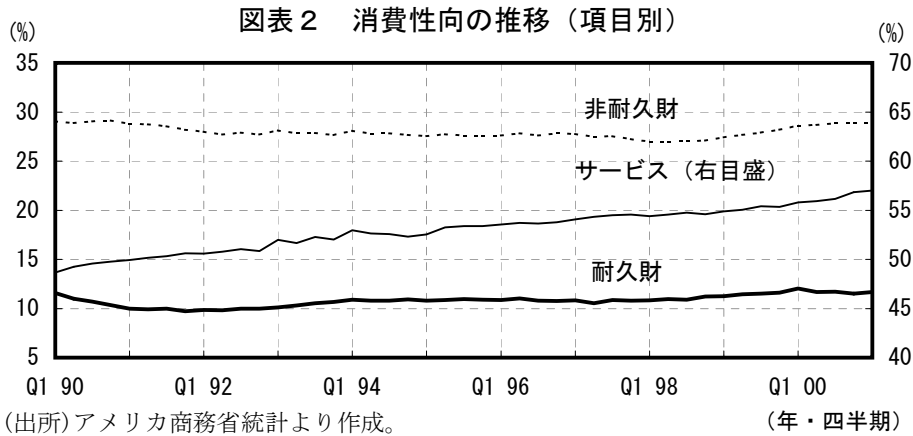
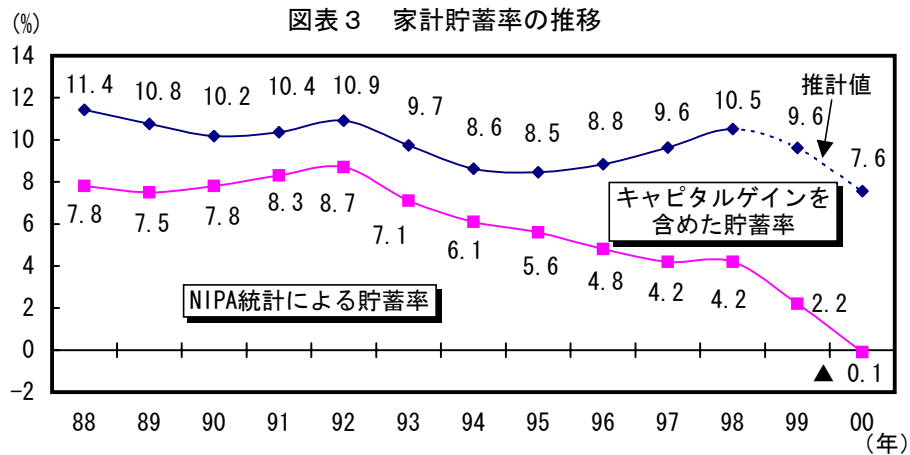


(出所) FRB“Flow of funds”、アメリカ商務省統計より作成。

- (注) 1. 金融資産/可処分所得比率は、純金融資産(金融資産-金融負債)の可処分所得に対する比率。  
2. 消費性向は、個人消費の可処分所得に占める割合。



(出所) アメリカ商務省統計より作成。



(出所) アメリカ商務省統計、IRS統計、データストリームより作成。

- (注) 1. キャピタルゲイン実現分については、IRS(Internal Revenue Service)統計よりキャピタルゲイン課税対象額に相当するものを充てた。  
2. 99年、2000年のキャピタルゲインを含めた貯蓄率は当方推計値。  
3. NIPA統計における可処分所得においては、すでにキャピタルゲイン課税分が除かれている。

図表4 今後の貯蓄率の動向と消費の変化

(ケース1) 貯蓄行動が変化しないケース (キャピタルゲインを含んだ貯蓄率が7.6%)

(1) 2001年の可処分所得をブルーチップの平均を使用して算出した場合 (前年比4.5%)

	株価	可処分所得+ キャピタルゲイン (10億ドル)	個人支出 (10億ドル)	名目伸び率 (%)	実質伸び率 (%)	貯蓄率 (NIPA) (%)
2000年		7571.7	6998.3	7.7	5.3	-0.1
2001年	1割下落	7802.0	7209.1	3.0	0.9	1.3
	横ばい	7827.6	7232.7	3.3	1.2	1.0
	1割上昇	7852.5	7255.7	3.7	1.6	0.7

(ケース2) 貯蓄行動が修正されるケース (キャピタルゲインを含む貯蓄率が10%)

