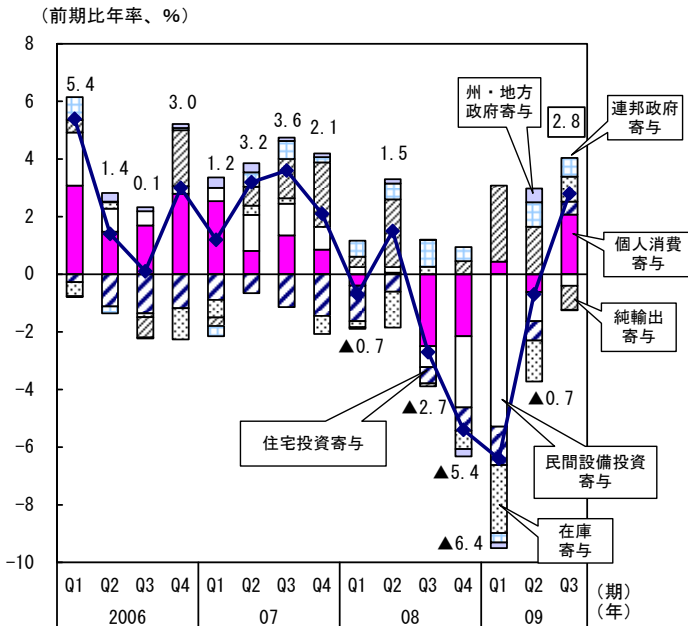


### 第3節 アメリカ経済

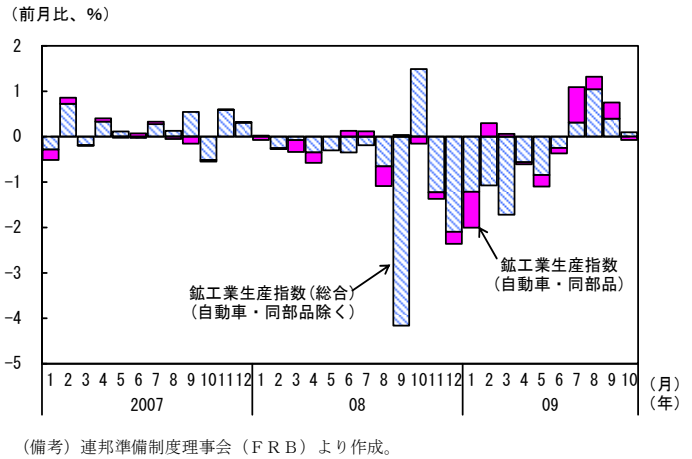
#### 1. 政策に支えられたアメリカ経済

- 09年夏の自動車生産の増加は、自動車買換え支援策によるもの。7～9月期の実質GDP成長率(2.8%)のうち1.5%は自動車関係の寄与。

第1-3-1図 実質GDP成長率：  
景気は下げ止まり

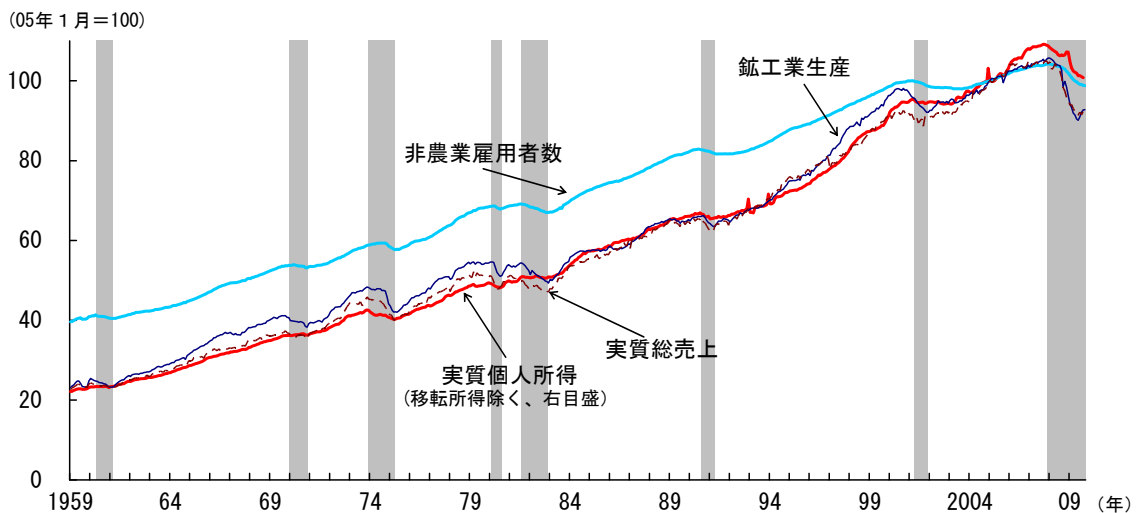


第1-3-11図 鉱工業生産：  
自動車部門による押上げは一時的



- アメリカで景気循環日付の特定に用いられる4指標により今回の景気後退局面をみると、鉱工業生産、実質総売上は持ち直しの動きがみられるものの、実質個人所得、雇用者数は減少が継続。ジョブレス・リカバリーとなった01年の景気後退局面と同様の傾向。
- これは、今後、景気が回復局面に移行しても雇用の低迷が長期化する可能性を示唆。

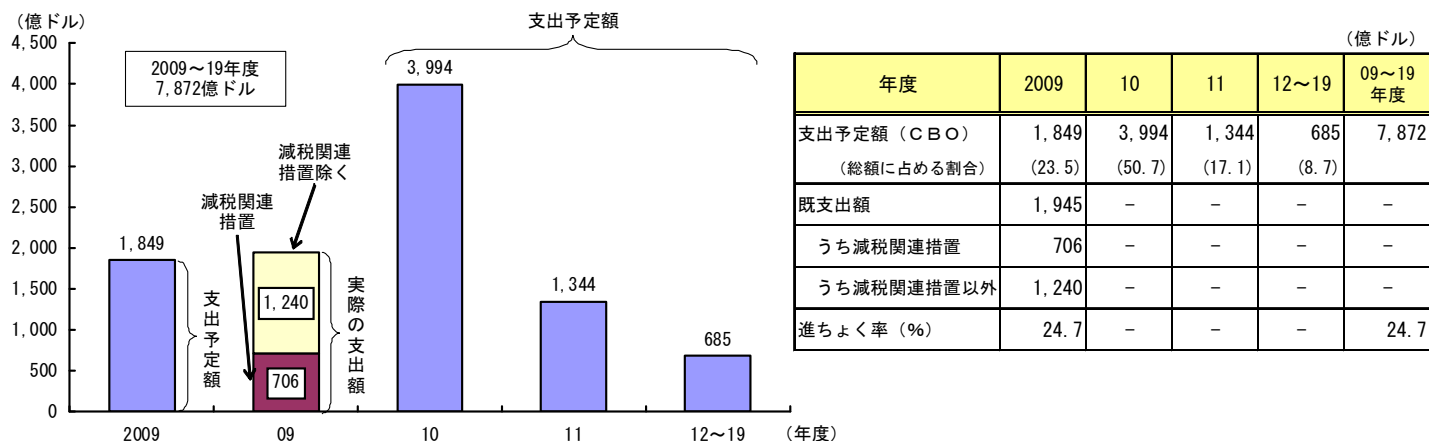
第1-3-3図 景気一致系列の推移：ジョブレス・リカバリーとなった01年と同様の傾向



