

第3節 アメリカ経済

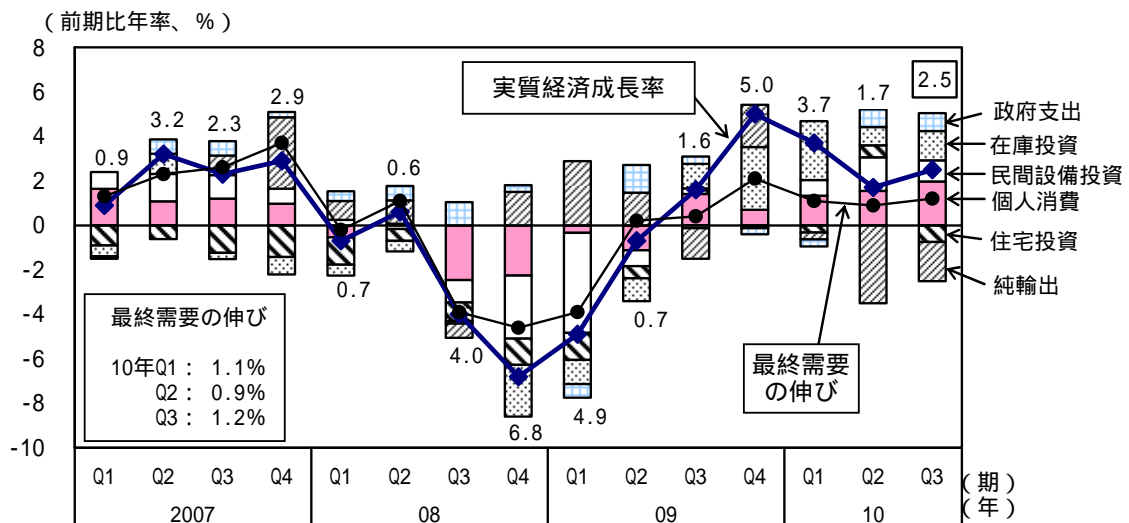
1. 潮目の変化

全米経済研究所（NBER：The National Bureau of Economic Research）は、07年12月以降の今次景気後退局面について、09年6月に終了したと発表した。以後、アメリカ経済は回復局面に移行したが、回復のテンポは緩やかで、「雇用なき回復（ジョブレス・リカバリー）」の様相をみせている。10年春以降は、生産の回復を支えていた在庫積上げの動きが終了したことに加え、政策効果のはく落やギリシャ財政危機によるマインドの変化などもあいまって、回復ペースは更に鈍化し、今夏には、アメリカ経済の景気後退懸念が急速に高まることとなった。こうしたアメリカ経済の潮目の変化について、以下整理する。

（1）10年春までの動向：在庫積上げによる押し上げと財政刺激策による回復

09年6月に景気の谷をつけたアメリカ経済は、7～9月期以降5四半期連続でプラス成長を記録した（第1-3-1図）。特に、在庫投資や純輸出が大幅なプラス寄与となったことから、10～12月期の実質経済成長率は前期比年率5.0%と06年1～3月期以来の高い伸びを記録したことに続き、10年1～3月期も同3.7%と、在庫積上げの動きや堅調な個人消費等がGDPを押し上げた。

第1-3-1図 実質経済成長率：緩やかな回復が続く



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。

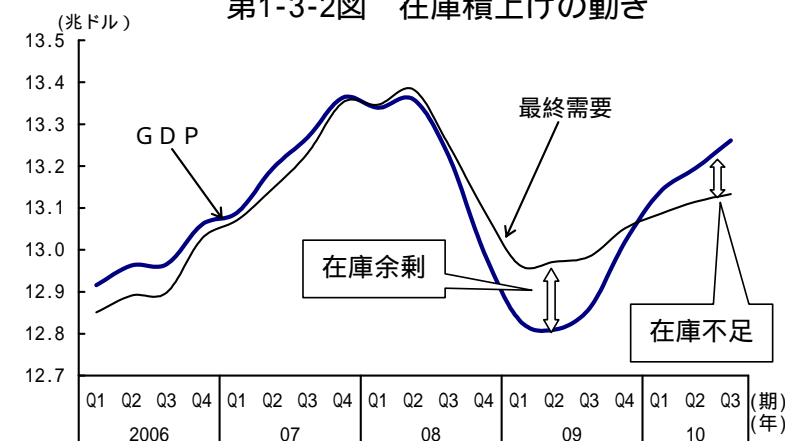
2. 最終需要 (final sales of domestic product) は、GDPから在庫投資を除いたものを指す。

需要項目別にみると、GDPの約7割を占める個人消費が、自動車買換え支援策¹終了後も耐久財・非耐久財を中心に伸びを高めるとともに、景気後退期に大幅なGDP押下げ要因となった民間設備投資についても、機械設備及びソフトウェア投資を中心に持ち直し、10年1～3月期には8四半期ぶりに増加に転じた。また、在庫投資は、景気後退に伴う在庫調整が一段落して積上げの動きに転じたことから、同四半期における成長のかなりの部分を占める大幅な寄与となった（第1-3-2図）。他方、純輸出については、09年10～12月期は輸出が輸入の伸びを大幅に上回ってGDPを押し上げたが、輸入の増加ペース拡大により、以後再びマイナス寄与に転じた。

この他、09年末～10年春頃にかけては、個別の経済指標においても力強い回復を示唆する動きがみられた。生産面においては、過去の景気回復局面を上回るスピードで鉱工業生産指数が上昇し、製造業の企業マインドは04年半ば以来の高水準を記録した。また、生産を中心とする企業部門の急回復を受けて、雇用面でも製造業やサービス業を始めとして民間部門雇用者数に大幅な改善がみられ、株価上昇もあって、家計のマインドは改善した。

こうした景気回復の加速は、在庫積上げや輸出拡大に支えられた企業部門の回復及びアメリカ経済再生・再投資法（ARRA）²に基づく財政刺激策の寄与するところが大きい。ARRAによる財政刺激策は、10年1～3月期から4～6月期にかけて支出のピークを迎えており、アメリカ議会予算局（CBO: Congressional Budget Office）によると、10年1～3月期及び4～6月期の実質GDPを1.7～4.5%程度押し上げる効果があったとされる（第1-3-3表、第1-3-4図）。

第1-3-2図 在庫積上げの動き



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 最終需要 (final sales of domestic product) は、GDPから在庫投資を除いたものを指す。

¹ 09年7月1日より、燃費の悪い中古車を下取りにして、低燃費の新車に買い換える者に対して購入額の割引(3,500ドルまたは4,500ドル)を行う措置を実施した。予算枠を使い切ったことから同年8月25日には申請受付を終了、実績は約68万台。

² 金融危機発生後の急速な景気悪化に対処するため、09年2月に成立した過去最大規模の景気刺激策(総額7,872億ドル、GDP比5.5%)。対策の詳細は、内閣府(2009)。

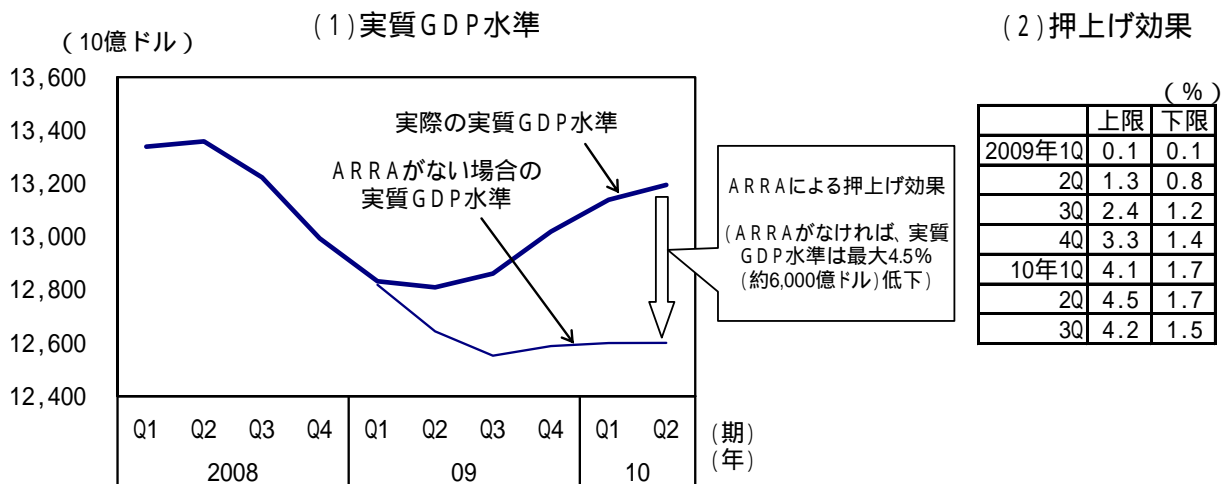
第1-3-3表 A R R Aの進ちょく状況

(10億ドル)

	2009年				10年		
	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月
既支出額(累積値)	11.0	91.7	175.4	255.6	365.9	484.0	551.2
個人向け減税措置	2.3	28.4	42.1	55.0	98.6	120.7	130.9
州財政支援	8.5	28.2	43.8	59.3	75.5	92.1	107.1
失業給付の拡充等 (個人向け対策)	0.1	9.8	32.2	56.2	72.8	78.3	83.3
公共投資	0.0	7.4	24.9	41.5	59.2	86.3	119.3
企業向け支援	0.1	10.9	20.0	28.0	34.1	38.5	36.2
A M T減税	0.0	7.0	12.4	15.5	25.7	68.0	74.5
総額(7,872億ドル)に 対する進ちょく率(%)	1.4	11.6	22.3	32.5	46.5	61.5	70.0
各期支出額	11.0	80.7	83.7	80.2	110.2	118.1	67.3

(備考) 大統領経済諮問委員会(C E A)より作成。

第1-3-4図 A R R Aの押し上げ効果



(備考) アメリカ商務省、C B O (10年8月)より作成。

(2) 10年春以降の潮目の変化

ギリシャ財政危機以降のマインドの変化

家計や企業のマインドは、08年末から09年初めにかけて歴史的な低水準まで落ち込んだ後、雇用や住宅市場等の悪化ペースが緩やかになるなど景気に下げ止まりの兆しがみえてきたことから、09年前半に急速に改善した。特に、企業部門においては在庫調整が終了し、積上げ局面入りしたことから、新規受注指数が顕著に上昇し、製造業景況感指数(総合)を押し上げた。他方、家計部門のマインドは、09年4～5月にかけて将来指数を中心に上昇したが、その後は雇用環境の改善ペースが遅く、失業率の高