(1) 2001年の可処分所得をブルーチップの平均を使用して算出した場合 (前年比4.5%)

	株価	可処分所得+ キャピタルゲイン (10億ドル)	個人支出 (10億ドル)	名目伸び率 (%)	実質伸び率 (%)	貯蓄率 (NIPA) (%)
2000年		7571.7	6998.3	7.7	5.3	-0.1
2001年	1割下落	7802.0	7021.8	0.3	-1.8	3.9
	横ばい	7827.6	7044.8	0.7	-1.4	3.6
	1割上昇	7852.5	7067.3	1.0	-1.1	3.3

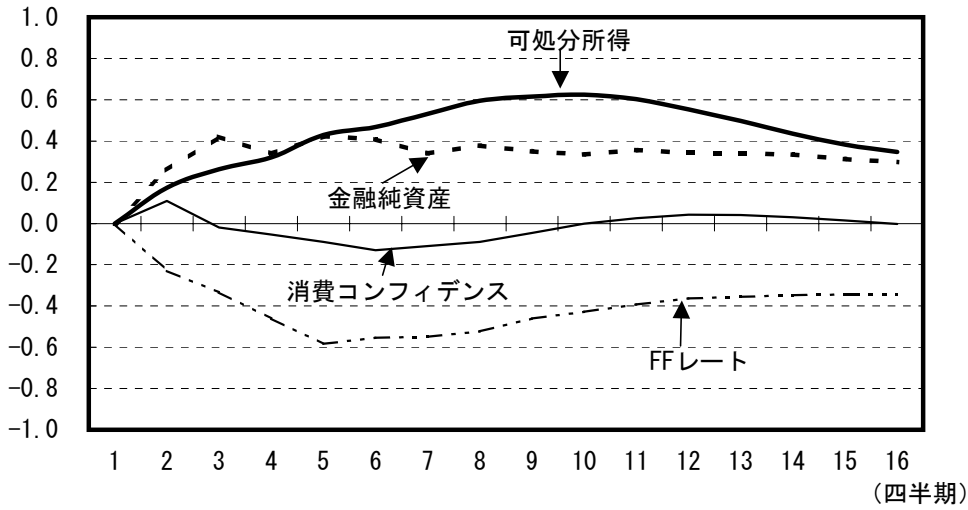
(2) 2001年の可処分所得をブルーチップの下位10社の平均を使用して算出した場合 (前年比4.0%)

	株価	可処分所得+ キャピタルゲイン (10億ドル)	個人支出 (10億ドル)	名目伸び率 (%)	実質伸び率 (%)	貯蓄率 (NIPA) (%)
2000年		7571.7	6998.3	7.7	5.3	-0.1
2001年	1割下落	7766.5	6989.8	-0.1	-2.2	3.9
	横ばい	7792.0	7012.8	0.2	-1.9	3.5
	1割上昇	7817.0	7035.3	0.5	-1.6	3.2

(出所) アメリカ商務省統計、IRS統計、ブルーチップ (4月10日付) より作成。

(%)