## 2. 景気刺激策の効果と今後—今後は政府投資が本格化

- 景気刺激策（総額 7,872 億ドル、GDP 比 5.5%）の 09 年度の支出額は 1,945 億ドルとなり、当初の支出予定額を上回る進ちよく。そのうち、減税措置、個人向け移転支出、州財政支援措置の実施が先行。
- 09 年 10 月から始まった 10 年度では総額の 2 分の 1 が執行される予定であり、政府投資の執行が本格化。

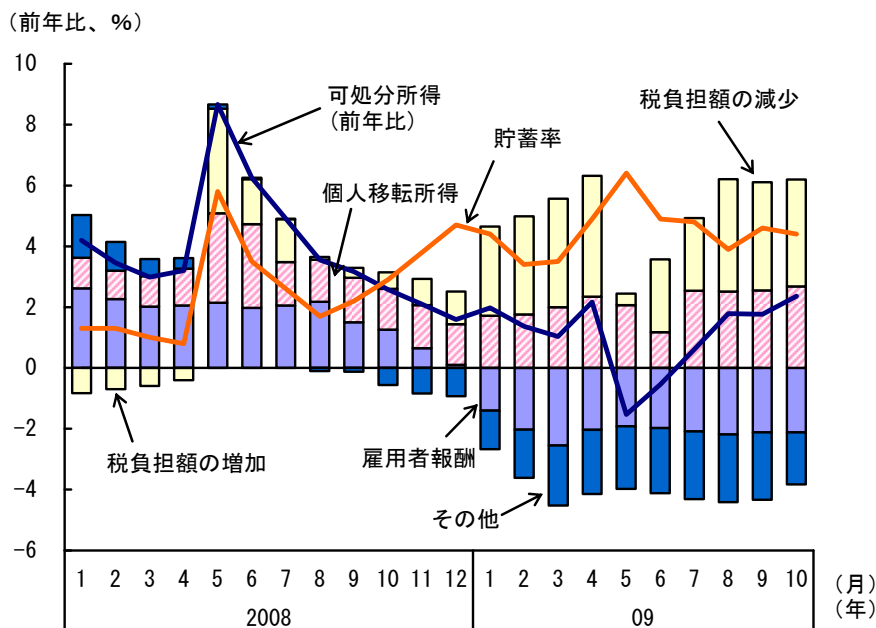
第1-3-4図 景気刺激策の支出予定額と09年度の実績：09年度は予定を上回る進ちよく



(備考) 1. アメリカ議会予算局 (CBO)、大統領経済諮問委員会 (CEA) より作成。  
2. アメリカ連邦政府の財政年度は 10 月～翌年 9 月。

- 特に、減税措置と個人向け移転支出は、景気後退を受けて信用の収縮や所得環境が悪化する中、消費の急激な悪化を抑制。これらの措置がなければ、可処分所得は大幅に減少。

第1-3-6図 個人所得：政策措置は可処分所得を下支え



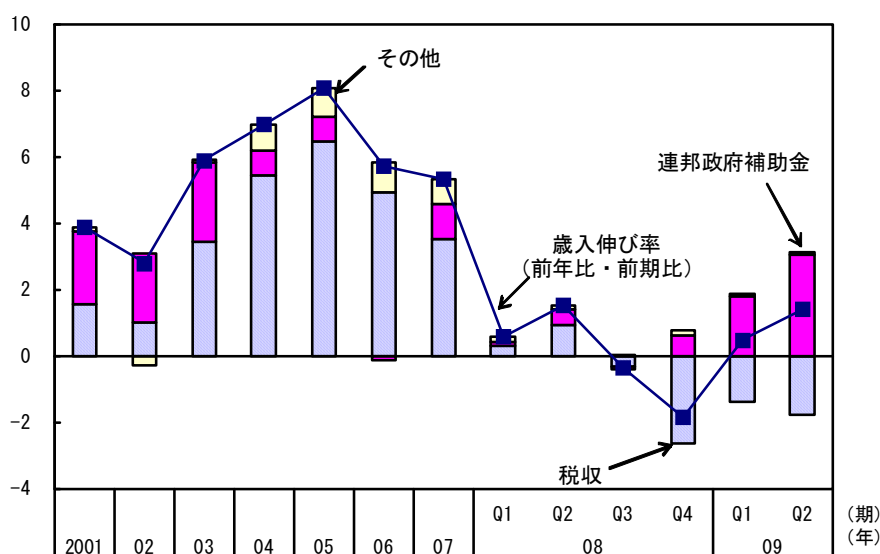
(備考) 1. アメリカ商務省経済分析局 (BEA) より作成。  
2. 「その他」は資産収入等を指す。

### 3. 景気の足を引っ張る州・地方政府の財政

- アメリカ経済における州・地方政府の役割は大きく、特に雇用に占める割合は15%。
- 州・地方政府の財政収支は、今回の景気後退局面入り以降、赤字が継続。州・地方政府では均衡財政が義務付けられているため、財政赤字となった場合には、公共サービスの縮小や雇用調整による歳出削減や増税を実施し、景気後退を増幅する可能性。
- 景気刺激策による財政支援措置が終了するまでに、地域経済の自律的な回復が達成されなければ、州・地方財政は景気回復の足を引っ張る要因に。

第 1-3-8 図 州・地方政府歳入： 税収低下を連邦政府補助金が補てん

(前年比・前期比年率寄与度、%)