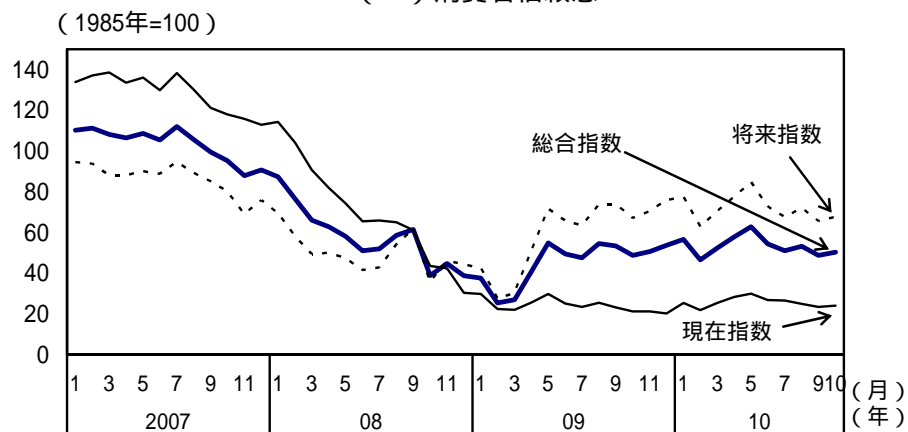
止まりが続いたことなどから、08年の金融危機発生直前の水準まで回復するにとどまった（第1-3-5図）。

10年に入っても、活発な生産活動を背景に企業部門のマインドは引き続き改善し、家計部門においても景気や雇用市場の見通しに対する懸念が和らいだことから、マインドに改善がみられたが、ギリシャ財政危機がピークに達した5月以降は再び弱い動きとなっている。マインド冷え込みの背景には、危機を受けて株価等が大幅に下落したことに加え、南欧への危機の連鎖や財政赤字に対する懸念が高まるとともに、実際の回復は予想していたよりも脆弱であるとの認識が広がり、先行き不透明感が増したことがあると考えられる。

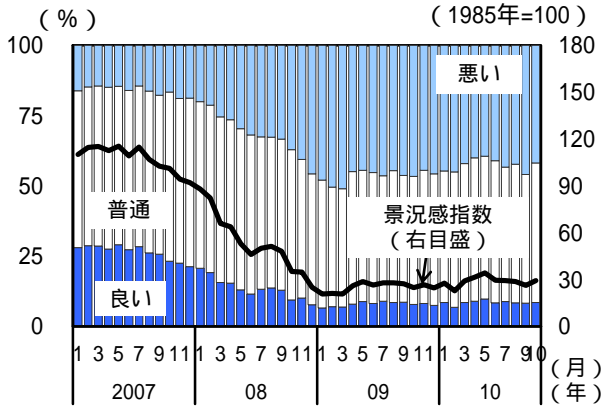
家計部門のマインドの詳細をみると、足元の経済状況に対するマインドを示す現在指数は、景況感及び雇用ともに09年初から歴史的な低水準で横ばいとなっており、特に、雇用機会が豊富にあるとの見方は非常に少ない。他方、6か月後の見通しに対するマインドを示す将来指数については、10年初の堅調な回復を反映して一時的に景況感及び雇用指数が上昇し、同時期に個人消費にも高い伸びがみられたものの、6月以降、マインドは再び低下傾向に転じた。なお、収入指数にはほとんど変化がみられないことから、景況感や雇用の改善は賃金増を伴わない形にとどまっていることが示唆される。足元の低迷に加え、将来についても改善が見込めないと家計がみていることから、当面の間、個人消費回復のペースは緩やかなものになると考えられる。

第1-3-5図 消費者マインド：引き続き弱い動き

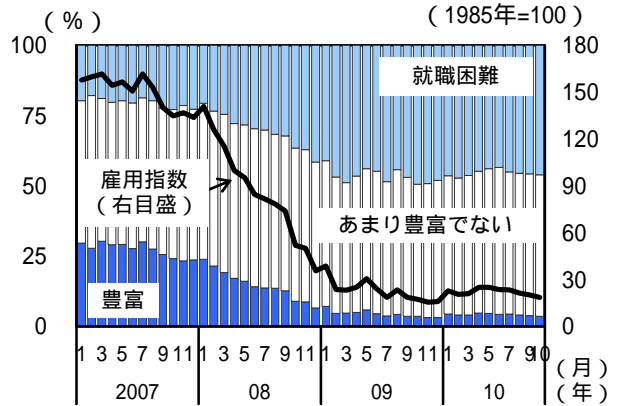
(1) 消費者信頼感



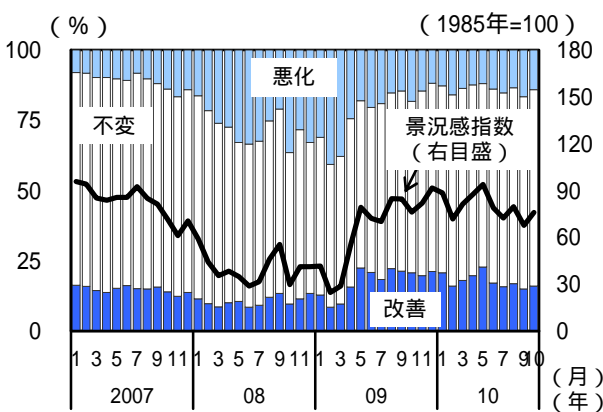
(2) 景況感 (現在)



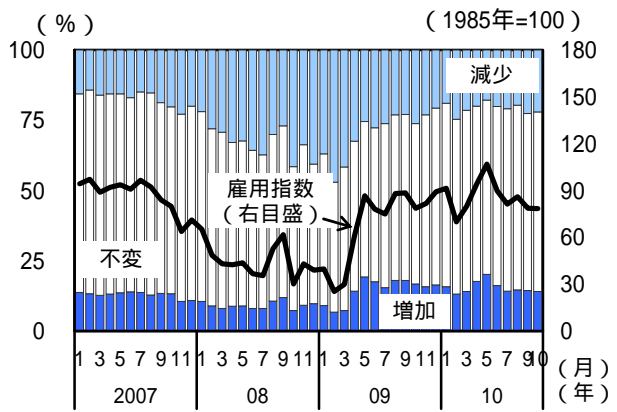
(3) 雇用 (現在)



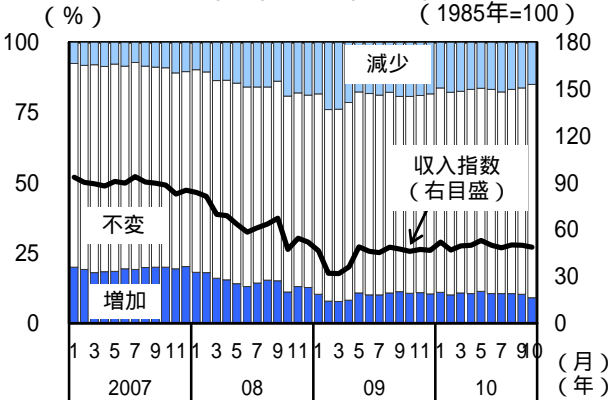
(4) 景況感 (将来)



(5) 雇用 (将来)



(6) 収入 (将来)



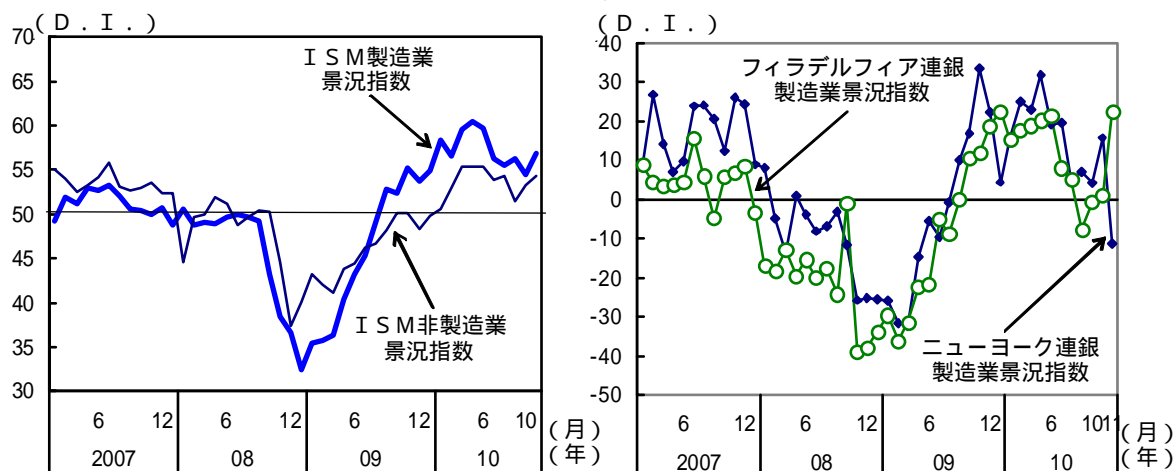
(備考) 1. コンファレンスボードより作成。
2. 将来指数は6か月後の見通し。

一方、企業部門のマインドの詳細をみると、ISM製造業景況指数(総合)が、09年8月以降、15か月連続で景気判断の分岐点となる50を上回って推移しており、企業の景況感の改善が続いていることを示している(第1-3-6図)。しかしながら、ギリシャ財政危機がピークに達した10年5月以降、景況指数は低下傾向となっている。この背景には、既に述べたとおり、在庫積上げの動きが一服しつつあることや新興国の成長テンポの鈍化などが挙げられる。この他、ニューヨーク連銀の景況指数は10年4月、

フィラデルフィア連銀の景況指数は10年5月以降低下傾向となっており、とりわけフィラデルフィア連銀の景況指数については、10年8月には、景気判断の分岐点となる0を下回って、09年7月以来のマイナスとなった。10月は各指標とも上昇したものの、依然として企業のマインドは不安定な状況にあるとみられる。

第1-3-6図 企業の景況感の推移：

景況感の改善は続いているものの、指数は10年5月以降低下傾向



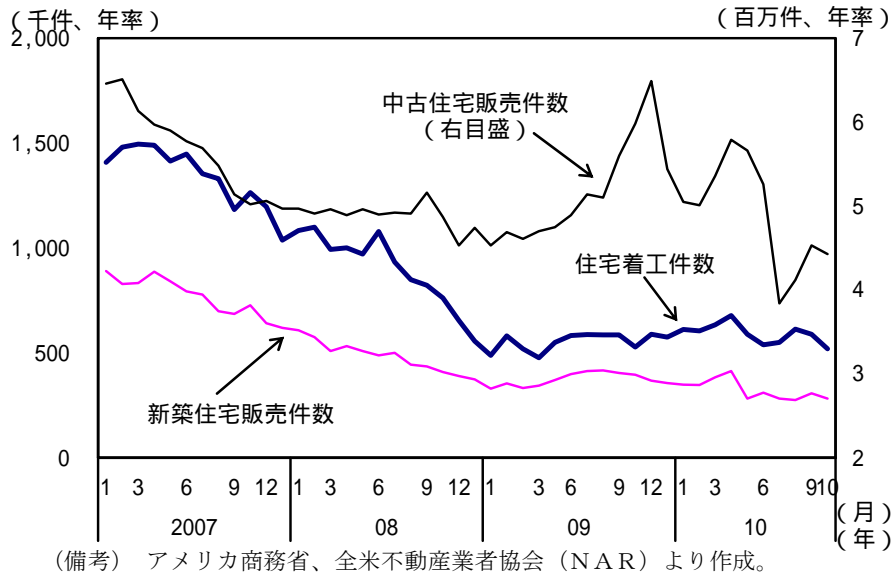
(備考) 1. 全米供給管理協会 (I S M) 、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀より作成。
2. 指数はすべて総合指数。I S Mの指数は50、両連銀の指数は0がそれぞれ景気判断の分岐点となる。