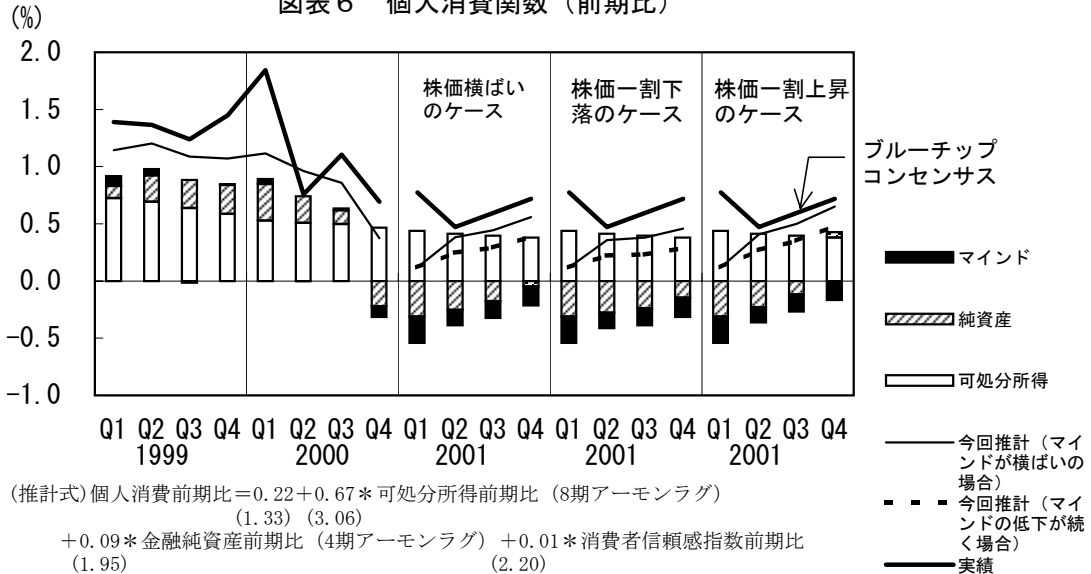
図表5 実質個人消費に対する累積的効果



(出所) アメリカ商務省統計、コンファレンスボード、FRB“Flow of Funds”、データストリームより作成。

(注) 個人消費、可処分所得、金融純資産、FFレート、消費コンフィデンスの対前年同期比を変数とするVARモデルを推計し、各変数のかくらん項に各変数の標準誤差分のショックを与えたときの個人消費の変動の累積値を図示した(インパルス応答変数による)。

図表6 個人消費関数(前期比)

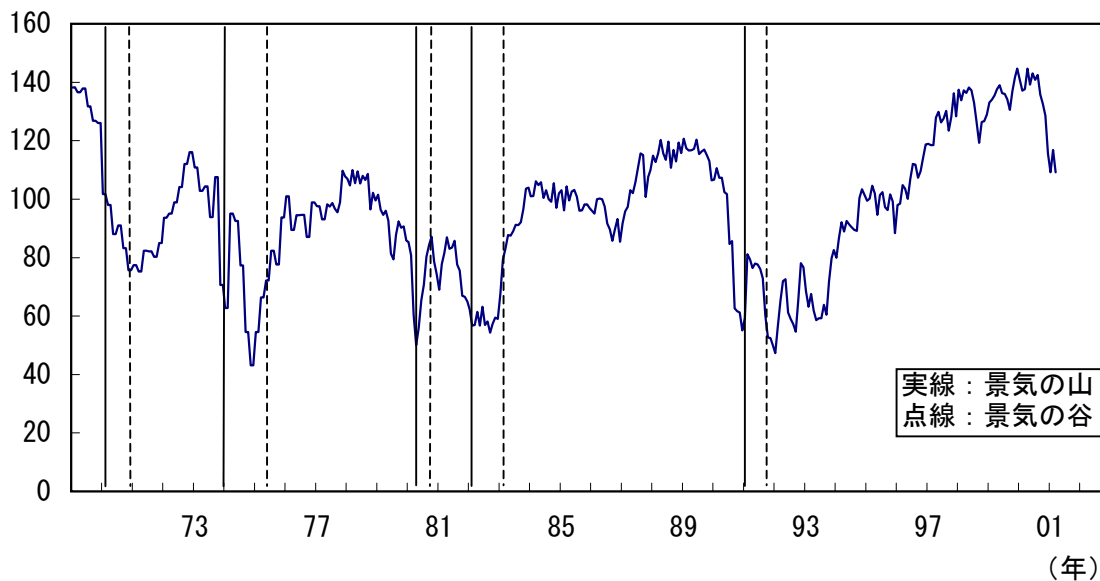


(出所) アメリカ商務省統計、コンファレンスボード、FRB“Flow of Funds”、データストリームより作成。

- (注)
- 個人消費前期比については、2001年第1四半期までは実績値、それ以降はブルーチップコンセンサス(4月)のデータ。
  - 可処分所得前期比については、2001年第1四半期までは実績値、それ以降はブルーチップコンセンサス(4月)のデータ。
  - 金融純資産前期比については、2000年第4四半期までは実績値、2001年第1四半期以降は、S & P 500総合指数の変化率に対する弾性値(0.424)を用いて、2001年第1四半期はS & P 500総合指数の前期比上昇率から計算、それ以降はS & P 500総合指数が年末にかけて横ばい、1割下落、1割上昇すると仮定して計算した。
  - 消費者信頼感指数前期比は、2001年第1四半期までは実績値、それ以降は横ばいのケースと、第4四半期までに80まで低下するケースを仮定した。