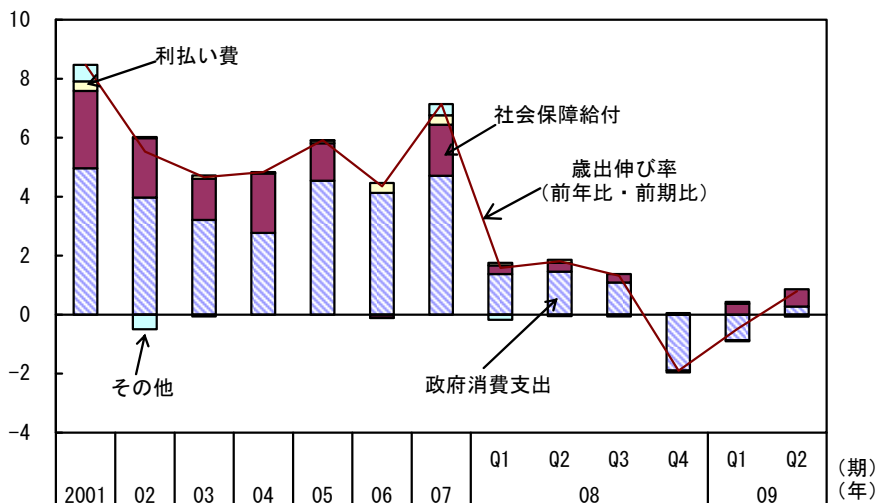


(備考) アメリカ商務省経済分析局 (B E A) “National Income and Product Accounts Tables”より作成。

- 州・地方政府の税収減は連邦政府からの補助金増で埋め合わされているが、歳出は、景気後退による失業手当給付等の増加圧力が強いにもかかわらず、歳出削減によりほとんど増加せず。

第 1-3-23 図 州・地方政府の経常的歳出： 大幅に縮小

(前年比・前期比年率寄与度、%)

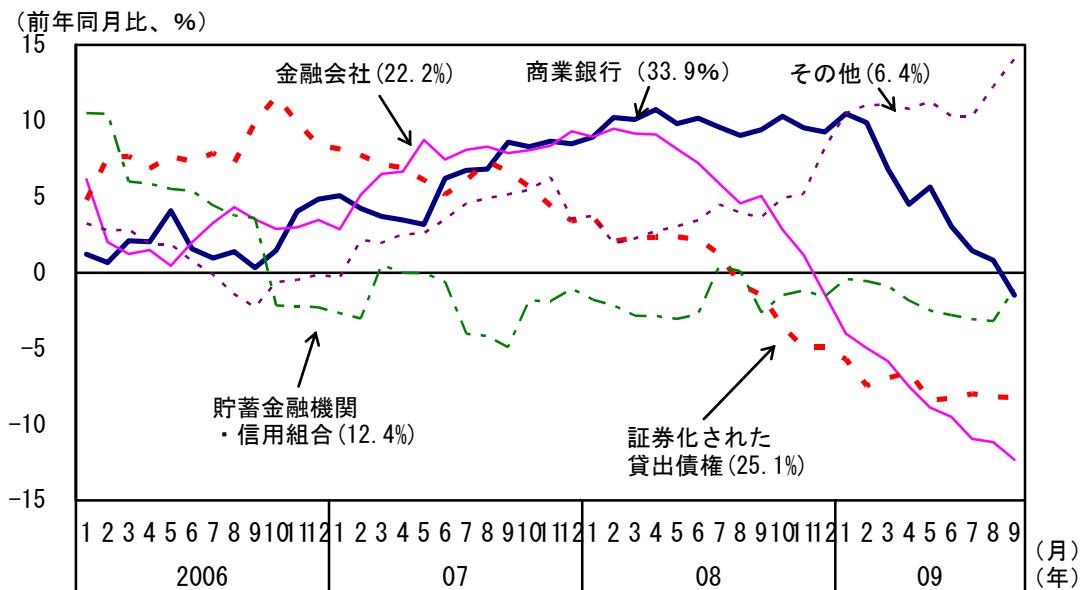


(備考) アメリカ商務省経済分析局 (B E A) “National Income and Product Accounts Tables”より作成。

#### 4. 信用収縮は継続—消費・企業活動の下押し圧力に

- 金融機関の不良債権化率は高水準となっており、貸出態度は引き続き厳しい状況。
- 消費者向け貸出については、総じて減少傾向が継続。特に、商業銀行に次ぐ貸出規模である金融会社（消費者ローン専門のノンバンク）の貸出が大幅に減少。

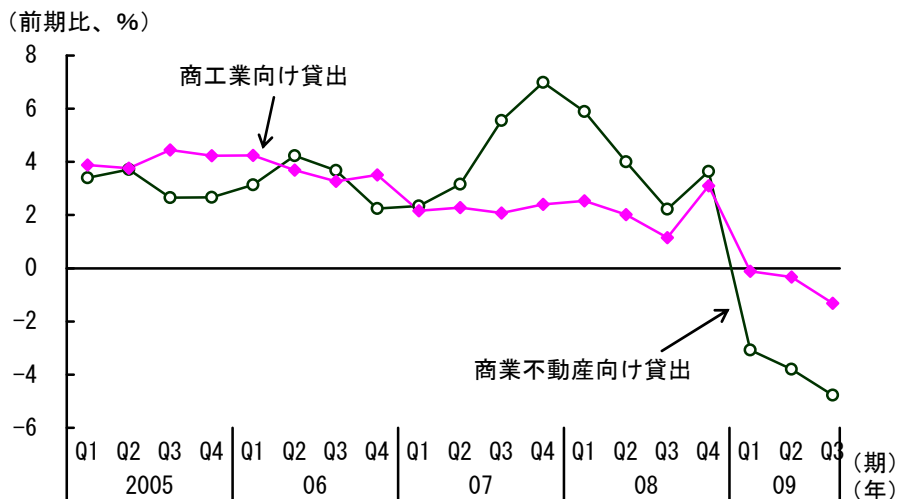
第 1-3-28 図 消費者信用残高（機関別）：  
商業銀行・金融会社による融資の抑制が続く



