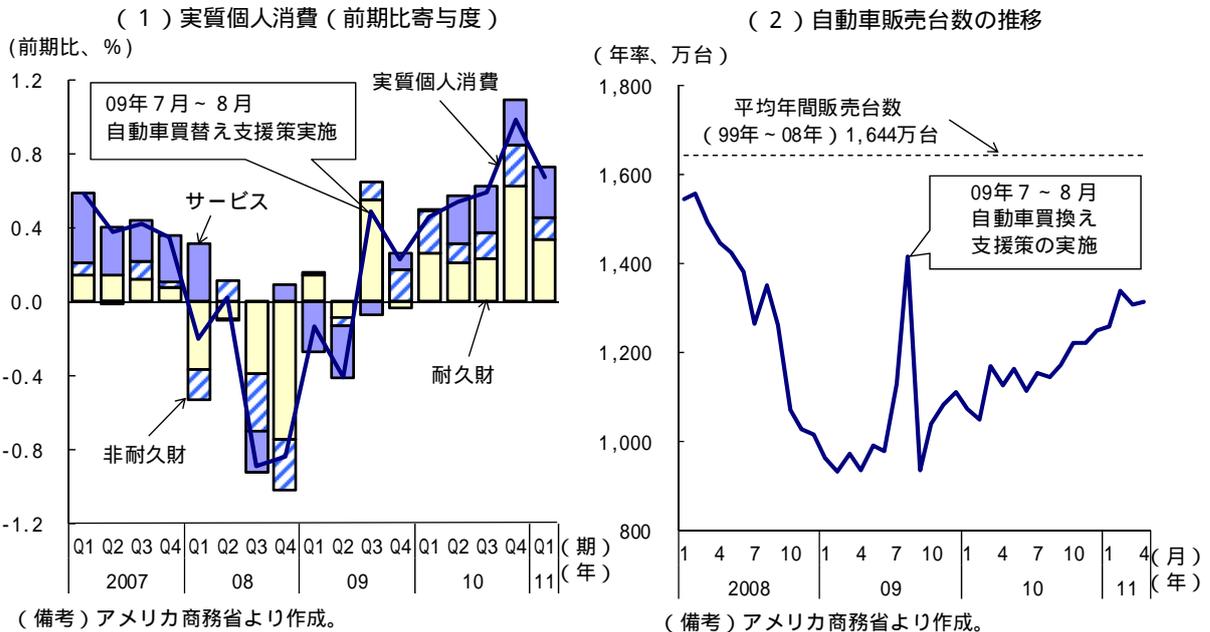
個人消費支出の内訳をみると、09年は個人消費の約7割を占めるサービス消費が大きく落ち込む一方、自動車買換え支援策、所得税減税等によって支えられた耐久財・非耐久財消費が全体を下支えする構図であった(第2-3-3図)。10年に入ると、耐久財消費やサービス消費が安定的に増加し、10年10~12月期は前期比1.0%増、11年1~3月期は同0.7%増となるなど、力強い回復が続いている。

特に、耐久財消費をけん引した自動車販売の状況をみると、10年半ば以降増加基調となり、11年2月には、自動車買替支援策が実施された08年8月以来となる年率1,300万台を回復している。車種別では、ピックアップ・トラック等の小型トラックの需要が回復したほか、ガソリン価格の上昇を受けて燃費に優れた小型車の売上げも伸びており、市場の回復が続いている。また、10年のクリスマス商戦(11月下旬~12月)では、大雪による影響もみられたものの、株価上昇に伴う資産効果により高所得層の購買意欲が高まったことを受けて、高級品を取り扱う百貨店の売上げが大きく伸びたことなどから、前年比3.8%増と好調であった¹。

¹ 国際ショッピングセンター協会(ICS)によると、過去の年末商戦(11~12月)の売上高は、06年前年同期比2.9%増、07年同2.2%増、08年同5.6%減、09年同1.8%増であった。

第 2-3-3 図 部門別消費動向：

10 年以降、耐久財消費やサービス消費が安定的に増加



(ii) 消費を取り巻く環境

雇用の改善や政策支援の継続等により所得が増加していることから、消費を取り巻く環境は徐々に改善に向かっていると考えられる。ただし、金融機関は慎重な貸出態度を維持しており、家計のバランスシート調整も継続するなど、消費を抑制する要因も依然としてみられる。