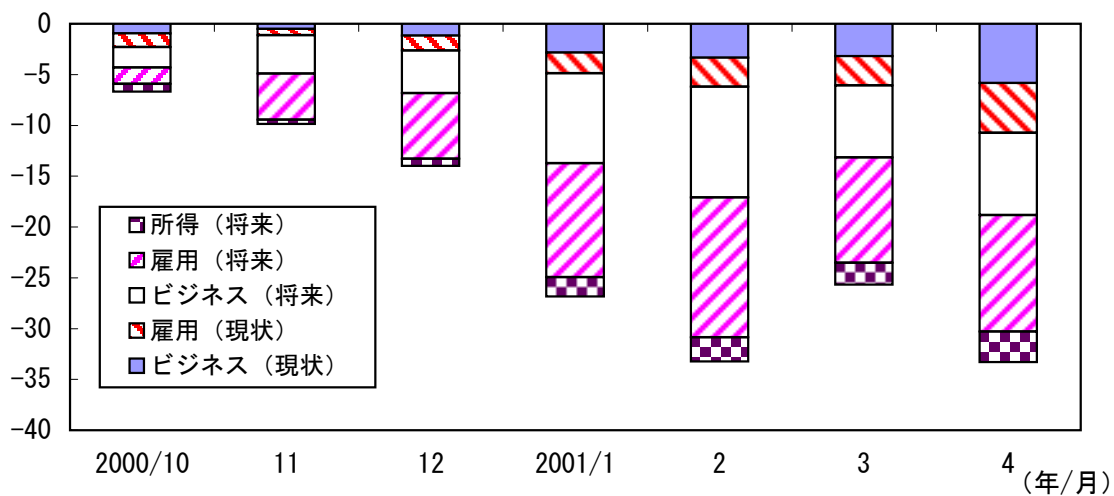
(1985年=100)

図表7 消費者信頼感指数



消費者信頼感指数の変動要因 (9月を基点に累積)

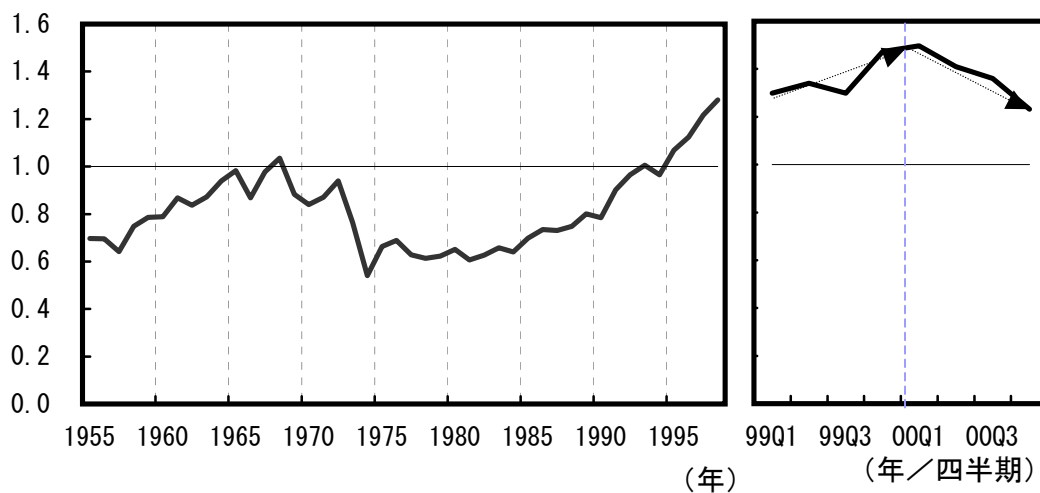
(ポイント差)