- 企業向け貸出についても、09年1~3月期以降減少に転じ、減少幅は拡大の傾向。

特に、商業用不動産向け貸出については、ローン延滞率の上昇や不良債権化が進行しており、今後の金融システムのリスク要因に。

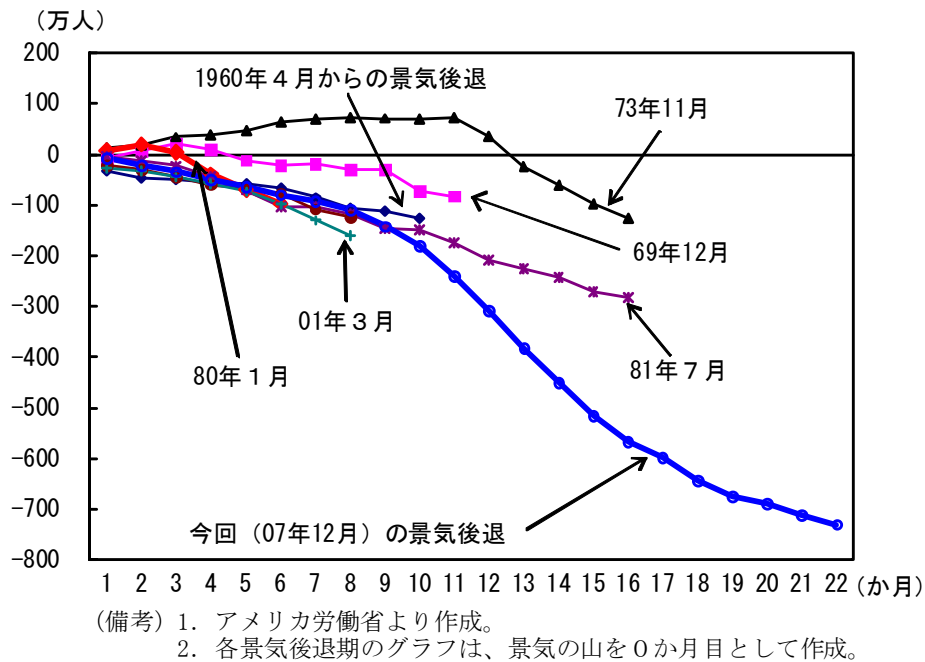
第 1-3-33 図 商業銀行による企業向け貸出：09年以降、減少傾向を強める



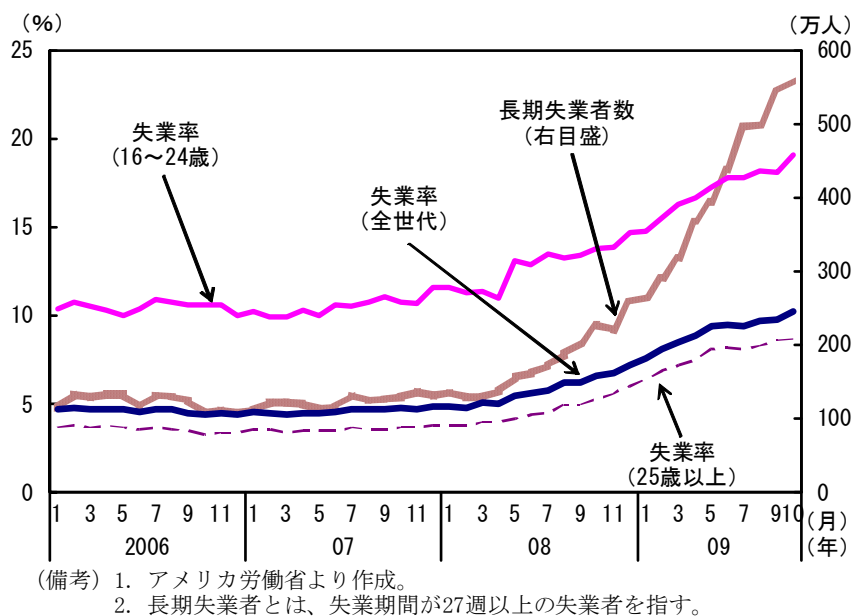
## 5. 雇用の深刻化とジョブレス・リカバリーの可能性

- 雇用環境は第二次世界大戦後最悪の厳しい状況。失業率は上昇傾向にあり、09年10月には10.2%となるなど、83年4月以来の高水準。特に、長期失業者数は600万人近傍まで増加。また、若年層の失業率が19.1%と深刻。

第1-3-38図 雇用者数の減少幅とペース：  
雇用者数の減少期間は過去最長となり、減少幅も過去最大

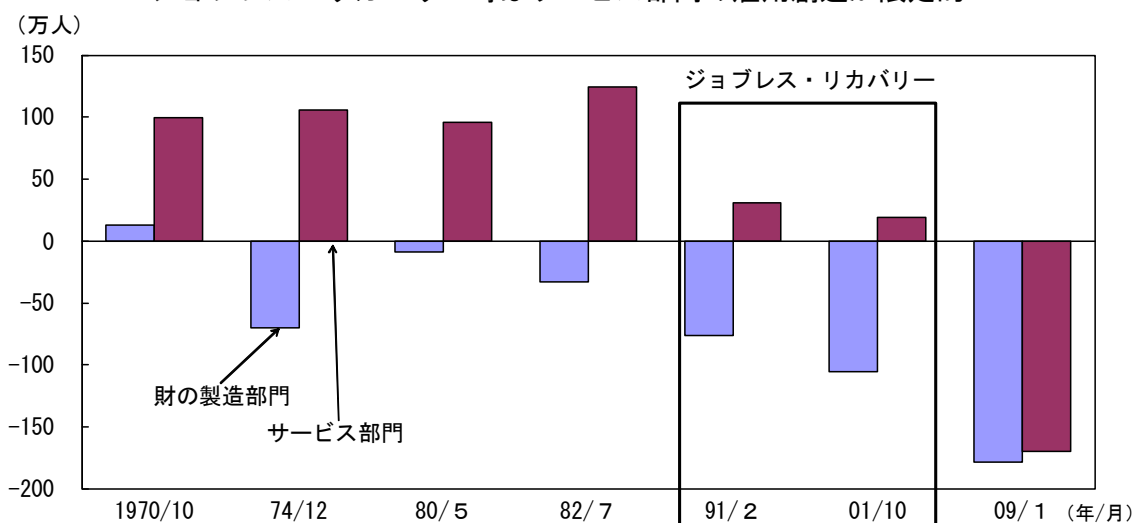


第1-3-45図 世代別失業率と長期失業者数：  
若年層失業率は20%近傍に上昇、長期失業者は550万人超まで増加



- 景気回復への転換時における雇用について、80年代までの特徴は、労働分配率が低下し、サービス部門では製造部門の減少幅を上回る雇用が創出。しかし、ジョブレス・リカバリーとなった91年及び01年には労働分配率が高止まりし、サービス部門でも雇用調整が継続。今回は、雇用調整がより大幅に行われたものの、労働分配率は高止まりしており、サービス部門も依然として雇用調整が進行しており、ジョブレス・リカバリーに陥る可能性大。