(ア) 所得環境

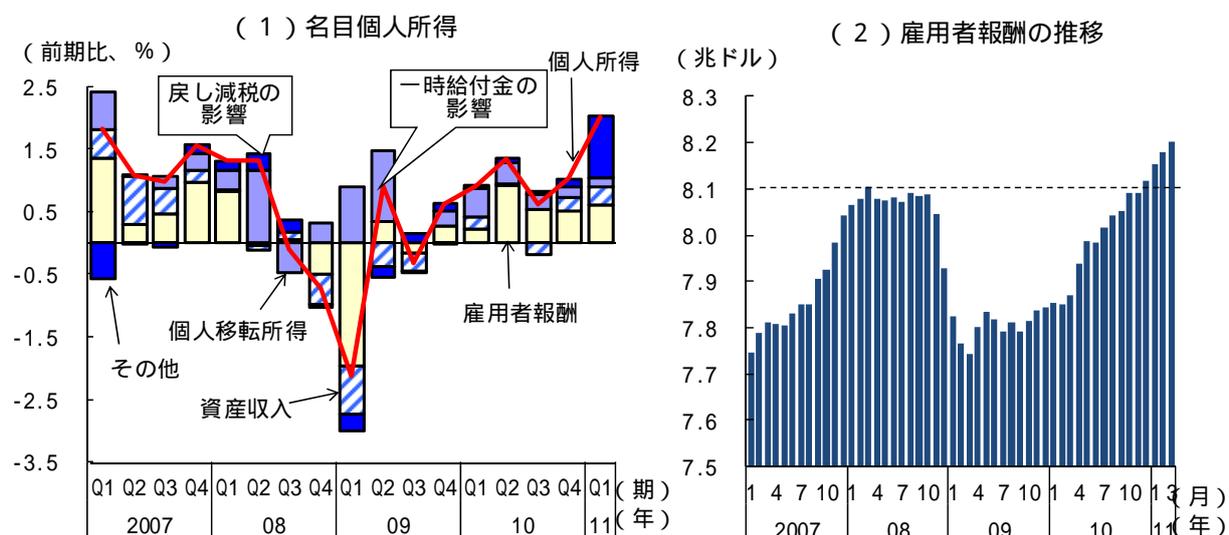
足元の消費の回復の背景として、10年以降の雇用改善に伴う雇用者報酬の増加、10年秋以降の企業業績の好調を背景とする資産収入の増加、ブッシュ減税延長等による所得の下支え等による、所得環境の改善が挙げられる。

まず、雇用者報酬は、09年10～12月期以降増加しており、10年全体では前年比2.4%増となった。雇用者報酬は金融危機前の水準をようやく回復した状況であるものの、個人所得の増加に寄与している(第2-3-4図)。また、金融危機後に大きな減少が続いた資産収入は、10年秋以降の企業業績の好調を背景に配当収入が増加しており、同年10～12月期には増加に転じた。

さらに、ブッシュ減税延長や緊急失業保険給付の延長、社会保障税減税²の実施が10年12月に決定され、11年以降も個人所得を下支えしている。当該措置は、既存措置の延長がほとんどであることから消費に対する新たな上乗せ効果は小さいと考えられるが、社会保障減税は、11年以降のガソリン価格高騰に伴う消費の減退を相殺しているとの見方もある。また、後述するように消費者の購買意欲が高まっており、マインド面にプラスの影響をもたらしている可能性がある。ブッシュ減税等の延長措置は、政策支援終了に伴う急激な消費の落込みを抑制していると考えられる。

このように、政策による下支えが継続しつつも、個人所得の3分の2を占める雇用者報酬が増加基調に入り、また、資産収入等のその他の所得も堅調に増加しており、所得面からみた消費の回復の自律性は高まっている。

第2-3-4図 個人所得の推移：雇用者報酬は堅調に増加



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
 2. 「その他」には、経営者所得、個人賃貸料所得等を含む。
 3. 戻し減税は、「緊急経済対策法」(08年2月)に基づいて実施された個人所得税減税、一時給付金は、「アメリカ再生・再投資法」(09年2月)に基づいて実施された年金受給者等に対する一人当たり250ドルの給付金を指す。