政策効果のはく落

住宅市場は、10年5月以降急激に落ち込み、足元では弱い動きとなっている(第1-3-7図)。住宅着工件数をみると、10年1月に08年11月以来となる年率60万件に達した後、4月には67.9万件まで回復したが、翌月5月には58.8万件と大きく落ち込んだ。その後、10月には、51.9万件と09年4月以来の低水準となった。また、住宅販売件数でも、新築住宅販売件数は、10年4月に08年9月以来となる年率41.4万件まで増加したが、5月以降減少し、7月には1963年の統計開始以来の最低水準となる28.2万件となった。中古住宅販売件数も、10年4月に年率579万件にまで増加した後、次第に減少速度を速め、7月には384万件となり、99年の現行調査開始以来最低の水準となった。

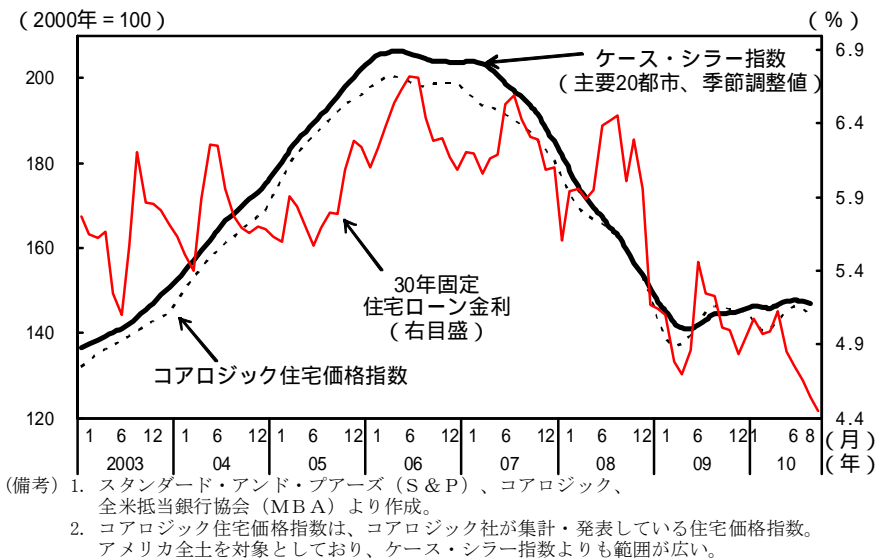
このように住宅市場の潮目に変化した背景には、10年4月末で終了した住宅減税の影響が挙げられる。住宅減税は10年4月末までに購入手続を行った者を対象としたため、10年1～4月にかけて駆け込み需要が発生したものとみられる。一方、5月以降に住宅市場は、駆け込み需要の反動もあり弱い動きとなっており、自律的な回復に至っていない状況にある。

第1-3-7図 住宅着工、住宅販売件数の推移：10年5月以降急激に減速

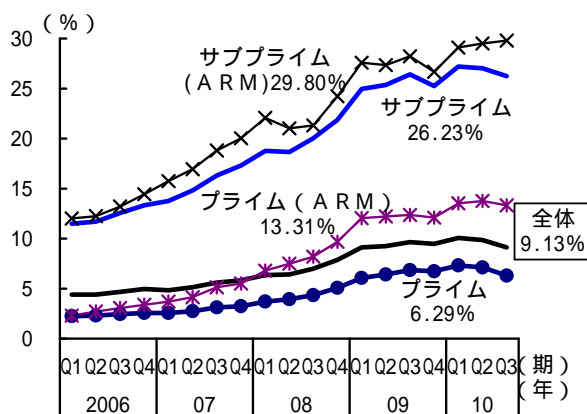


住宅ローン金利は歴史的な低水準にあり、住宅価格も06年4月のピークから30%程度下落した水準にあるなど、住宅取得環境は依然として良好であるものの（第1-3-8図）、住宅市場の回復は進んでいない。需要面では、失業率が高止まりしている中、雇用や所得の先行きに対する不安から住宅購入を控える動きがみられる。また、住宅ローン延滞率の上昇が続き、差押え件数も高止まりしていることから、今後も住宅価格に下押し圧力がかかるとみて購入を控える動きにつながっていることも考えられる（第1-3-9図）。さらに、住宅ローンに関する金融機関の貸出態度をみると、多少緩和の動きがうかがえるものの、大半の金融機関では態度に大きな変化はみられない（第1-3-10図）。

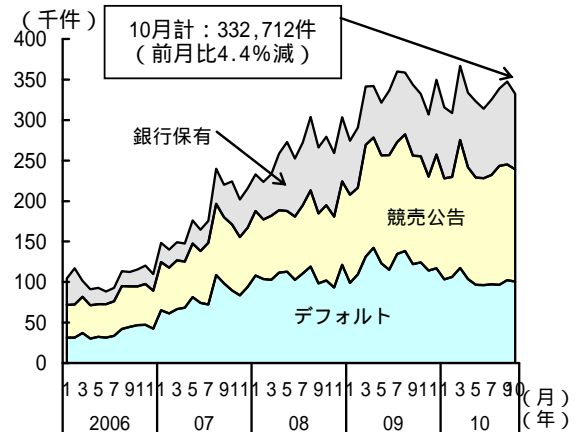
第1-3-8図 住宅ローン金利、住宅価格の推移：住宅取得環境は依然良好



第1-3-9図 住宅ローン延滞率、差押え件数の推移：いずれも高止まり

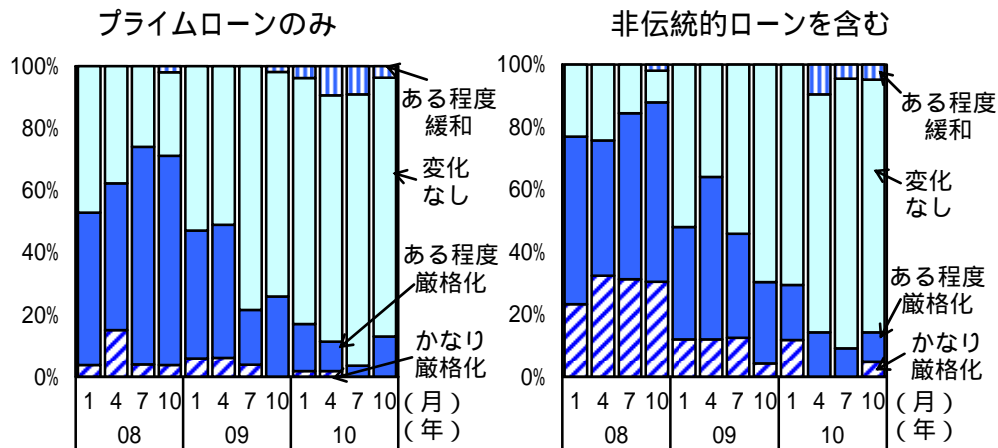


(備考) 米国抵当貸付銀行協会 (MBA) より作成。



(備考) リアルティトラックより作成。

第1-3-10図 金融機関の貸出態度 (住宅ローン)



- (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、過去3か月間で貸出態度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. 非伝統的住宅ローンには、Alt-Aタイプローン等が含まれる。
 4. 回答には、「かなり緩和」という選択肢も設けられているが、08年1月以降の調査で、これを選択した金融機関はみられなかった。

また、差押え件数の高止まりは、住宅市場の供給面に対しても大きな影響を及ぼしている。住宅販売が低迷している中、差押え物件が中古住宅市場に大量に流入し、在庫の増加を助長しており、住宅価格の回復を遅らせる要因となっている。また、ローンの返済が可能な状況であるにもかかわらず、意図的に返済を止め、自宅を失う代わりにローン返済義務の放棄を狙う「戦略的デフォルト」の発生も引き続きみられ、10年3月時点でデフォルト全体の35%以上を占めるという研究結果もある³。現在、住宅ローン貸出の4分の1は担保価値が貸付額を下回る状況にあるといわれており、今後

³ Guiso et al (2010)

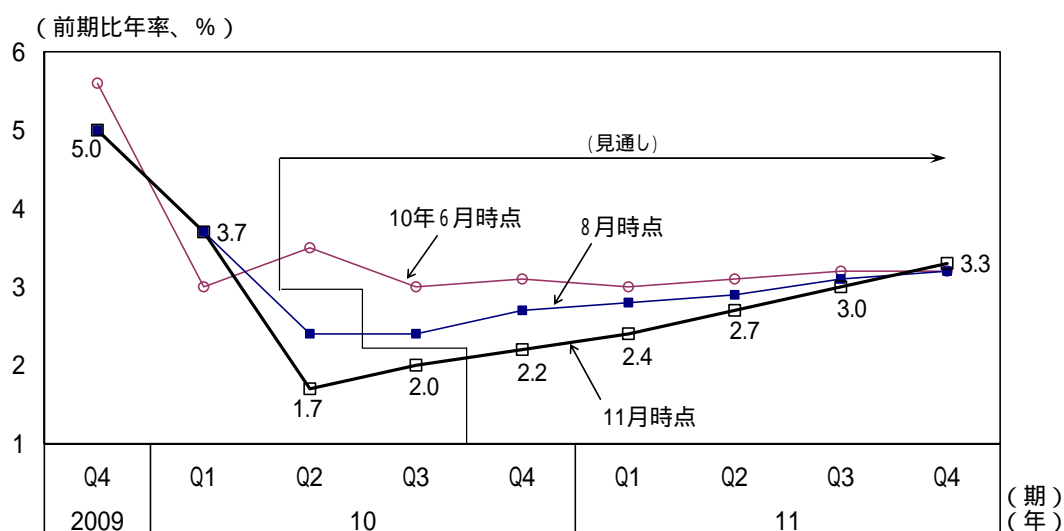
も差押え件数の高止まりは続くと思われる。

住宅市場の回復が遅れる中、10年10月には金融機関に新たな問題が発生している。すなわち、大手金融機関の一部で、住宅ローンの延滞に伴う担保住宅の差押え手続きを巡って不正処理が行われたとされる問題である。金融機関によっては、問題の拡大を受けて差押え手を停止する動きも出ており、金融機関の不良資産処理の動きが停滞することにより、住宅市場の回復の遅れにつながるといった影響も懸念されている。