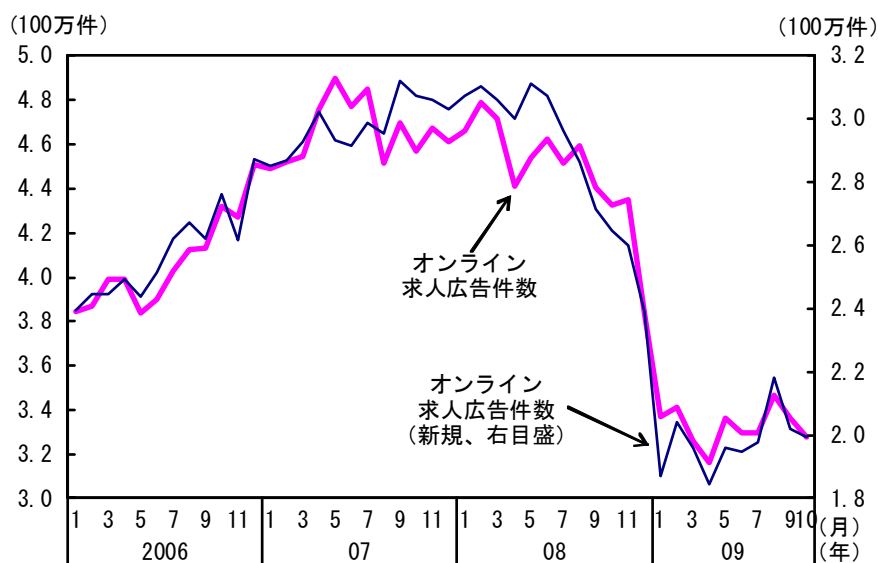
第1-3-51表 景気後退局面から回復局面への転換点での産業部門別雇用者数増減：  
ジョブレス・リカバリー時はサービス部門の雇用創造が限定的



- (備考) 1. アメリカ労働省より作成。  
2. 日付は、各景気後退期で雇用者数の減少幅が最も大きかった月を指し、棒グラフはその月から1年間の各部門の雇用者数の増減を表す。  
3. 09年1月の数値は09年10月時点。

- 求人広告件数は横ばい。他方、10年度は公共投資の拡大による雇用創出が見込まれることから、雇用の悪化のペースは緩やかに。

第1-3-55図 求人広告件数：09年初以降下げ止まり

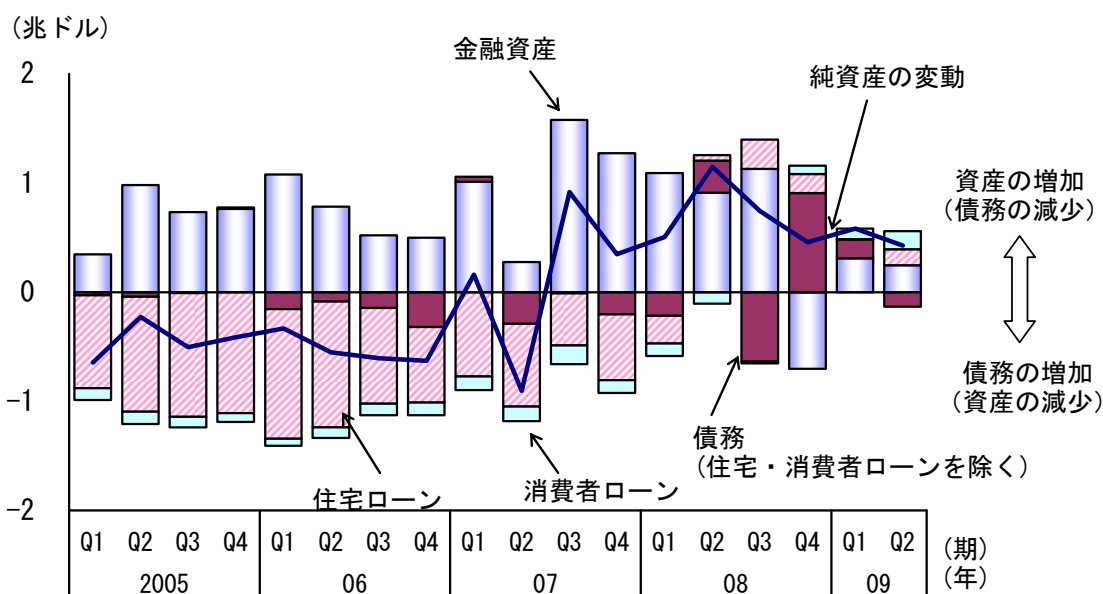


(備考) コンファレンス・ボードより作成。

## 6. 個人消費の回復スピードは過去に比べて相当程度緩やか

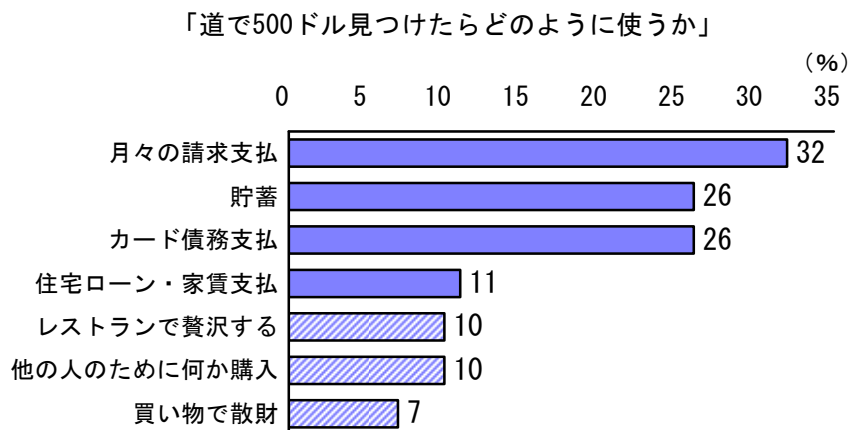
- 減税や一時給付金等の政策効果による下支えもあり、個人消費は持ち直しの動き。一方、家計のバランスシート調整が進行しており、08年頃よりローンの返済により債務は純減に転じており、急激に消費が抑制され、貯蓄率は上昇。
- 今後も、雇用環境の悪化や信用収縮の継続、政策効果のはく落（減税額の半減等）により、消費を取り巻く環境は引き続き厳しい状況。個人消費の自律的、持続的回復は、雇用環境の回復と、それに伴う所得増を待つこととなり、それまで個人消費の回復は過去の景気回復期に比べ相当程度緩やかなものとなる見込み。