(イ) 依然として厳しい金融機関の貸出態度

このように所得面からみた消費の回復の自律性は高まっているものの、消費に対し抑制的な状況も依然として存在する。

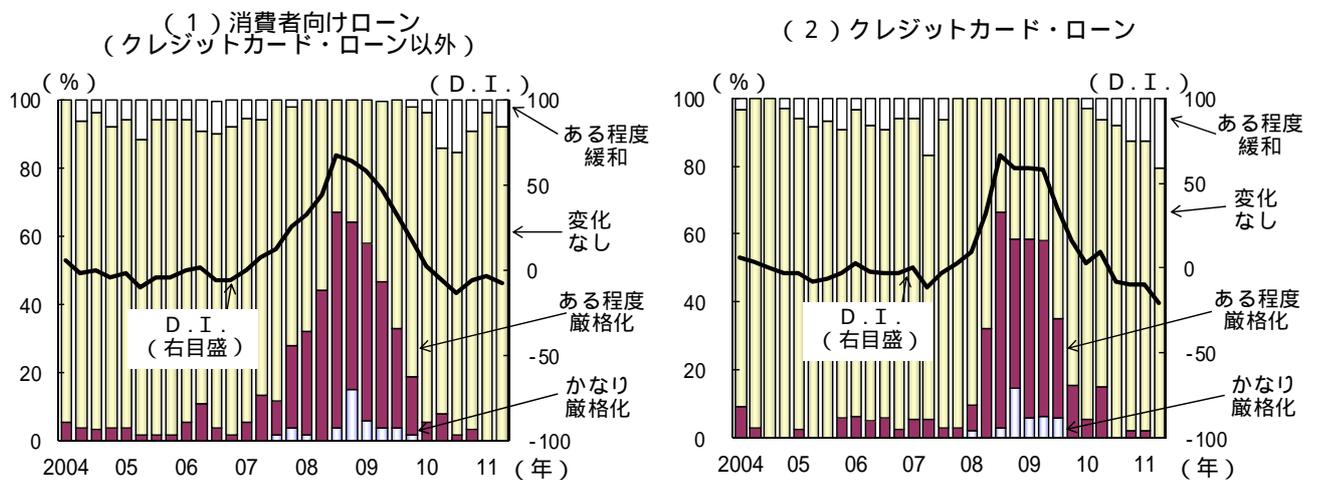
第一に、金融機関の貸出態度の厳しさが挙げられる。FRBの調査によれば、消費者向けローンに対する金融機関の貸出態度は徐々に緩和の動きがみられるものの、「変

² 10年末に終了した勤労者向け所得税減税(Making Work Pay)の代替措置として導入され、社会保障税のうち被雇用者負担分の税率を現行の6.2%から4.2%に引き下げる措置。

化なし」と回答する金融機関が太宗を占めており、08年にかけて高まった厳格な姿勢が依然として継続している。(第2-3-5図)。ただし、クレジットカード・ローンについては、貸出態度を緩和する金融機関が少しずつ増えており、消費者向けローンに比べて改善が進んでいる。

また、消費者信用残高の推移をみると、10年10~12月期以降、増加に転じている(第2-3-6図)。自動車販売台数の増加を受けた自動車ローンの拡大や連邦政府による学資ローン・プログラムの導入³(10年7月)により、非回転信用が大きく伸びたことが背景にある。一方、クレジットカード・ローン等の回転信用は、08年10~12月期以降減少が続いている。ただし、10年秋以降は前月差のマイナスが縮小傾向にあり、3月には前月差がプラスに転じるなど回復の動きがみられる。後述するように家計の債務負担も依然として高い水準にあることからローン需要は抑制された状態が続いているとみられるものの、ローンの供給側である金融機関については、クレジットカード・ローンの貸出態度に緩和の動きが出ていることから、消費者信用は徐々に持ち直しに向かうとみられる。

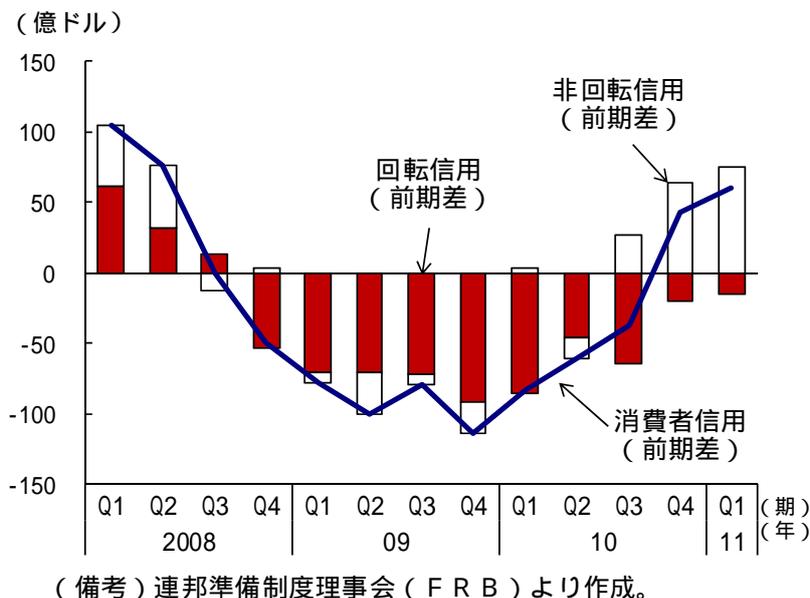
第2-3-5図 金融機関の貸出態度(消費者ローン、クレジットカード・ローン):
緩和の動きがみられるものの、依然として厳しい



(備考) 1. 連邦準備制度理事会(FRB)より作成。
2. 金融機関に対し、(1)過去3か月間でクレジットカード以外の消費者向けローンの申請に対する貸出態度をどのように変化させたか、(2)新規または既存のクレジットカードの契約条件をどのように変化させたか、それぞれアンケート調査を行ったもの。