(3) 景気後退懸念の高まり

09年末から10年初めにかけてみられた堅調な回復が一時的なものにとどまったことから、実際の回復基調は依然として弱く、回復スピードは鈍化しているとの認識が広がった。こうした状況を反映し、10年夏頃にかけて多くの機関が経済見通しを下方修正するなど、再度マイナス成長に落ち込む可能性も指摘された。秋以降、こうした懸念は和らいだものの、当面の回復は緩やかなものになるとの見方が主流となっている(第1-3-11図)。

第1-3-11図 民間機関による実質経済成長率見通しの推移：徐々に下方修正

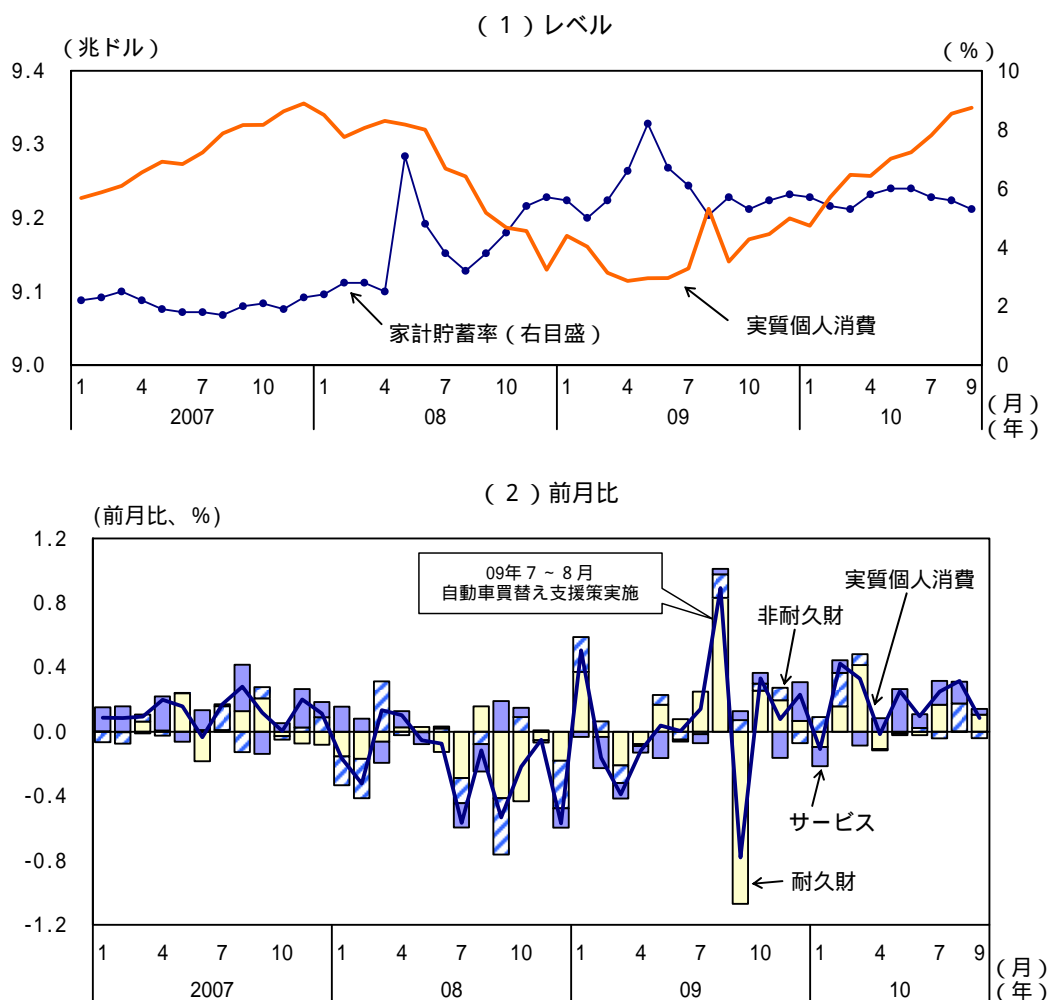


2. アメリカ経済の現状と先行き

(1) 個人消費動向

個人消費は09年半ばに下げ止まり、緩やかな持ち直しを続けている。特に10年2～3月には、自動車・同部品や家具・家電等の耐久財及び衣料品等の非耐久財を中心に、名目で前月比0.5%増と所得の伸びを上回って消費が増加し、貯蓄率が低下するなど、力強い動きがみられた(第1-3-12図)。しかし、4月には所得の伸びは続いたものの消費はほぼ横ばいとなり、5月以降も消費の増加基調は続くものの、増加のペースはより緩やかになっている。4月以降の実質個人消費の内訳をみると、耐久財は、自動車・同部品の減少や同月末の住宅減税終了に伴う家具・家電の伸び幅低下を反映して、3か月連続で減少したが、7月以降は増加傾向が続いている。また、非耐久財は、衣料品や食料品を中心に伸び幅が縮小している。他方、個人消費の約65%を占めるサービスについては、ヘルスケアや娯楽を中心に緩やかな増加が続いている。

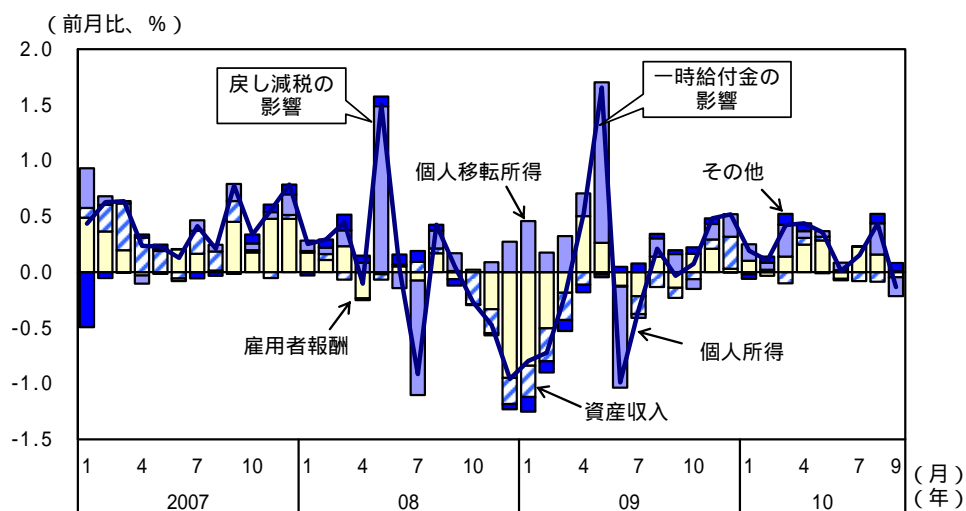
第1-3-12図 個人消費：緩やかに増加



所得環境

個人所得は、雇用者数の減少幅が縮小し、労働市場が改善に向かい始めた09年4～6月期以降に持ち直し、労働時間や雇用者数の回復に伴って同年7～9月期以降は前月比で緩やかな増加基調が続いている（第1-3-13図）。ただし、09年6月の景気後退終了から1年以上経過したにもかかわらず、個人所得の約65%を占める雇用者報酬の伸びは過去の回復局面に比べて低水準にとどまっており、依然として減税や失業給付金等の移転所得が個人所得を下支えする状況が続いている。

第1-3-13図 名目個人所得：緩やかに増加



- (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。

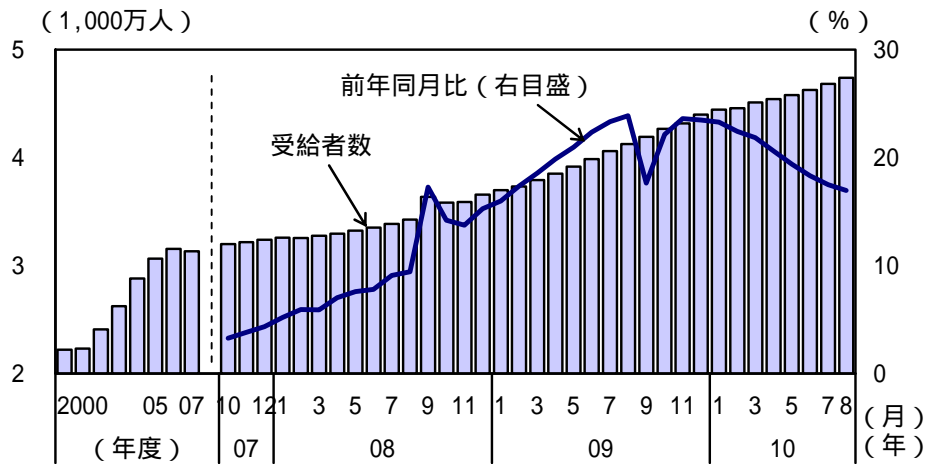
10年7月には、上院共和党の反対によって一時的に失効した緊急失業補償延長法⁴が成立し、失業保険の延長給付に関する適用期間が11月末まで延長された。しかしながら、中間選挙における共和党の躍進によって再延長は更に困難になるとみられ、失業率が高止まりする中、今後の政策対応が注目される。また、低所得者向け補完的栄養支援プログラム(フードスタンプ)⁵の受給者数は、増加幅は緩やかになっているものの引き続き増加しており、10年3月には4,000万人を超えて過去最高を更新している

⁴ 通常の失業保険の受給期間(26週間)満了者を対象として、最大53週間支給される連邦政府の延長給付プログラム。08年6月末の創設後、数次にわたって延長されており、失業者は州政府の延長給付プログラム(最長20週間)と併せ、高失業率の州では最大99週間給付を受けることができる。共和党は、財政的余裕が無いことや、就業インセンティブの妨げになることを理由に延長に反対している。なお、失業給付の受給者は合計約890万人、うち延長給付プログラムの受給者(連邦・州政府計)は約500万人(10年10月末時点)。

⁵ 受給資格は州により異なり、所得や資産に基づいて決定され、銀行のデビットカードのような電子カード(Electronic Benefit Transfer)により給付される。農務省によると、08年度の平均給付月額は一人当たり101ドル。

(第1-3-14図)。全米の7.3人に1人が低所得者としてこうした援助を受けていることは、景気が回復しつつある反面、個人消費の裾野が広がらない可能性を示している。