第1-3-70図 家計の金融資産・負債の変動：08年から債務返済に転じる



(備考) 1. 連邦制度準備理事会 (FRB) より作成。  
2. 数値は年率季節調整済、対家計民間非営利団体を含む。

コラム 1-6 図 3 消費・貯蓄アンケート：余剰資金の多くは貯蓄や債務返済へ



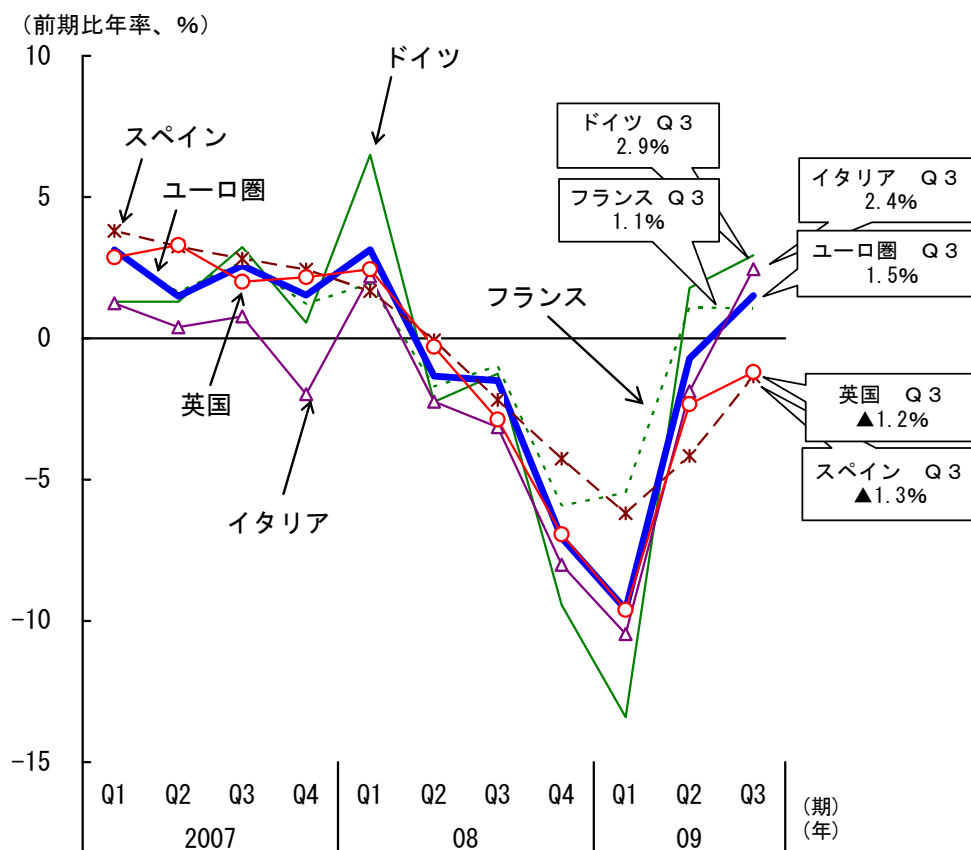
(備考) アメックス (09年9月調査) より作成。複数回答式。

## 第4節 ヨーロッパ経済

### 1. ヨーロッパ経済は政策効果により下げ止まり。しかし、各国にばらつき

- ヨーロッパ経済は、自動車買換え支援策等の政策が奏功し、下げ止まっているが、主要国の実質経済成長率にばらつき。多くの国で自動車買換え支援策等の政策効果が現れているが、英国、スペイン等、構造的な問題等を抱え回復への動きが鈍い国も。先行きについては不確実性が高く、持続的な景気回復への道りは不透明。

第1-4-1図 欧州主要国の実質経済成長率は下げ止まったがばらつき



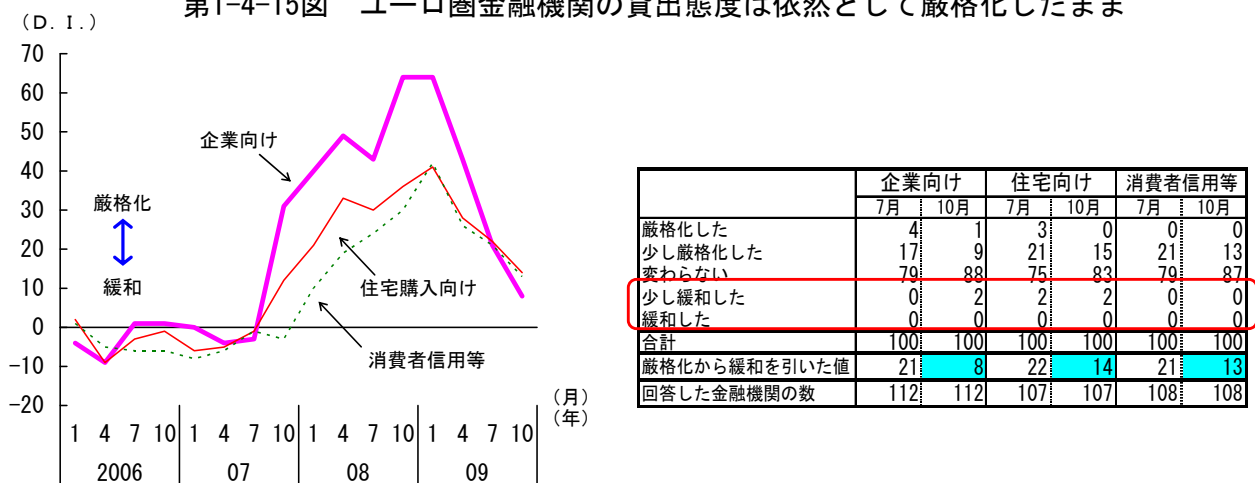
(備考)ユーロスタット、ドイツ連邦統計局、INSEE (仏国立統計経済研究所)、イタリア統計局、スペイン統計局、英国統計局より作成。