³ 10年3月にオバマ政権は教育ローン改革法案を成立させ、従来、連邦政府が行っていた学資ローンを提供する民間金融機関への補助を廃止し、連邦政府が学生に対して直接融資する制度を拡充することになった。

第 2-3-6 図 消費者信用残高の推移：10 年 10～12 月期以降増加



(ウ) 家計のバランスシート

アメリカの家計では、2000 年代の資産価格の上昇を背景に借入れが増加し、旺盛な消費が行われてきた。しかし、06 年以降、資産価格が下落に転じるとこうした消費スタイルは行き詰まり、以後、家計ではバランスシート調整が継続している。

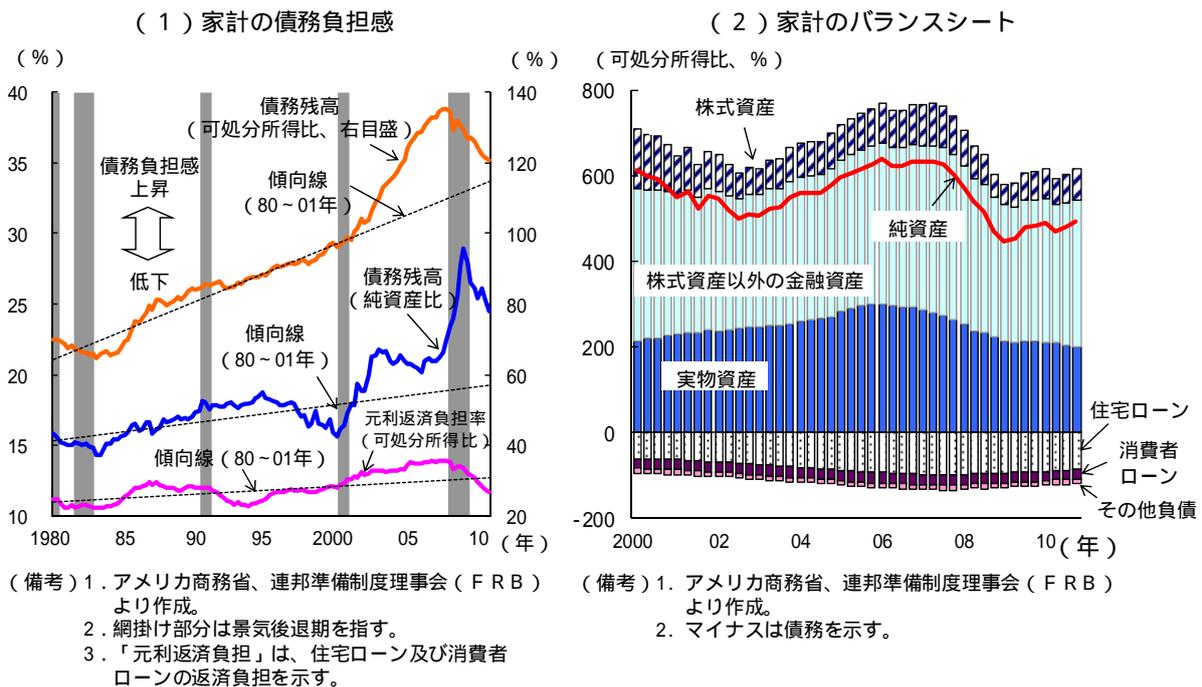
家計の債務状況をみると、元利返済負担率（可処分所得比）は 07 年 10～12 月期以降低下傾向にあり、足元では過去の平均的な水準に回帰している一方、純資産比の債務残高は依然として高い水準にある（第 2-3-7 図）。このようにフロー面での調整は終了しつつあり消費への圧迫は弱まっているものの、ストック面での調整が依然として続いており新たな借入れが抑制されているものと考えられる。後者の調整が完了しない限りは家計の債務圧縮の動きが継続すると考えられる。

なお、個人破産により債務不履行となった不良債権は元利返済負担率と債務残高のカウントから外される。当該不良債権の償却率（チャージオフ率）は 10 年半ば以降低下しているものの、金融危機前の水準に比べて依然として高いことから、債務不履行となった不良債権により、見かけ上の債務残高の減少や元利返済負担率の低下に結びついているとの見方もある。

純資産の推移をみると、09 年 1～3 月期を底に増加傾向にある。負債の動向をみると、家計の借入れの抑制や債務圧縮の動きに加え、ローンの貸出に対する金融機関の慎重な態度も継続していることから減少している。一方、資産の動向をみると、株式を含む金融資産については、ギリシャ危機による株価下落を背景に 10 年 4～6 月期に

は減少がみられたものの、10年秋以降の株価やその他の金融資産価格の上昇を受けて再び増加している。これに対し、実物資産については、住宅価格の下落を背景に減少が続いており、純資産の回復を遅らせる要因となっている。11年1～3月期においてもこうした動きが続いており、家計のバランスシート調整とそれに伴う貯蓄率の高止まりがしばらく続くと考えられる。