第1-3-14図 フードスタンプ受給者数：過去最高を更新



(備考) アメリカ農務省より作成。

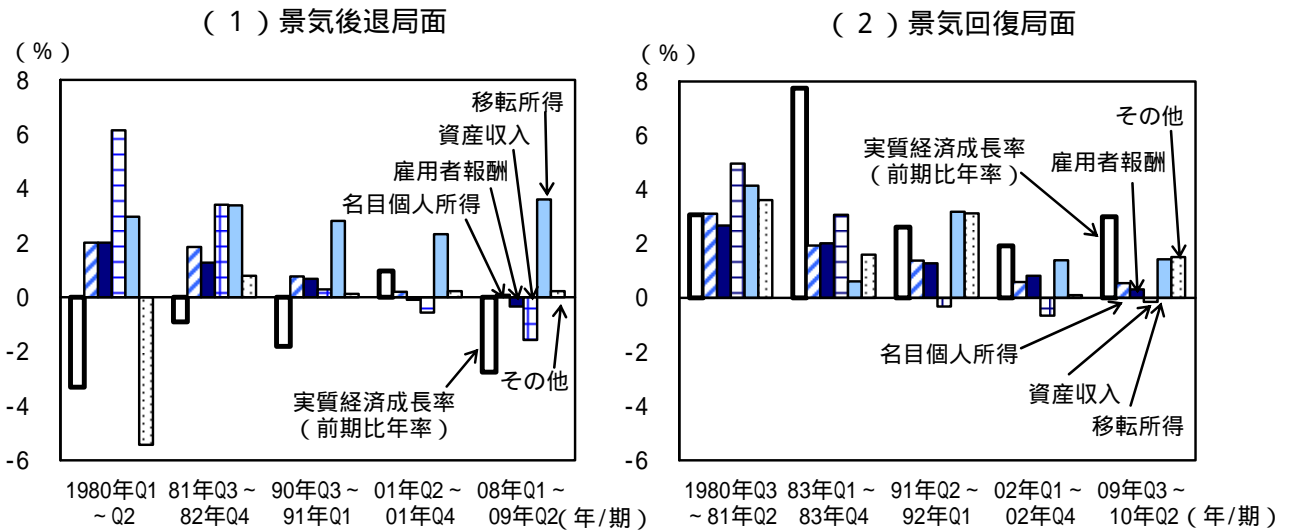
80年代以降の景気後退及びその後の回復局面における名目個人所得の平均的な伸びを比較すると、いずれの景気後退においても所得は増加しているが、今次後退局面(07年12月～09年6月)における伸びは平均0.1%程度と僅少である(第1-3-15図)。また、景気の谷以降の4四半期をみても、今次回復局面(09年7月～)における所得の伸びは平均0.6%と最も小さい。

この主な要因は、所得の約65%を占める雇用者報酬の不調にある(第1-3-16図)。雇用者報酬は四半期ベースでマイナスとなること自体が極めて稀であるが、01年の景気後退期においては平均▲0.1%、今次後退局面においても同▲0.3%となっている。特に、08年7～9月期から09年1～3月期にかけての3四半期には3.8%減少するなど、雇用情勢の急激な悪化を反映して雇用者報酬は急速に減少した。また、回復局面においても、ジョブレス・リカバリーといわれた02年の雇用者報酬の伸びを今回は更に下回り、平均0.3%と非常に緩やかな伸びにとどまっており、景気後退終了から5四半期経過した10年7～9月期になっても、ピーク(08年7～9月期)の水準を回復するに至っていない。

このように、所得面において家計が受けたダメージは、雇用者報酬を中心に過去と比較してより大きく、回復スピードもより緩やかであることから、GDPの約7割を占める個人消費の回復の足を引っ張る大きな要因となっている。こうした中で所得を下支えしているのは、失業給付やその他給付金等、主に移転所得の伸びであり、個人

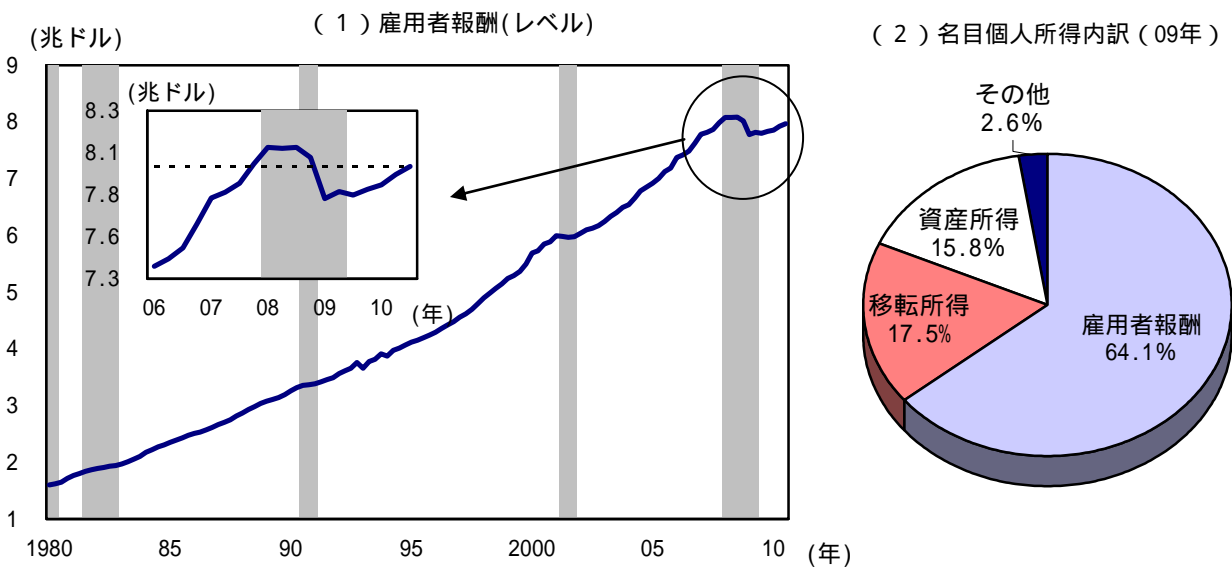
消費の拡大余地は限定的であると考えられる。このため、本格的な消費の回復には、雇用環境の更なる改善と、それに伴う雇用者報酬増を待つ必要がある。

第1-3-15図 景気後退・回復局面における個人所得：
 今次後退・回復局面においては雇用者報酬が低迷



(備考) 1. アメリカ商務省、NBERより作成。
 2. NBER公表の景気循環(月)に最も近い四半期を景気後退及び回復局面に分け、増減率(前期比)を平均したもの(ただし、実質経済成長率は前期比年率)。
 なお、景気回復局面は、各景気後退が終了した翌四半期から4四半期分の値を使用。

第1-3-16図 雇用者報酬：回復スピードは非常に緩やか

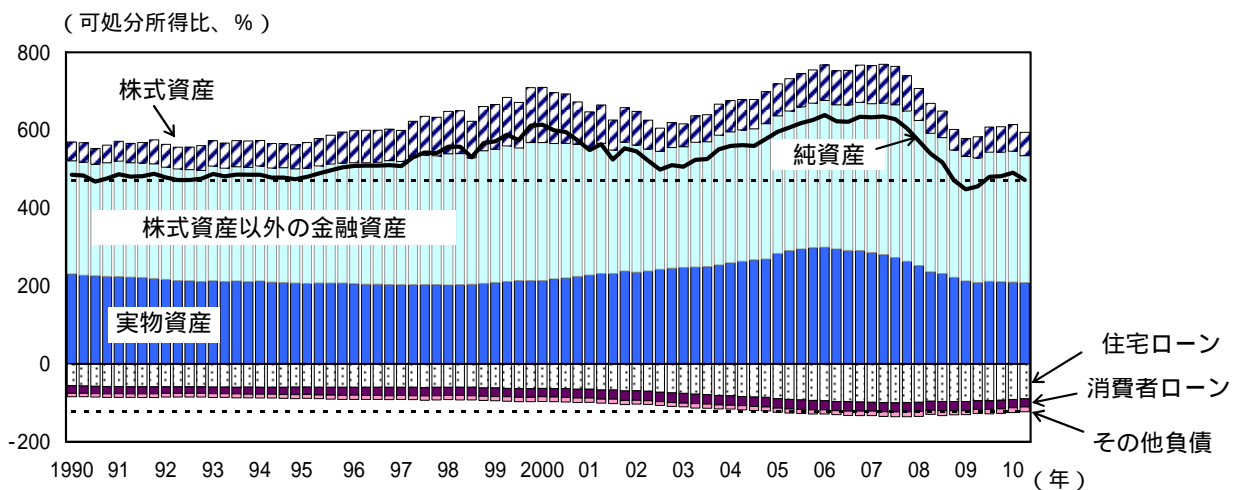


(備考) アメリカ商務省、NBERより作成。

家計のバランスシート調整と信用状況

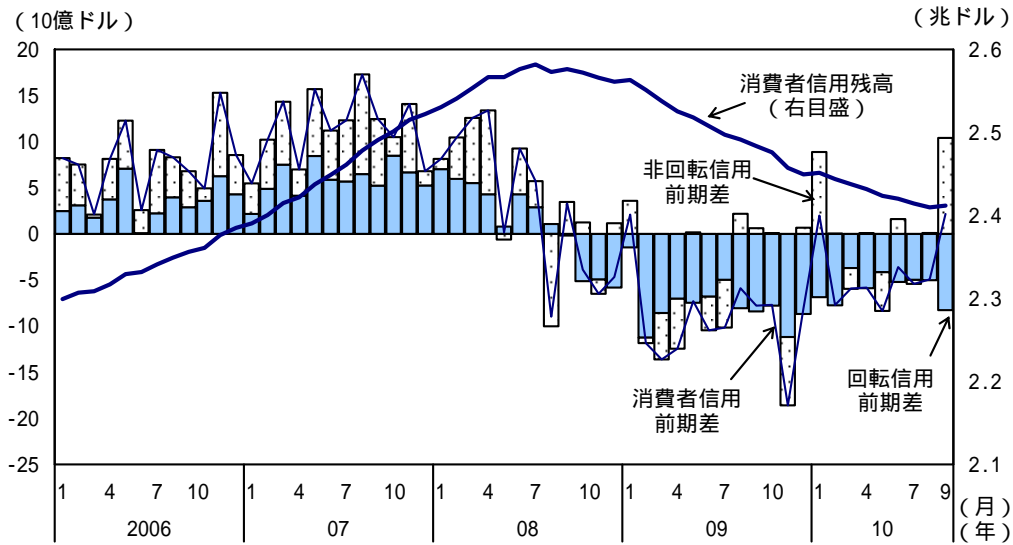
家計は引き続き債務削減を進めており、バランスシート調整が進展している（第1-3-17図）。家計債務残高は02年頃から住宅ローンを中心に拡大ペースを速めたが、08年7～9月期をピークに減少に転じ、10年4～6月期にはピークから▲4.5%と04年末の水準まで低下した。足元までの減少幅は消費者ローン（ピークは08年10～12月期）が▲7.3%と最も大きく、中でもクレジットカードを中心とする回転信用残高の削減が進んでいるとみられる（第1-3-18図）。一方、資産は07年4～6月期をピークに減少に転じ、09年1～3月期にかけて大きく減少したが、4～6月期以降は住宅価格の下げ止まりや株価を始めとする金融資産価格の上昇を背景に持ち直した。こうした動きを受けて、純資産は07～09年初めにかけて約30%減少した後、持ち直したが、ギリシャ危機の発生によって金融資産価格が再び下落したことから、10年4～6月期の家計純資産は5四半期ぶりに減少し、94年末頃と同水準となった。