## 2. 信用収縮の継続

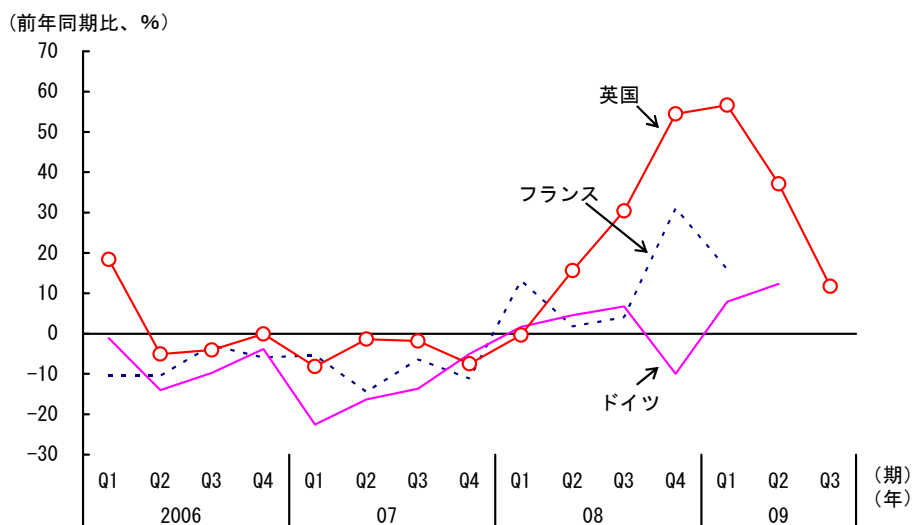
- ヨーロッパの金融機関の貸出態度は依然として厳格化したままの状態が続いており、景気回復の下押し要因。企業の倒産件数は高い伸びが続いており、倒産による不良債権の増加は金融機関の貸出を抑制し、信用収縮と実体経済悪化の悪循環の要因に。

第1-4-15図 ユーロ圏金融機関の貸出態度は依然として厳格化したまま



- (備考) 1. 欧州中央銀行 (ECB) より作成。  
2. 貸出態度の指数は、過去3か月の状況について、貸出態度が厳格化したと答えた金融機関から緩和したと答えた金融機関の割合を引いたもの。

第1-4-22図 企業倒産件数は増加が続いている

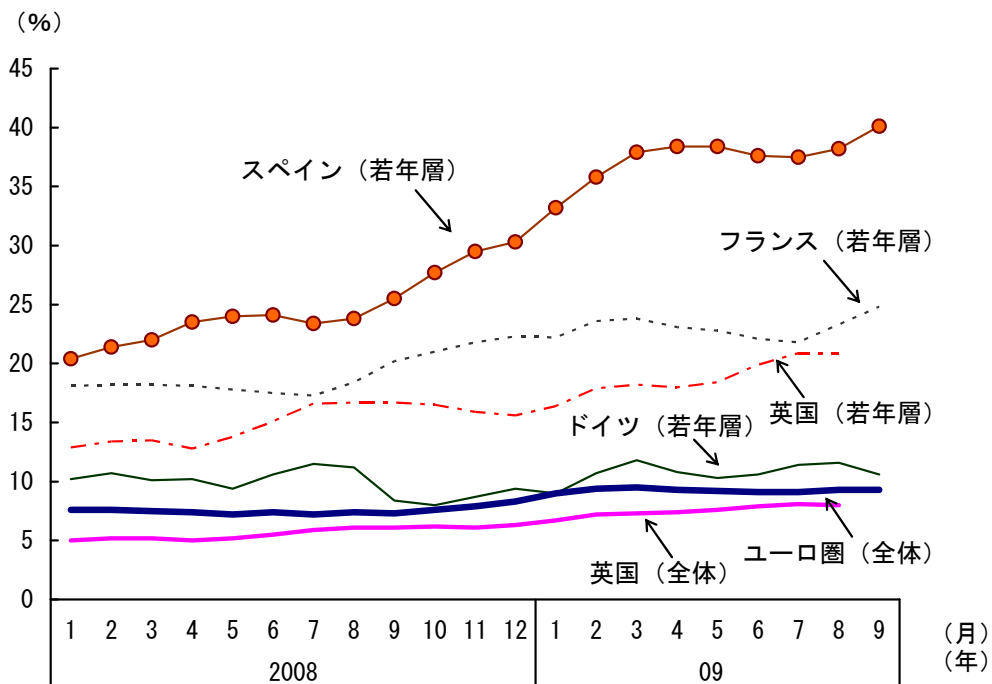


- (備考) 1. ドイツ連邦統計局、INSEE (仏国立統計経済研究所)、英国統計局より作成。  
2. ドイツ、フランスは裁判所における倒産手続 (法的整理) の件数、英国は法的手続によらない任意整理 (私的整理) の件数を含む。

### 3. 雇用の深刻化

- 各国の失業率は上昇傾向。失業率の上昇は、短期的には消費への悪影響を通じて今後の景気回復の足かせとなるだけでなく、長期失業の増加によって職業能力の形成を阻害し、中長期的には潜在成長率を押し下げる要因に。
- ドイツでは、操業短縮を行っている企業の労働者に対して政府が減少した賃金の一部を補てんする操業短縮手当によって、失業率が1%程度押し下げられている。
- 若年層の雇用は景気変動に左右されやすく、労働の質の低下を通じた潜在成長率の低下が懸念される。

第1-4-34図 若年失業率は上昇傾向



(備考) 1. ユーロスタットより作成。  
 2. 若年層は15歳～24歳。  
 3. 全体は15歳以上。

#### 4. 消費が再び落ち込む可能性

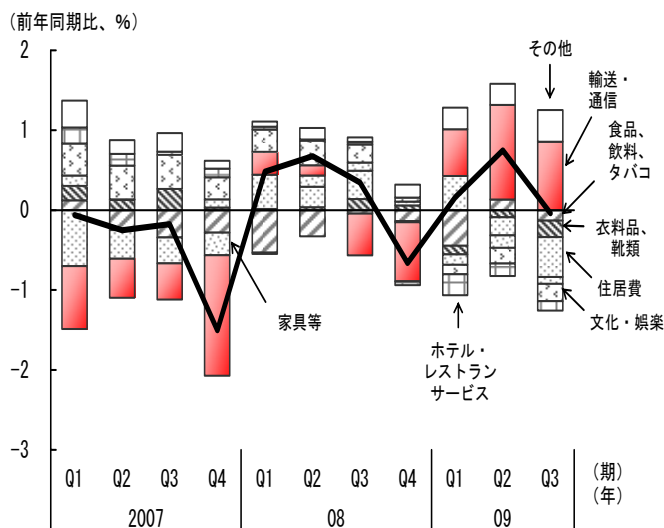
- ヨーロッパの失業給付の所得代替率は日米より高く、こうした給付がヨーロッパの消費を下支え。
- 09年4～6月期の個人消費は増加に転じている国が多いが、これは自動車の買換え支援策（ドイツ、フランス等）や付加価値税率の一時的な引下げ（英国）の効果によるもの。今後、これらの政策効果のはく落とともに消費が落ち込むおそれがある。