第2-3-7図 家計の債務残高の状況：バランスシート調整は継続



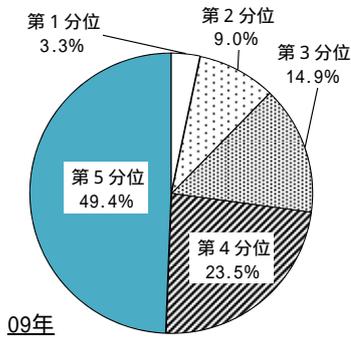
(iii) 消費の二極化

以上のように、アメリカの個人消費は堅調に推移しているものの、所得階層別の動向をみると、高所得層の消費が大きく伸びる一方、低所得層の消費が低迷するなど、二極化が進展している。

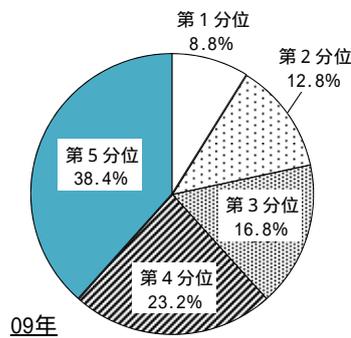
所得階層別に消費構造をみると、所得の最上位 20% の階層が所得全体の約半数を占め、消費全体の約 4 割を占めている。さらに、株式資産の保有割合を資産階層別にみた場合、最上位 5 % の階層が全体の約 8 割を保有している状況にある (第 2-3-8 図)。アメリカでは、元来、所得面や消費面において高所得層の占める割合が高く、これらの層の動向が消費に大きな影響を及ぼしている。

第 2-3-8 図 アメリカの消費構造：高所得層の動向が影響

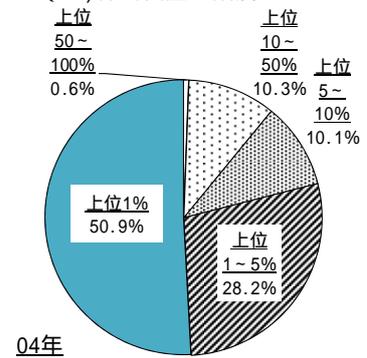
(1) 所得 5 分位別可処分所得構成比



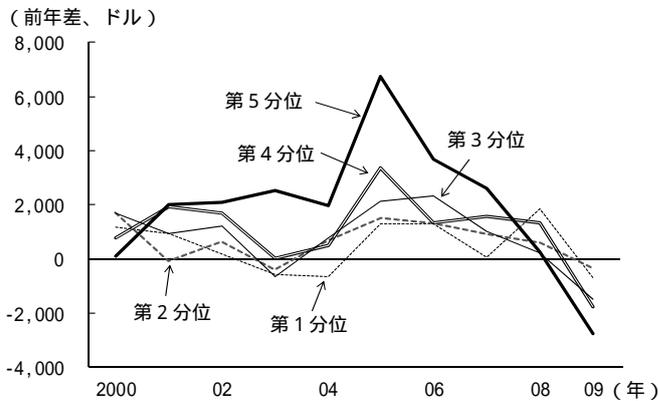
(2) 所得 5 分位別消費構成比



(3) 株式資産の階層シェア



(4) 所得階層別年間平均消費支出（前年差）の推移



(備考) 1. アメリカ労働省、連邦準備制度理事会（FRB）より作成。

2. 所得 5 分位の定義は以下のとおり。

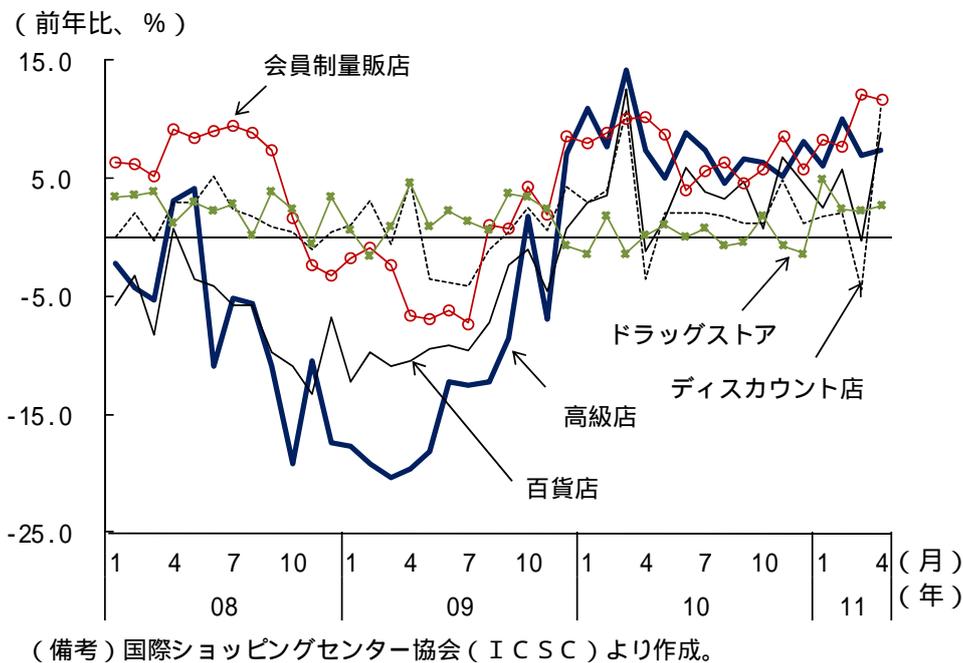
「第 1 分位」…可処分所得の最下位 20%、「第 2 分位」…可処分所得の下位 20%、「第 3 分位」…可処分所得の中間 20%