(出所) コンファレンスボード資料、データストリームより作成。

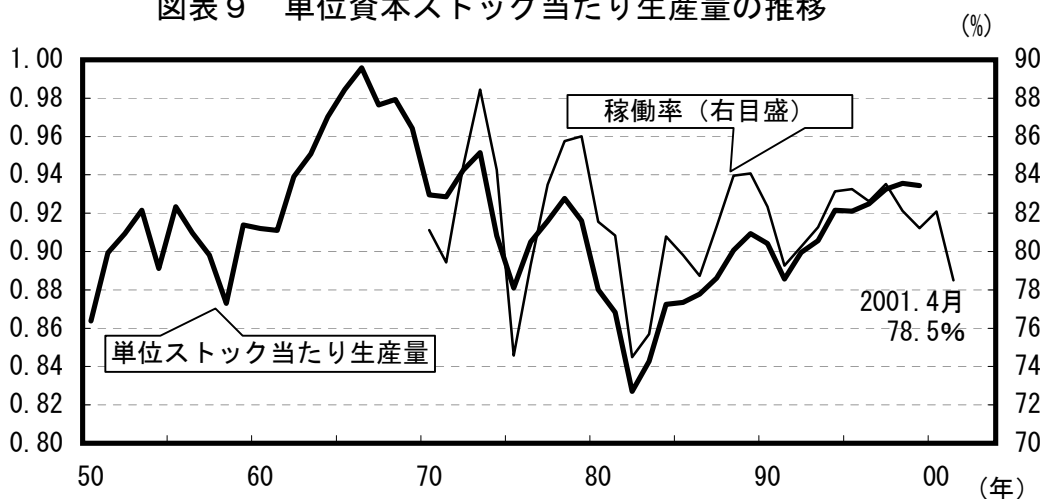
(注) 消費者信頼感指数は、現在のビジネス環境、雇用状況と将来のビジネス環境、雇用状況、所得環境についての5つの質問を消費者に対してアンケートを行い指数化したもの。

図表8 トービンのQの推移



(出所) F R B "Flow of Funds" より作成。

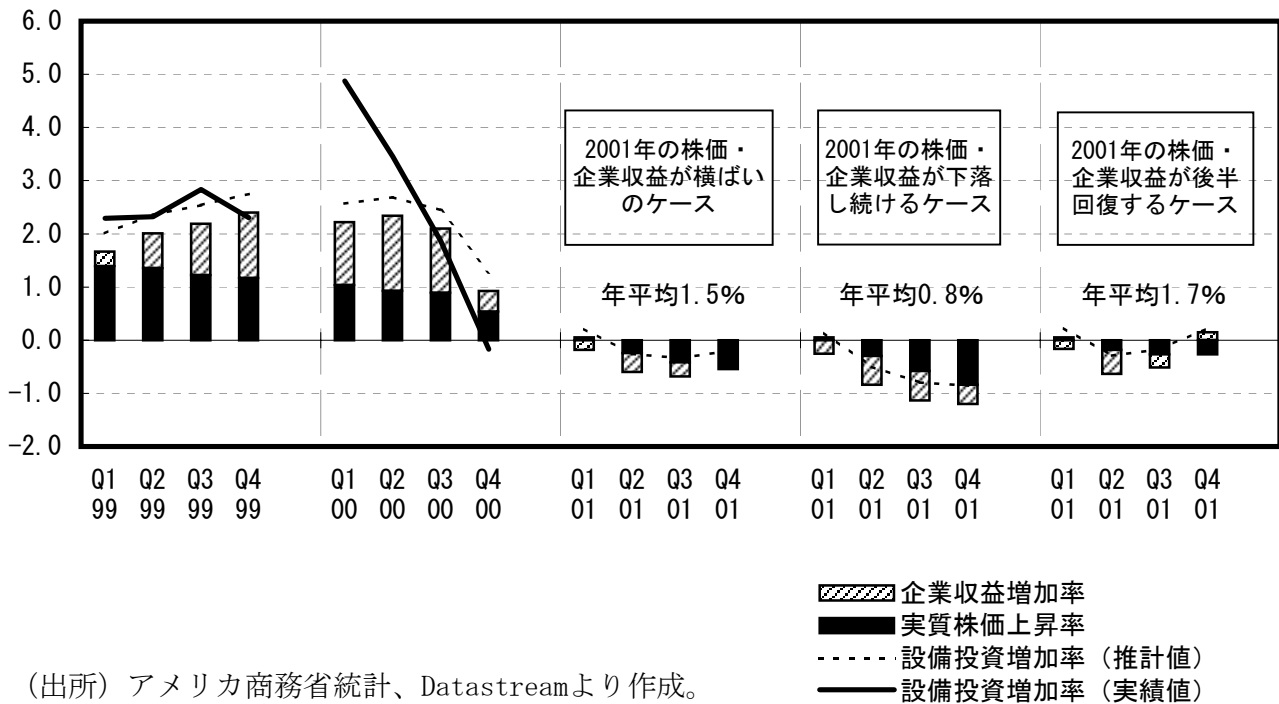
図表9 単位資本ストック当たり生産量の推移



(出所) F R B 統計、アメリカ商務省 "Fixed Assets and Consumer Durable Goods for 1925-99" より作成。

図表 10 設備投資増加率の寄与度分析

設備投資増加率の寄与度分解 (四半期)



(脚注)