第1-4-44表 ヨーロッパの失業給付の所得代替率は日米より高い (%)

	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	5年間平均
ドイツ	64	48	42	36	36	45
フランス	67	64	31	31	31	45
スペイン	69	65	25	25	13	39
英国	28	28	28	28	28	28
日本	45	3	3	3	3	11
イタリア	37	0	0	0	0	7
アメリカ	28	0	0	0	0	6
OECD加盟国平均	52	40	25	13	9	28

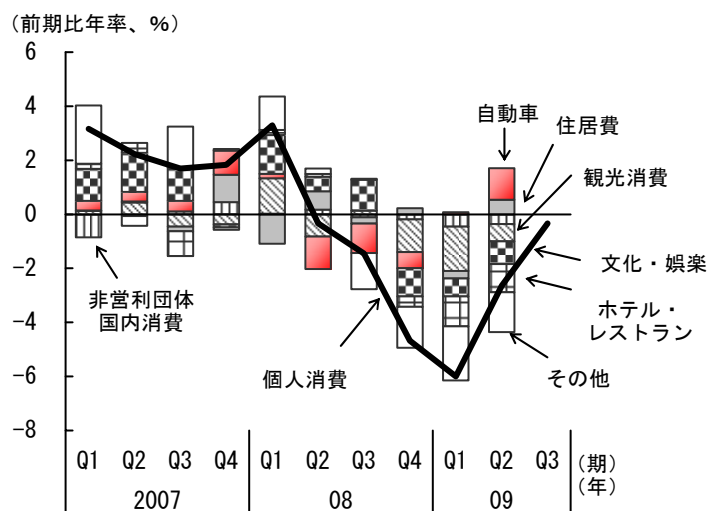
- (備考) 1. OECD “Employment Outlook, 2009” より作成。  
 2. 数字は、失業給付が失業前の給与の何%支給されるかという割合を示している。  
 3. 加盟国平均は29か国の平均値。  
 4. 失業前の給与の算定に当たっては、4つの家族形態（独身、片方だけが働いている夫婦、子どもの有無）及び2つの給与水準（フルタイム労働の平均の100%、同67%）を考慮してウェイト付けした平均を用いている。

第1-4-38図 ドイツの個人消費



- (備考) 1. ドイツ連邦統計局より作成。原数値。  
 2. 「住居費」には、水道、電気、ガス、その他の燃料、「その他」には、健康、教育、社会保障、金融サービス等を含む。

第1-4-40図 英国の個人消費

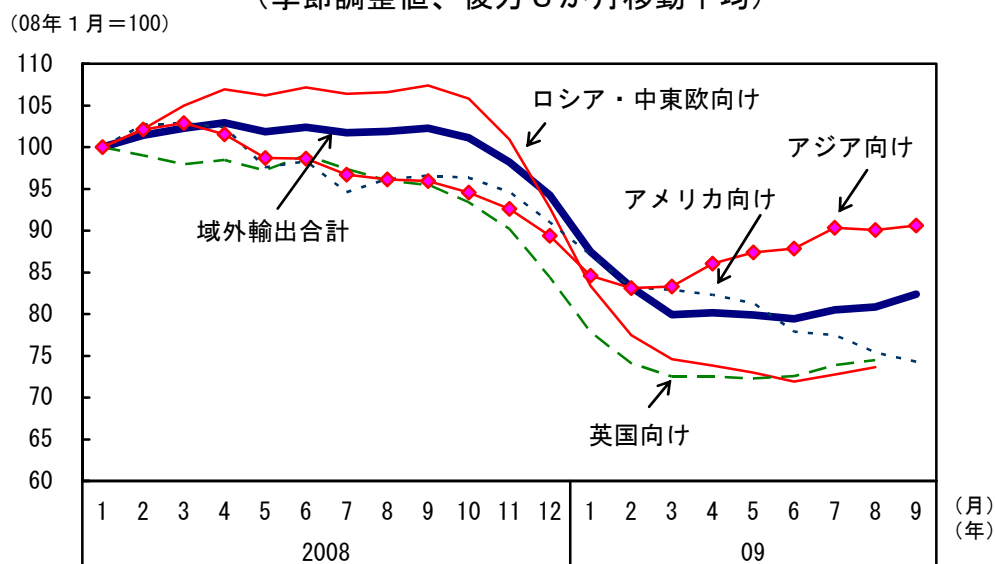


- (備考) 1. 英国国立統計局より作成。  
 2. 「個人消費」以外は、寄与度年率。  
 3. 「観光消費」は、英国内の居住者による海外消費から、英国外の居住者による国内消費を引いたもの。

## 5. ユーロ圏の輸出はアジア向け輸出の増加によりこのところ持ち直し

- 過去のヨーロッパの景気回復局面をみると、輸出が景気回復をけん引することが多い。内需に自律的な回復の芽が乏しい中、景気の本格回復はアメリカ、アジア、中・東欧といった主要輸出先の回復を待つことになる可能性が高い。
- 現在、中国の内需拡大策に支えられて中国を中心にアジア向け輸出が伸びているが、ユーロ圏の域外輸出に占める中国のシェアは4%であり、アジア向け輸出のみでは輸出の力強い回復は当面期待できない。

第1-4-51図 アジア向けを中心にこのところ持ち直し  
(季節調整値、後方3か月移動平均)



- (備考)
1. ユーロスタットより作成。
  2. ここでのアジアは、日本、中国、香港、台湾、インドネシア、韓国、マレーシア、シンガポール、タイ、インドの合計。
  3. ここでのロシア・中東欧は、ロシア及びチェコ、ポーランド、ハンガリー、エストニア、ラトビア、リトアニア、ルーマニア、ブルガリアの合計。