「第 4 分位」…可処分所得の上位 20%、「第 5 分位」…可処分所得の最上位 20%。

3. (3) の株式資産については保有資産の多寡に応じた階層区分。

先般の景気後退局面では株価は大きく下落するとともに、消費も低迷した。しかし、10 年秋以降にみられた株価の上昇による資産効果に加え、企業業績の好調を背景とする資産収入の増加により、高所得層の消費が喚起され、10 年 10～12 月期及び 11 年 1～3 月期の消費をけん引したものと考えられる。主要小売チェーンストア売上高をみると、10 年末のクリスマス商戦では、高級品や百貨店の販売が好調となり、高所得層の購買意欲の高まりを反映する結果となった。その後も、高級店や百貨店の売上は他の業態と比較して高い伸びが続いている（第 2-3-9 図）。今般の景気回復局面における消費の回復も、過去の消費回復のパターンと同様に、高所得層の消費がけん引する形となっている。

第 2-3-9 図 小売チェーンストア売上高の推移
：高級店、百貨店の売上が好調



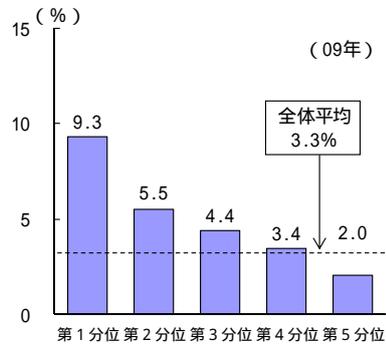
一方、10年半ば以降、原油価格や穀物価格の高騰を背景に、ガソリンや食品の価格が上昇している（第 2-3-10 図）。こうした基礎的な消費が可処分所得に占める割合は所得の低い層ほど大きく、これらの財の価格上昇は、実質可処分所得の減少を通じて低所得者層の消費を抑制するおそれがある。

足元の動向をみると、4月のガソリン価格（月平均）は1ガロン当たり 3.80 ドルと、過去最高値となった08年7月（同 4.06 ドル）の水準まで上昇しており、中低所得層では、節約志向の高まりからより安価な商品を探求めて消費がシフトしている。低所得層では、ディスカウントストアよりさらに安価な「1ドルショップ」に消費が流れているという見方も出ている。5月に入ってもガソリン価格の上昇が続いており、消費を抑制する動きが更に加速するおそれがある。また、フードスタンプ⁴の受給者数の動向をみると、07年以降増加傾向が続いており、11年2月時点では、受給者数は全人口の14.4%に達し、過去最高水準となっている（第 2-3-11 図）。