1. 推計式は以下のものを使用した。

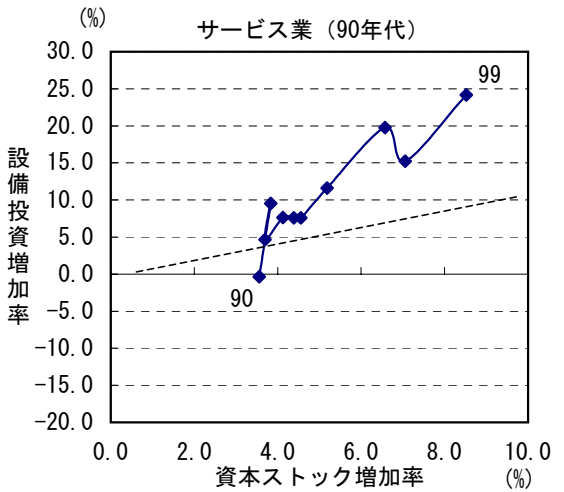
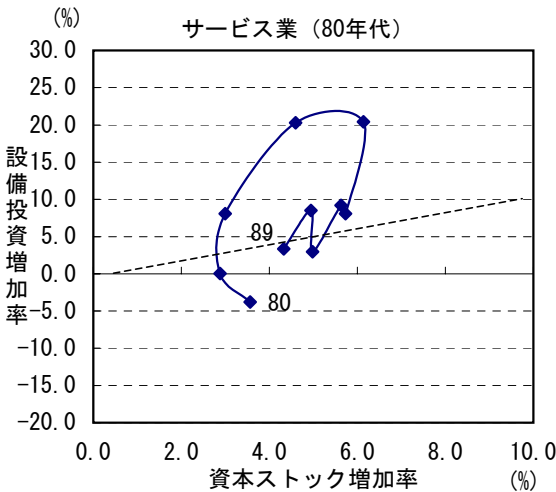
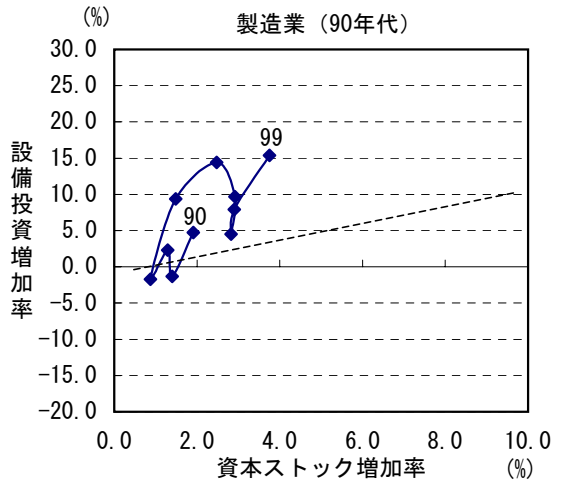
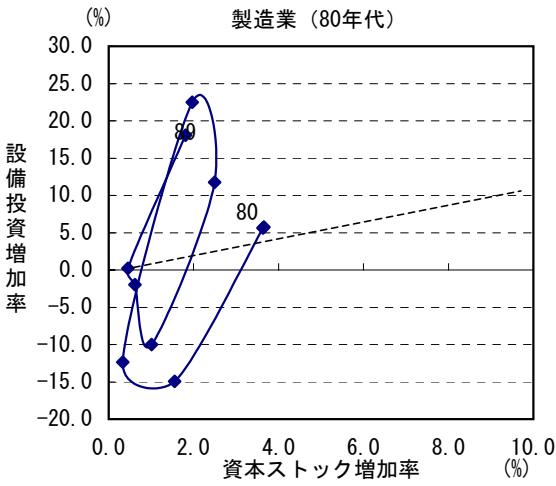
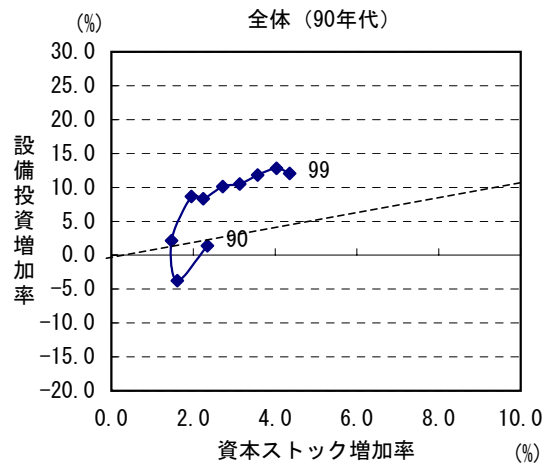
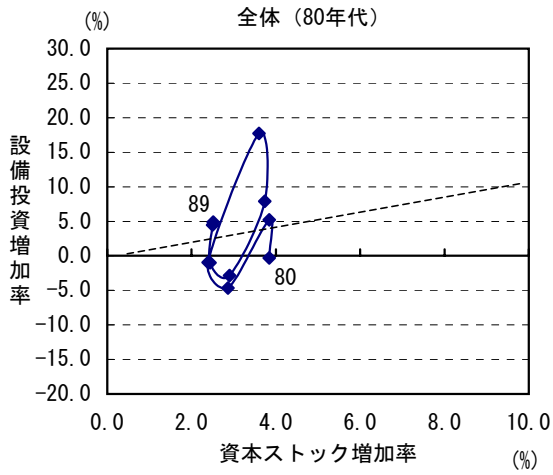
$$\text{設備投資増加率} = 0.35 + 0.26 \times \text{実質株価上昇率} \times (2.12) + 0.32 \times \text{企業利益増加率} \times (5.18) + (7.94)$$