第1-3-17図 家計のバランスシート：債務削減が続く



- (備考) 1. アメリカ商務省、FRBより作成。
 2. マイナスは債務を示す。
 3. 点線は10年4～6月期の純資産及び総債務残高の水準を示す。

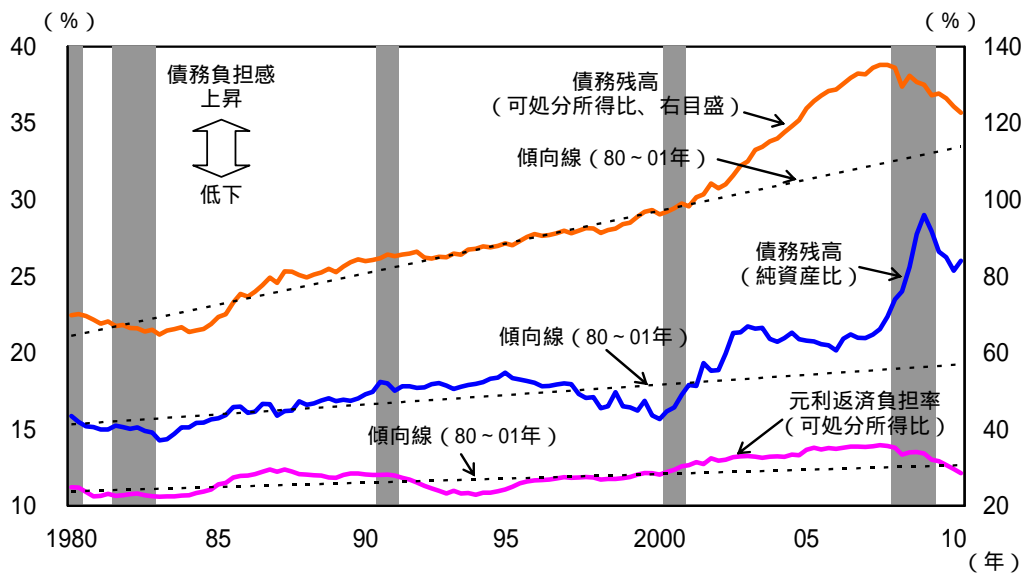
第1-3-18図 消費者信用残高：回転信用残高の減少が続く



- (備考) 1. 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。
 2. 回転信用(リボルビング方式)は、一定の限度額内で自由に借り入れることができ、毎月の返済額を一定額以上で自由に選択できるクレジットカード・ローン等を指す。また、非回転信用(ノンリボルビング方式)は、定められたスケジュールに従って返済を行う自動車ローンや教育ローン等を指す。

金融危機発生に至るまで、債務残高が高水準にありながら家計が消費拡大を続けた背景の一つとして、住宅等の資産価格上昇による純資産の増加が、家計の債務負担感を軽減していたことが考えられる。現在、債務残高の減少によって元利返済負担率は2000年頃の水準まで低下しているものの、純資産が大幅に目減りしている中で、純資産に対する債務残高比率はトレンドを大幅に上回る状況が続いている(第1-3-19図)。また、依然として大量の住宅差押えや個人破産の増加が続いており、銀行のチャージ・オフ率(債務不履行となった不良債権の償却率)が高水準にあることも債務残高の減少に寄与しているとみられ、元利返済負担率の低下が直ちに消費余地の拡大につながるとは考えにくい。さらに、可処分所得に対する債務残高比率についても、徐々にトレンドに戻りつつあるものの、依然として高水準にある。このため、10年7~9月期には金融資産価格が上昇したことから純資産は持ち直すとみられるが、住宅市場の低迷によって住宅価格の大幅な上昇が見込まれない中、家計の債務負担感の高止まりし、当面の間は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続くと考えられる。

第1-3-19図 家計の債務負担感：債務残高比率は引き続きトレンドを上回る



(備考) 1. アメリカ商務省、F R Bより作成。
 2. 網掛け部分は景気後退期を指す。
 3. 「元利返済負担」は、住宅ローン及び消費者ローンの負担を示す。

政策動向

中間選挙における共和党の躍進によってオバマ政権の議会運営が困難になる中、01年及び03年に導入された所得税や遺産税等の減税（ブッシュ減税）の期限切れを10年末に控え、延長の可否をめぐって議論が続いている。富裕層（年間所得25万ドル以上）向け減税の廃止を主張するオバマ政権・民主党と、富裕層向けを含む延長を求める共和党が、議会で妥協点を見出せないまま10年末に全て失効する場合、もしくは調整に時間がかかる場合には、ブッシュ減税以前の税率が適用されることとなるため、家計負担が急増し、個人消費の減少を通して経済全体に影響を及ぼす可能性がある（第1-3-20表）⁶。また、同じく10年末に期限を迎えるARRAに基づく勤労者向け所得税減税（Making Work Pay：勤労者一人当たり年間最大400ドルを税額控除）についても1年間の延長が予算案に盛り込まれているが、共和党の反対により、延長困難との見方がある。

⁶ アメリカ財務省は、ブッシュ減税がすべて延長される場合、11年の歳入減は約2,000億ドル（GDP比1.4%）としており、すべて失効した場合には同額が実質的に増税となる（11年度税制改革案（“General Explanations of the Administration’s Fiscal Year 2011 Revenue Proposals”、10年2月公表による）。なお、上記約2,000億ドルには、代替ミニマム税控除額のインフレ調整分（AMTパッチ、09年に失効）を含む）。

第1-3-20表 10年末で失効するブッシュ減税の概要

	現行(10年時点) (ブッシュ減税)	期限切れ後(11年～) (ブッシュ減税導入以前)	オバマ政権提案 (11年度予算案)
個人所得税率の引下げ	10、15、25、28、33、35%	15、28、31、36、39.6%	10、15、25、28、36、39.6%
10%ブラケット創設			
子女税額控除の引上げ(一人当たり)	1,000ドル	500ドル	1,000ドル
結婚重課の軽減			
夫婦共同申告者の標準基礎控除額	単身者の標準基礎控除額の2倍	単身者の標準基礎控除額の2倍より減額	単身者の標準基礎控除額の2倍
夫婦共同申告者の所得に対し、15%の税率が適用される所得の上限額	単身者の場合の2倍	単身者の場合と同額	単身者の場合の2倍
遺産税の段階的廃止	0%	55% (控除額:100万ドル)	45%(09年水準) (控除額:350万ドル)
贈与税率の引下げ	35% (控除額:100万ドル)	55% (控除額:100万ドル)	45%(09年水準) (控除額:100万ドル)
長期キャピタルゲイン課税の引下げ	0、15%	10、20%	0、15、20%
配当課税の引下げ	0、15%	15、28、31、36、39.6%	0、15、20%

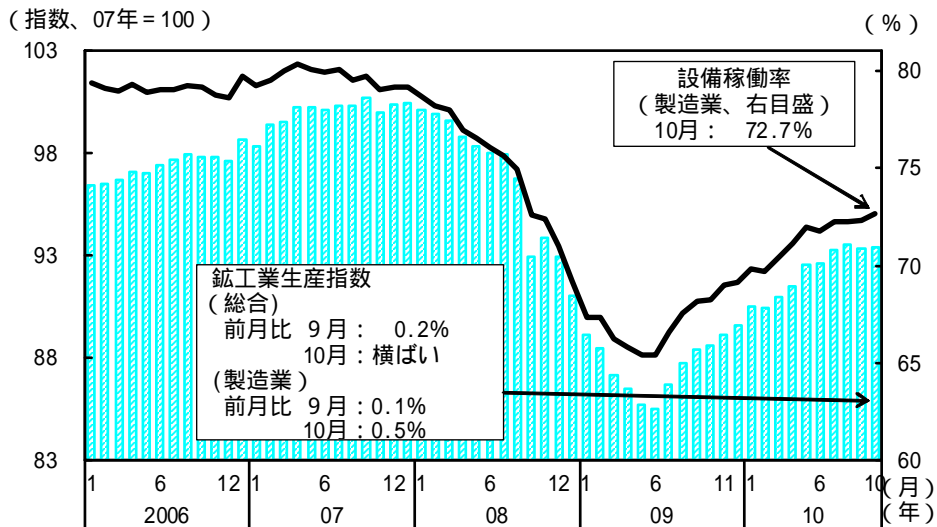
(備考) 各種資料より作成。

(2) 生産・投資動向

生産の現状と先行き

鉱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基調が続いている。09年半ば以降、企業では在庫余剰が解消に向かうとともに、受注の回復を受けて生産は増加に転じた。特に、自動車産業や半導体等のハイテク産業が生産の回復をけん引し、鉱工業生産は09年7月から10年8月まで14か月連続で前期比増となった。また、設備稼働率(製造業)も、09年6月の65.4%から10年10月には72.7%まで上昇し、2000年から07年までの平均である76.7%には届かないものの、回復基調を維持している(第1-3-21図)。