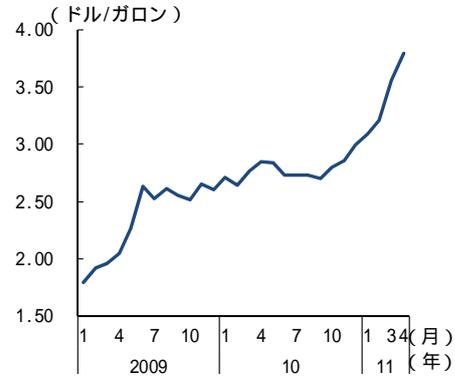
⁴ 低所得者向け補完的栄養支援プログラム。詳細は内閣府（2010b）を参照。

第 2-3-10 図 ガソリン価格・食品価格上昇の影響
：低所得層ほど影響は大きい

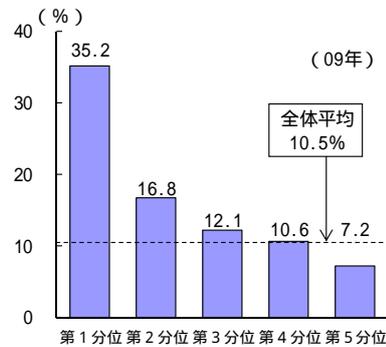
(1) 可処分所得に対するガソリン代の割合



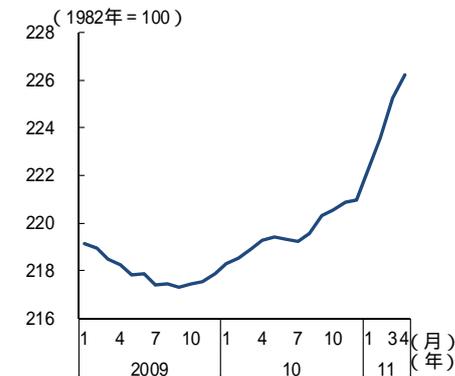
(2) ガソリン価格の推移



(3) 可処分所得に対する食費の割合

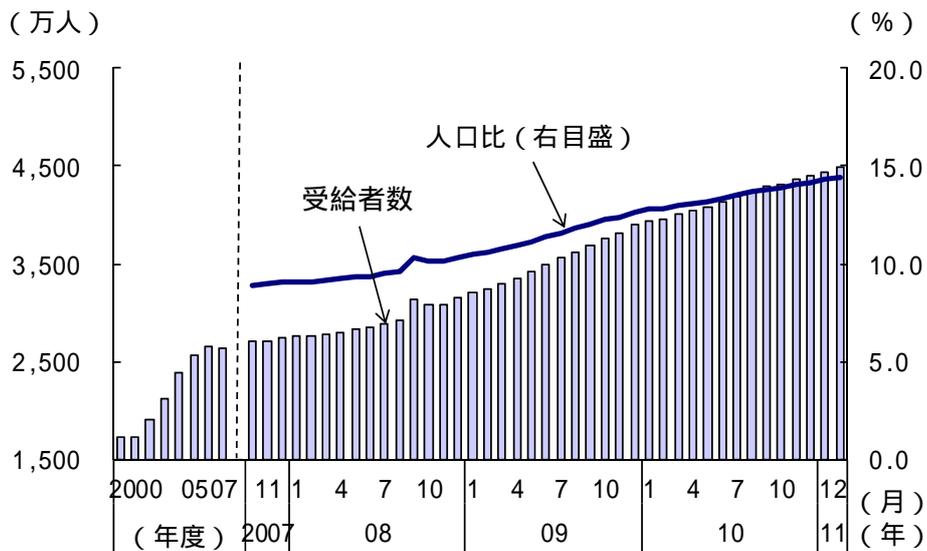


(4) 食料価格指数の推移



(備考) 1. アメリカ労働省、ブルームバーグより作成。
2. 所得5分位の定義については、第2-3-8図参照。

第 2-3-11 図 フードスタンプ受給者数の推移：増加が続く

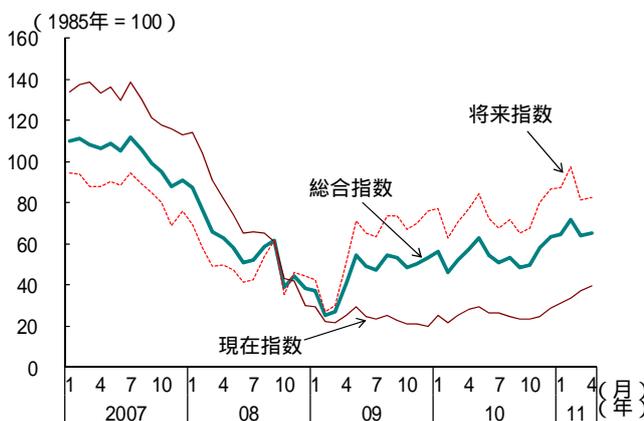


(備考) アメリカ農務省、アメリカ商務省センサス局より作成。

こうした二極化の傾向は、消費者マインドにも表れている。消費者信頼感指数は、全体的には10年9月以降上昇していたが、ブッシュ減税等の政策支援の継続が決定されたこともあって11年初めにかけて更に大きく改善した(第2-3-12図)。ただし、11年3月頃からは、ガソリン価格、食品価格の上昇が続いていることなどを背景に、マインドは低下傾向にある。所得階層別の動きをみると、年間所得5万ドル以上の層では、10年秋以降の株価上昇の動きとともにマインドが大きく改善している。その他の層については11年以降マインドが改善したものの、5万ドル以上の層の改善に比べて限定的である。