推計期間：1953年第1四半期～2000年第3四半期 補正R2=0.39

※実質株価上昇率は8期のアーモンラグ、企業利益増加率は4期のアーモンラグに従う。

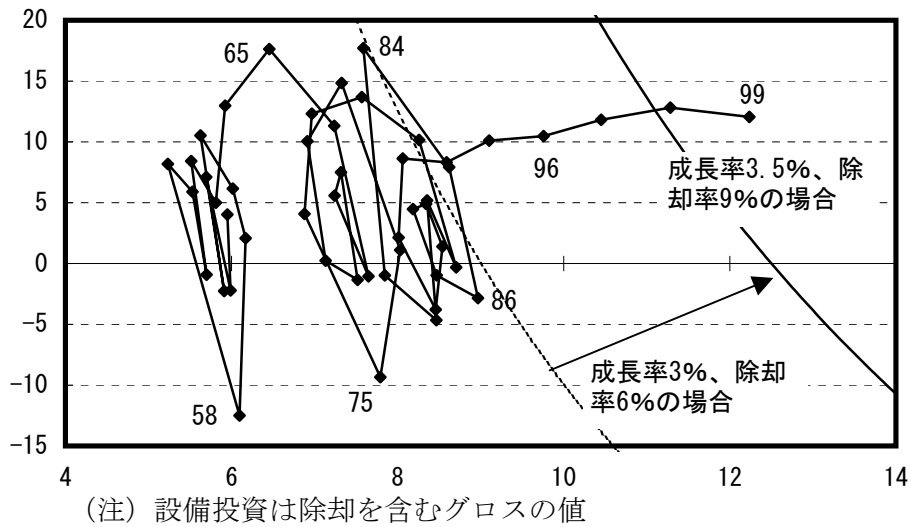
2. 2001年各四半期の見通しにおいては、2001年の企業収益について、年間通して横ばいのケース、一定の比率（前月比1.2%減：2001年の減少率がブルーチップ（3月）の下位10社平均値と等しくなる）で減りつづけるケース、後半回復するケース（回復経路はS&PのDRIによる）を想定し、実質株価上昇率について、2001年第1四半期の水準で横ばい、年末にかけて1割下落、年末にかけて1割上昇の3ケースを想定し、それぞれ組み合わせ合わせたパターンで外挿した。