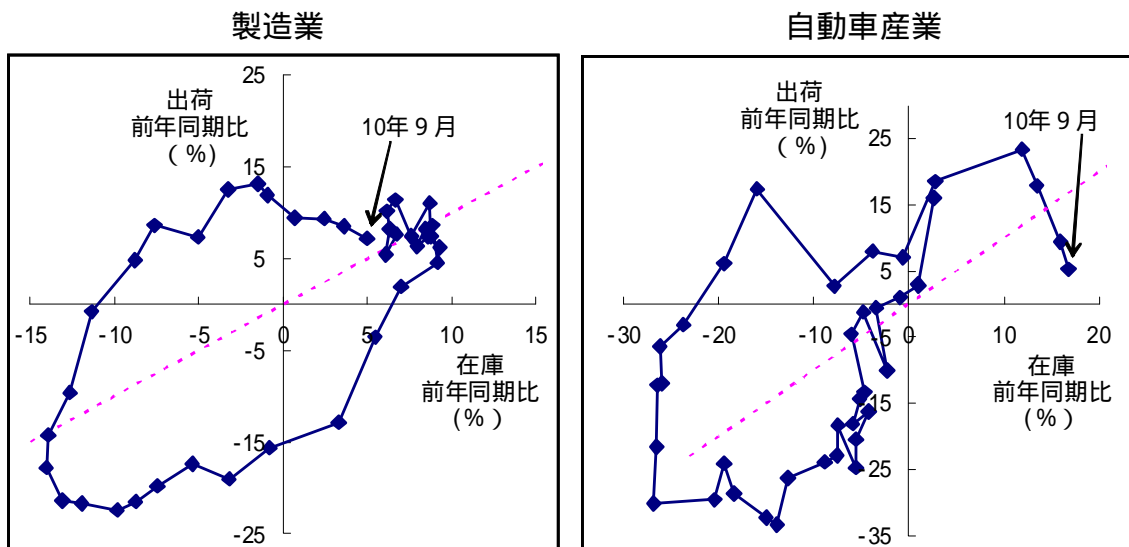
第1-3-21図 鋳工業生産・設備稼働率の推移：回復基調が続く



（備考）連邦準備制度理事会（FRB）より作成。

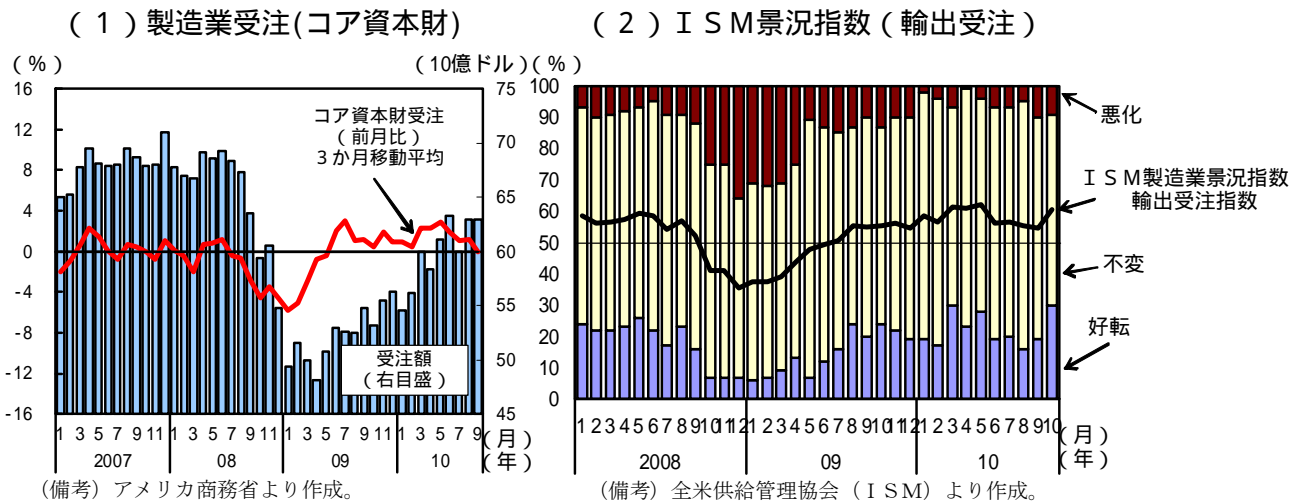
一方、先行きについては、今後回復のペースが鈍化する可能性がある。在庫循環図をみると、全産業では在庫は増加基調が続くものの、製造業では出荷の伸びが鈍化しつつある（第1-3-22図）。とりわけ自動車産業では、再び在庫調整局面に向かいつつある。また、生産の先行指標となる製造業受注をみると、10年半ば以降、回復に頭打ち感がみられるほか、ISM製造業景況指数の輸出受注指数についても、10年5月以降、低下傾向がうかがわれる（第1-3-23図）。こうした動きを反映して、生産の伸びは10年5月をピークに鈍化し、9月は15か月ぶりに前月比減となっており、今後の動向を注視する必要がある（前掲第1-3-21図）。

第1-3-22図 在庫循環図：在庫積み上げ局面は終了に向かう動き



（備考）アメリカ商務省より作成。

第1-3-23図 製造業受注とISM景況指数（輸出受注）の推移：
回復基調に頭打ち感

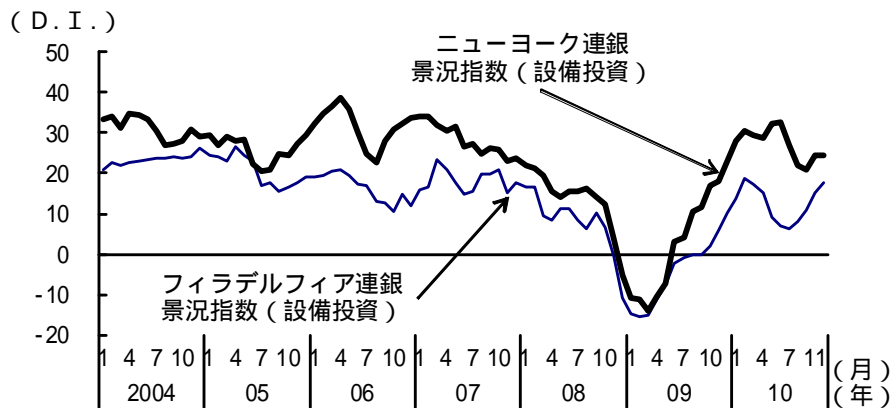


設備投資の現状と先行き

民間設備投資は、世界金融危機の発生以降、7四半期連続で前期比マイナスが続いていたが、10年1～3月期にプラスに転じ、4～6月期には同17.2%と大幅に増加した。さらに、7～9月期には、同10.3%（改定値）と増加幅は縮小したものの、回復が続いている。内訳をみると、IT投資は、更新需要の回復等により、09年4～6月期にいち早く前期比増に転じ、その後も堅調に増加している。また、足元ではIT以外の部門においても回復が広がっており、10年7～9月期には、産業機械、自動車や航空機等の輸送機器等、多くの部門で前期比増となっている。ただし、構築物投資は、商業用不動産市場の低迷を背景に08年半ば以降9四半期連続で減少を続けており、回復が遅れている。

このように設備投資は堅調な伸びを示しているが、先行きについては現在のペースで回復は続かないとする見方が強い。ニューヨーク連銀とフィラデルフィア連銀による企業の6か月後の投資動向に関するアンケート調査をみると、10年前半をピークに低下傾向にあり、足元では下げ止まりの動きもみられるものの、設備投資の回復テンポが鈍化する可能性がある（第1-3-24図）。

第1-3-24図 製造業の設備投資動向調査
連銀景況指数（設備投資・3か月移動平均）



(備考) 1. ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀より作成。
2. 企業に対して、6か月後の設備投資状況についてアンケート調査を行ったもの。

先行き不透明感を背景に投資に慎重な動き

足元では、企業の内部資金を蓄積する動きが続いており、企業のバランスシートは比較的健全である。また、大企業では、資本市場での資金調達も容易な状況にあり、投資しやすい環境にある。しかしながら、政策の不透明感や景気の先行きに対する不安の高まりなどから、事業拡大のための投資を控える動きがみられ、企業の潤沢な内部資金は設備投資よりも自社株買いやM&Aに向かう状況となっている。アメリカ企業の関わったM&Aの金額は、10年1～9月に前年の同期間に比べて21.9%増となり、07年以降で初めてプラスに転じている⁷。また、同期間のアメリカ企業による自社株買いは、過去最大の伸びとなっている⁸。

また、政府の進める医療保険制度改革や金融規制改革により、今後企業の負担は増加することが見込まれるが、現時点では規制の詳細が定まっていないことも、企業が投資を控える背景にあるとみられる。

中小企業の動向

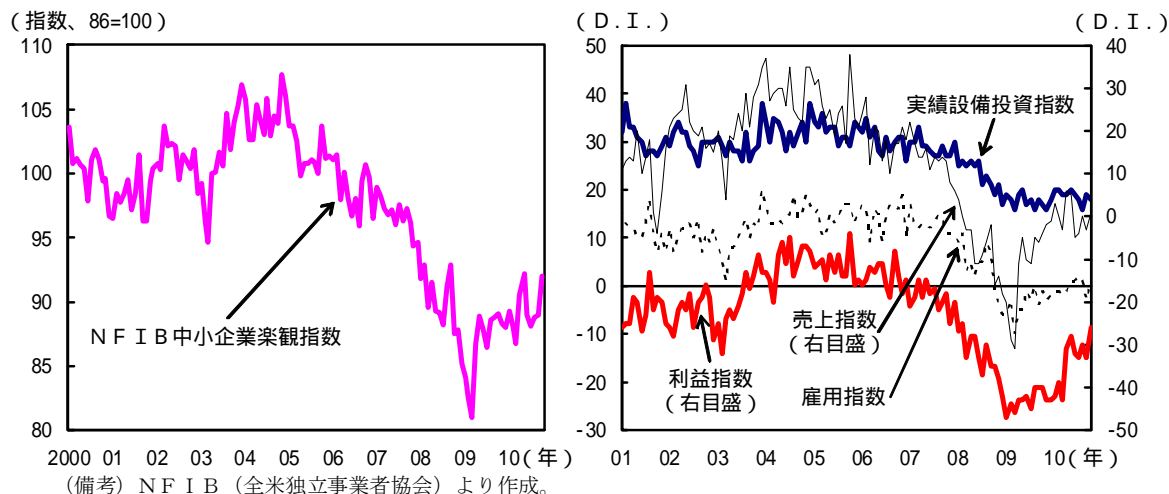
大企業では業績の回復が続き、またバランスシートの健全性も高く、資金繰りにも比較的余裕がある一方、中小企業では、経営環境は依然として厳しい状況が続いている。中小企業の景況感を示すNFIB中小企業楽観指数の動きをみると、04年をピークに低下傾向が続き、09年初に底打ちしたものの、その後は横ばい傾向にある（第

⁷ トムソン・ロイターより。

⁸ ビリニー・アソシエイツ社より。アメリカ企業が10年9月時点で発表している自社株買い金額は、2,500億ドル以上となり、09年の総額1,250億ドルを超えている。

1-3-25図)。足元の状況は、同指数の90年代の最低値よりも低い水準にとどまっており、中小企業の景況感の低迷を示している。特に同指数の内訳をみると、設備投資指数は35年ぶりの低水準にある。

第1-3-25図 N F I B 楽観指数と構成項目



また、アメリカ経済の需要の回復の遅れや景気の先行きに対する不安等から、企業の資金需要も低下している。NFI Bが行ったアンケート調査によると、対象企業の91%が「現在資金は間に合っており、新たな融資を申請する予定はない」と回答しており、多くの企業が事業拡大を抑えている理由として、景気低迷や売上見通しの不透明感を挙げている。借入れを行って新規投資に踏み切っても十分な収益は得られないと考えている中小企業が多く、このことが投資低迷の背景にあると考えられる。NFI Bは、「中小企業オーナーの多くは、景気回復を実感していない」とコメントしている⁹。さらに、FRBの調査でも、中小企業の資金需要に改善は見られない。

他方、資金の供給側をみても、厳しい状況にある。中小企業の多くは、大企業のように金融資本市場を通じた資金調達手段を持っているわけではなく、主に中小金融機関からの借入れに依存している。しかしながら、10年に入り金融機関の中小企業に対する貸出態度に改善の動きがみられるものの¹⁰、中小金融機関の経営は厳しい状況にあり¹¹、こうした間接金融の回復の遅れも、中小企業の活動を低下させる一因となっている。

⁹ NFI B (2010)

¹⁰ FRB “Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices”, 8 November 2010.より。