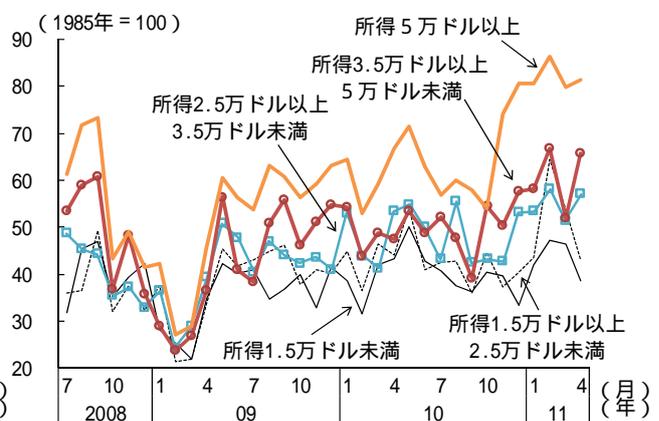
第2-3-12図 消費者信頼感指数の動向：改善傾向にあるものの、二極化が進展

(1) 消費者信頼感指数の推移



(備考) コンファレンス・ボードより作成。

(2) 所得階層別のマインド状況



(備考) コンファレンス・ボードより作成。

このように、高所得層の需要の拡大にけん引される形で消費は回復しているものの、高所得層の消費は株価の変動に対して、低所得層の消費はエネルギー価格や食品価格の変動に対して、それぞれ脆弱性を有している。更なる二極化の進展とこうした構造への依存が続く場合には、消費の持続性に係るリスクとなるおそれがある。

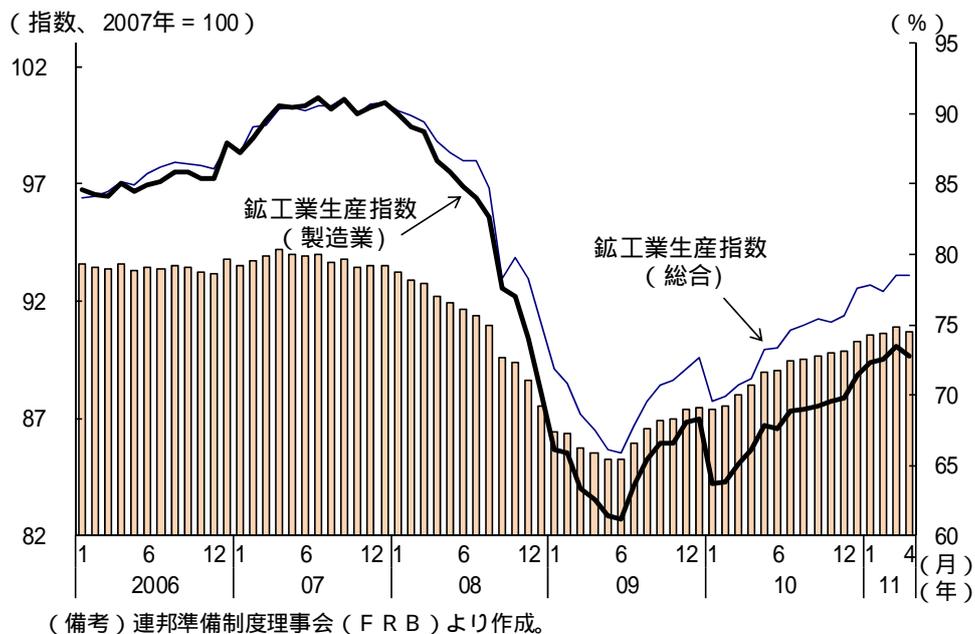
(3) 企業：潤沢な内部資金

(i) 生産・設備投資の動向

次に、企業部門の状況を見る。企業部門においては、生産の回復傾向が続く中で、企業の内部資金の蓄積が進んでいる。

鋳工業生産の推移をみると、08年以降の大幅な減少からの回復傾向が継続している。10年半ばには、在庫積増し局面が一段落したことからの生産の伸びが鈍化した局面もあったが、10年末から再び伸びが加速している(第2-3-13図)。特に、製造業においては、自動車産業や半導体等のハイテク産業の伸びが加速し、全体をけん引している。鋳工業生産の推移を3カ月移動平均でみると、10年10月以降、前月比0.5%を超えるペースで増加しており、過去の景気拡大局面のペースを上回っている⁵。また、設備稼働率(製造業)についても09年以降は上昇基調にあり、09年6月の65.4%から11年4月には74.4%にまで上昇している。ただし、生産、設備稼働率ともに順調な回復を続けてはいるものの、まだ08年の水準を回復してはいない。

第2-3-13図 鋳工業生産と設備稼働率の推移：
回復傾向が続く



先行きにおいても、足元の受注額が増加傾向にあるほか、6か月後の受注状況を示す指標(ISM製造業景況感指数の受注指数)も堅調に推移していることから、回復基調を維持するものと見込まれる(第2-3-14図)。ただし、11年3月の東日本大震災の発生以降、サプライチェーンへの影響を通じて自動車産業を中心に一部の企業で生産を縮小する動きがあり、生産全体にもその影響が出ている兆候がみられ始めている。

⁵ 過去の景気拡大局面である91年11月～01年3月及び01年11月～07年12月の鋳工業生産の前月比を3か月移動平均でみると、当該期間の平均は、いずれも0.2%の増加となっている。