図表 1 1 設備投資と純資本ストックの循環

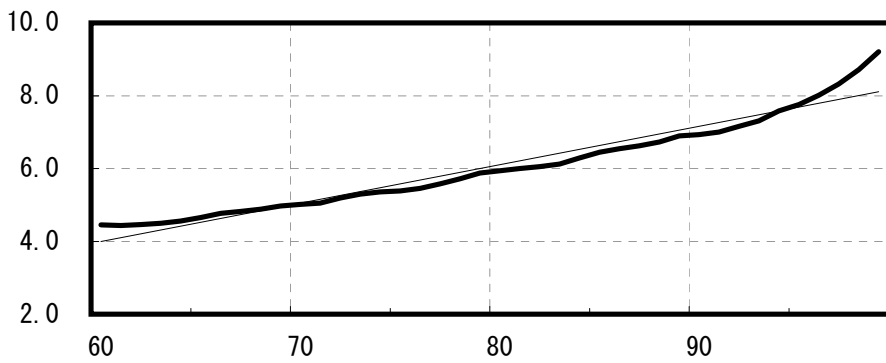


(出所) アメリカ商務省“Fixed Assets and Consumer Durable Goods for 1925-99”より作成。

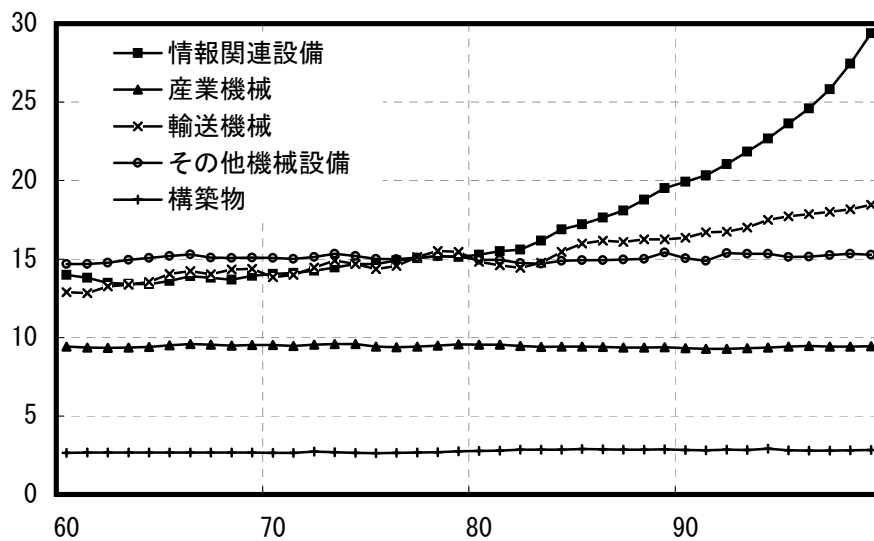
図表 1 2 期待成長率と純資本ストック循環



図表 1 3 減価償却率の推移

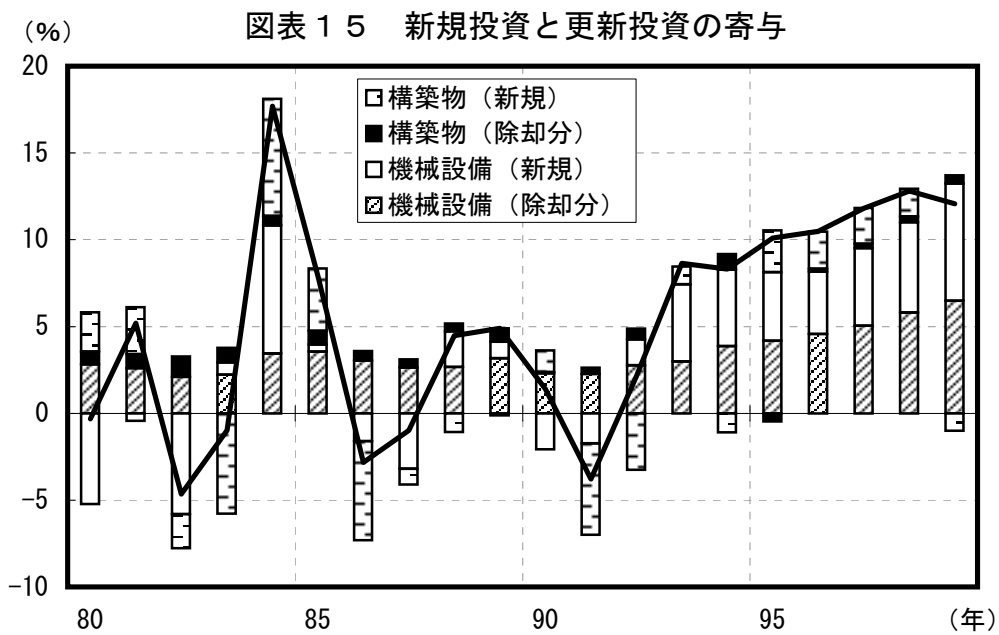


図表 1 4 減価償却率の推移 (項目別)



(出所) アメリカ商務省“Fixed Assets and Consumer Durable Goods for 1925-99”より作成。





(出所) アメリカ商務省“Fixed Assets and Consumer Durable Goods for 1925-99”より作成。