¹¹ 連邦預金保険公社 (FDIC) によると、アメリカの10年の銀行破たん件数は、10年11月12日時点で146件と、09年の140件を上回っている。

中小企業は、民間雇用の半分を占め、また、過去15年間の国内新規雇用の64%を創出するなど重要な役割を担っており¹²、こうした状況が長引けばアメリカ経済に深刻な影響が出ることから、オバマ政権も中小企業支援策を次々に打ち出している。10年1月には、企業の雇用拡大と賃金・労働時間拡充に対する補助を内容とする「雇用回復促進法」が成立した。また、同年3月には、中小企業による輸出促進と雇用拡大を促す「国家輸出戦略」を発表した。さらに、同年9月には「中小企業雇用法」が成立した（第1-3-26表）。同法は、総額300億ドルの中小企業向け貸付ファンドを設立し、中小企業への貸出割合の多い金融機関に対する出資を通じて、中小企業の資金繰りを支援することを目指している。しかしながら、中小企業の資金需要の低さと中小金融機関の回復の遅れを考慮すると、政策効果は限定的なものにとどまる可能性もある。

第1-3-26表 中小企業雇用法の内容

中小企業雇用法（10年9月27日）

- 中小企業の資金繰り支援
- ・ 300億ドルの中小企業向け貸付ファンドを設立。中小企業向け融資の割合の多い金融機関に対する出資を通じて、中小企業の資金繰りを支援。
 - ・ 中小企業への貸付や輸出促進のための州政府補助金の設定。
 - ・ S B A（アメリカ中小企業庁）による企業向け融資支援プログラムの強化。
- 企業の税負担の軽減
- ・ 発行株式の譲渡益の撤廃。
 - ・ 新規設備投資額の50%の初年度償却の延長、等。

（備考）ホワイトハウス等より作成。

（3）雇用動向

民間部門雇用者数は緩やかに増加しているが、失業率は10%近傍の高い水準

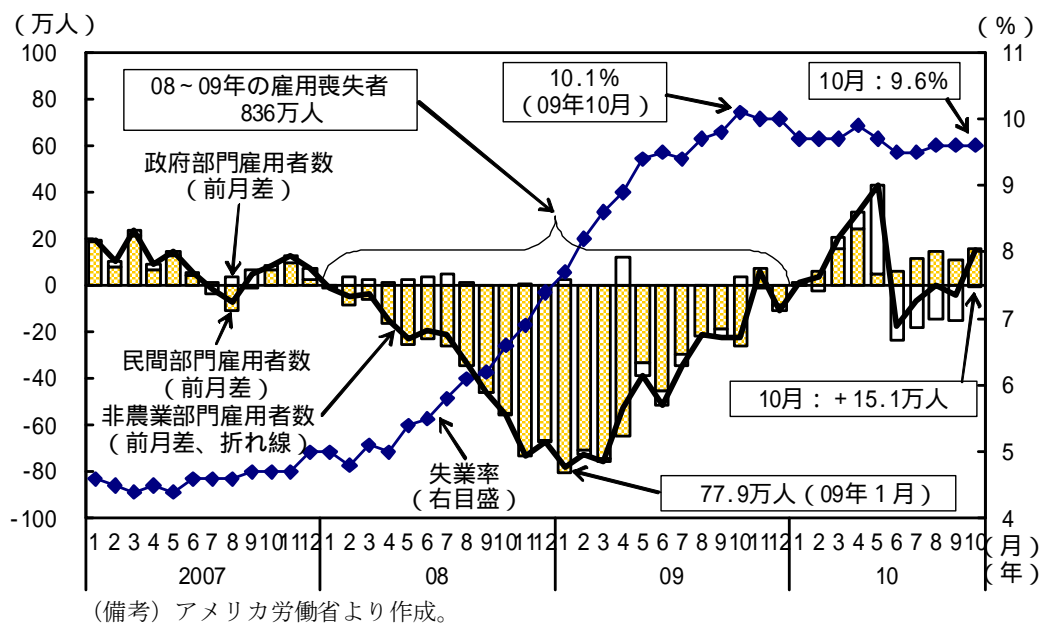
雇用の現状をみると、非農業部門雇用者数は、国勢調査の臨時雇用¹³で10年5月にかけて大幅に増加したが、10年6～9月にかけて、調査終了による政府部門の雇用者数の減少を背景に、前月差では減少した（第1-3-27図）。また、国勢調査の臨時雇用の影響を除いた非農業部門雇用者数は、10年3～4月にかけて、在庫積上げの動きに伴う生産増や政策効果、景況感の改善を背景に、前月差15万人超のペースで増加したものの、10年5月以降は、政策効果のはく落や在庫積上げの一服、ギリシャ財政危機等による景況感の悪化等を受けて、増加幅は同10万人前後となり、緩やかな伸びにとど

¹² アメリカ中小企業庁より。

¹³ アメリカ商務省センサス局によると、10年5月2～8日の週には、国勢調査のため約59万人が臨時雇用されていた。

まっている。一方、失業率をみると、09年10月に10.1%まで上昇した後も、10%近傍の高い水準で推移している。アメリカでは、2000年以降労働参加率が低下傾向にあるものの、人口増に伴い労働力人口は年平均0.9%増で推移している。労働力人口がこのペースで増加する状況下で失業率が低下するためには、就業者数は1か月当たり12万人を上回るペースで増加する必要がある。しかし、10年1～4月では、就業者数の増加幅は1か月当たり41.6万人増となっていたものの、10年5月以降では、同6.6万人減となっており、失業率が低下するほどには就業者数が増加しておらず、実質的にはジョブレス・リカバリーの状況に陥っている。

第1-3-27図 非農業部門雇員数と失業率の推移：雇員数の増加幅は緩やか

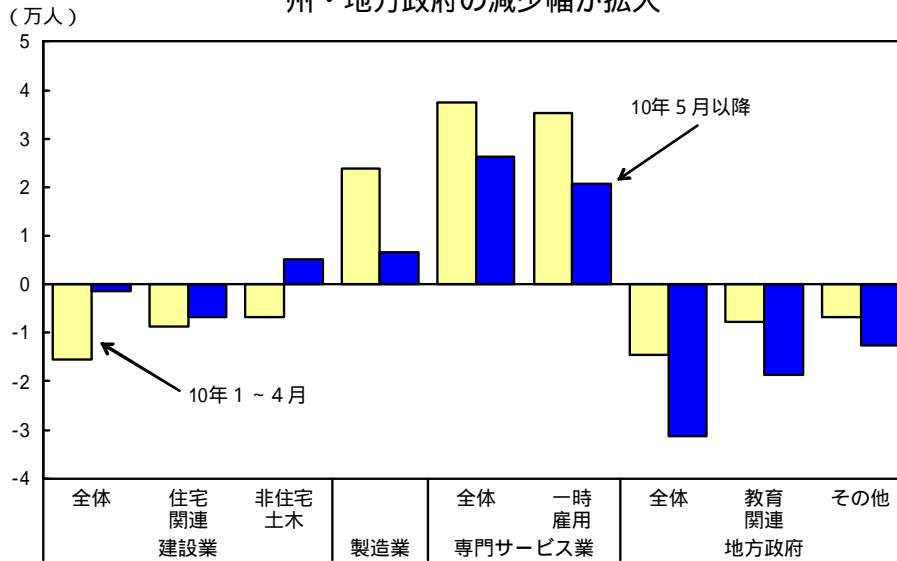


10年初からの雇員数の変化について産業分野別にみると、住宅取得減税の終了に伴う政策効果のはく落もあり、建設業では住宅関連の雇員数を中心に減少傾向が継続している(第1-3-28図)。また、製造業は在庫積上げの一股に伴い、増加幅が緩やかになっている。さらに、専門サービス業でも雇員数の増加が続いているものの増加幅は緩やかになっており、常用雇用も含めた雇用全体の先行指標といわれている人材派遣業の増加幅も緩やかになっている。

一方、政府部門では、地方政府を中心に雇員数の減少幅が拡大傾向にあり、10年1～4月では、1か月当たり1.5万人減であった減少幅が、10年5月以降は同3.1万人減となっている。地方政府の雇員数は、税収の落ち込み等による厳しい財政状況下で、教員の雇用等を中心に大幅に減少している。

第1-3-28図 1か月当たりの雇用者数の変化（産業分野別）：

州・地方政府の減少幅が拡大

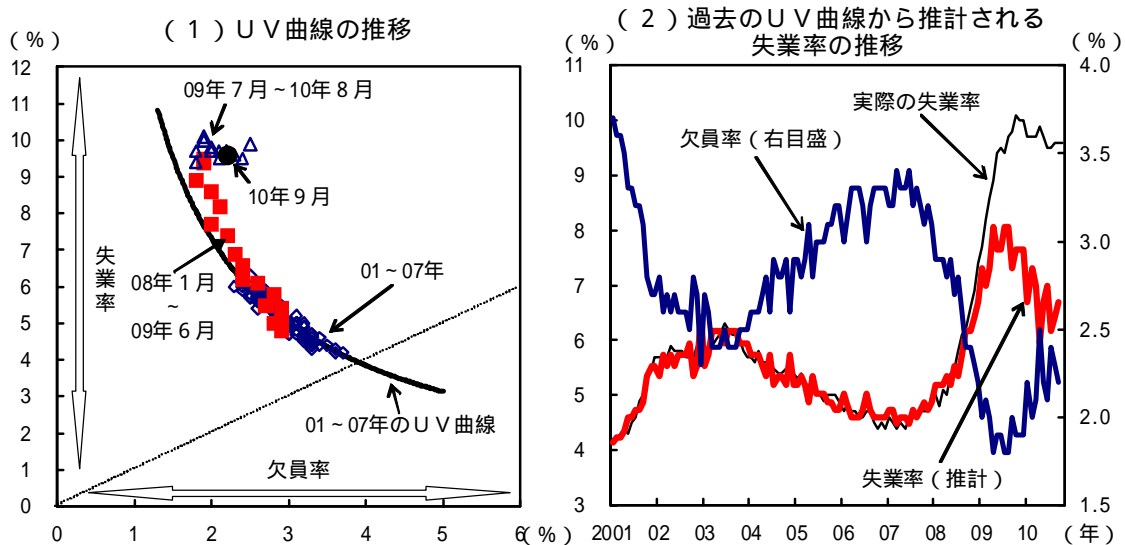


(備考) アメリカ労働省より作成。

雇用の回復の遅れの要因は循環要因に加えて構造要因が影響か

このように09年7月以降の景気回復局面入り後も雇用の回復が遅れていることについては、循環要因に加えて構造要因が寄与している可能性がある。労働市場の需給の状況をUV曲線でみると、09年7月以降の景気回復局面では、欠員率と失業率の関係は01～07年の曲線から大きくかい離している（第1-3-29図）。また、欠員率と失業率の関係を時系列でみると、欠員率は09年7月以降の景気回復局面で上昇に転じているのに対し、失業率はわずかな低下にとどまっている。過去の欠員率と失業率の関係から推計した失業率は10年9月時点で6%台となっている。このため、構造要因によりUV曲線が上方にシフトしている可能性が想定される。

第1-3-29図 欠員率と失業率：UV曲線が上方シフトしている可能性



(備考) 1. アメリカ労働省より作成。

2. UV曲線は「 $\ln(U) = -6.24 + (-0.93)\ln(V)$ 」（決定係数0.90）により、内閣府推計。