

第4節 アメリカ経済

アメリカ経済は、2009年6月を底として景気回復局面に入ったが、10年に入ると成長率が鈍化し、その後も雇用の回復の遅れやガソリン価格の高騰等を背景に個人消費が減少するなど回復テンポが極めて緩やかとなった。11年後半に一時回復テンポが高まる動きをみせたが、その後も雇用者数の増加や消費の持ち直しは鈍く、欧州政府債務危機で動揺する世界経済の影響もあり、景気回復は緩やかなものとなっている。

本節では、アメリカ経済の景気回復が緩やかなものにとどまっている背景について分析する。

1. 緩やかな回復が続くアメリカ経済

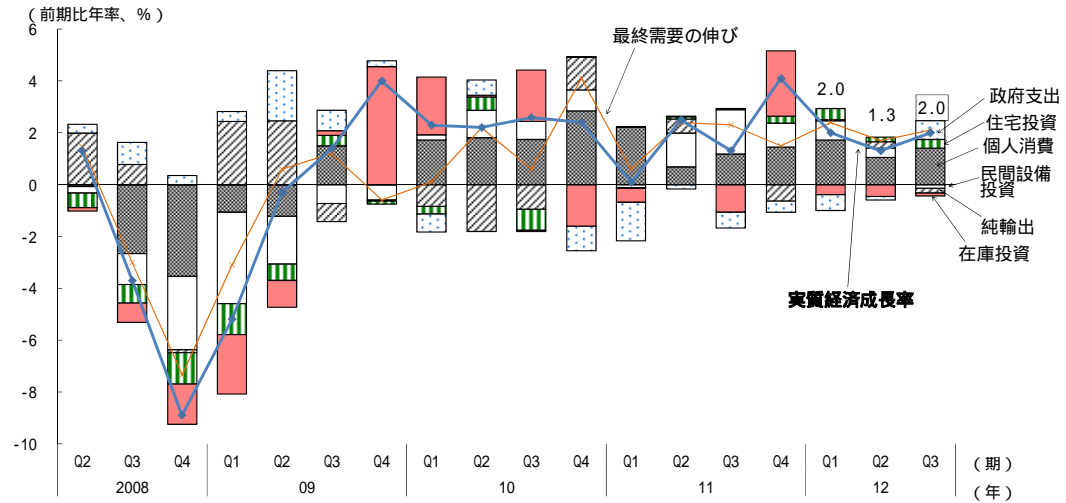
(1) アメリカ経済の現状

(i) 緩やかな景気回復が継続

08年に発生した世界金融危機の後、各種の景気刺激策により回復軌道に乗ったアメリカ経済は、10年に入ると州・地方財政の悪化による政府支出の減少等により回復テンポが鈍化した。また、11年には連邦債務の法定上限問題や欧州政府債務危機の再燃に直面し、株価の下落や消費者や企業のマインド悪化がみられたほか、雇用の回復の遅れやガソリン価格の高騰等により個人消費が減少し回復が緩やかとなった。12年になると、雇用環境が改善基調となったほか、夏場に一時上昇したもののガソリン価格が下落していることから、個人消費はやや回復した。一方、欧州政府債務危機が収束していない中、いわゆる「財政の崖」の対応をめぐる不透明感もあって企業設備投資が減少に転じた。その結果、アメリカ経済は、全体として緩やかな回復となっており、均してみると潜在成長率⁵⁴を下回る弱めの成長が続いている（第1-4-1図）。

⁵⁴ 議会予算局（CBO）によれば、12年から17年までの平均潜在成長率は2.0%となっており、また、OECDによれば12年から13年の平均潜在成長率は2.1%となっている。なお、12年11月の講演でバーナンキFRB議長は「潜在成長率は（世界金融）危機前の2～2.5%よりも低下しているに違いない」といった発言をしている。

第1-4-1図 実質経済成長率の推移：緩やかな回復が続く

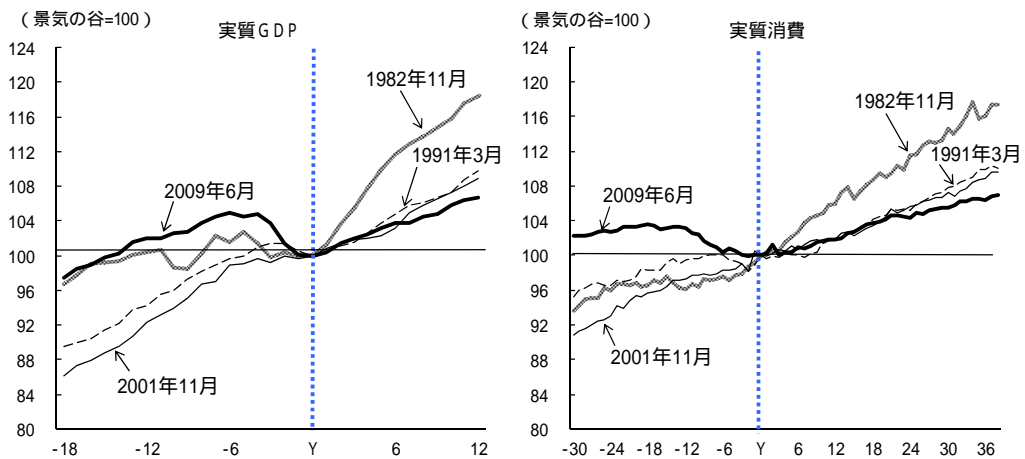


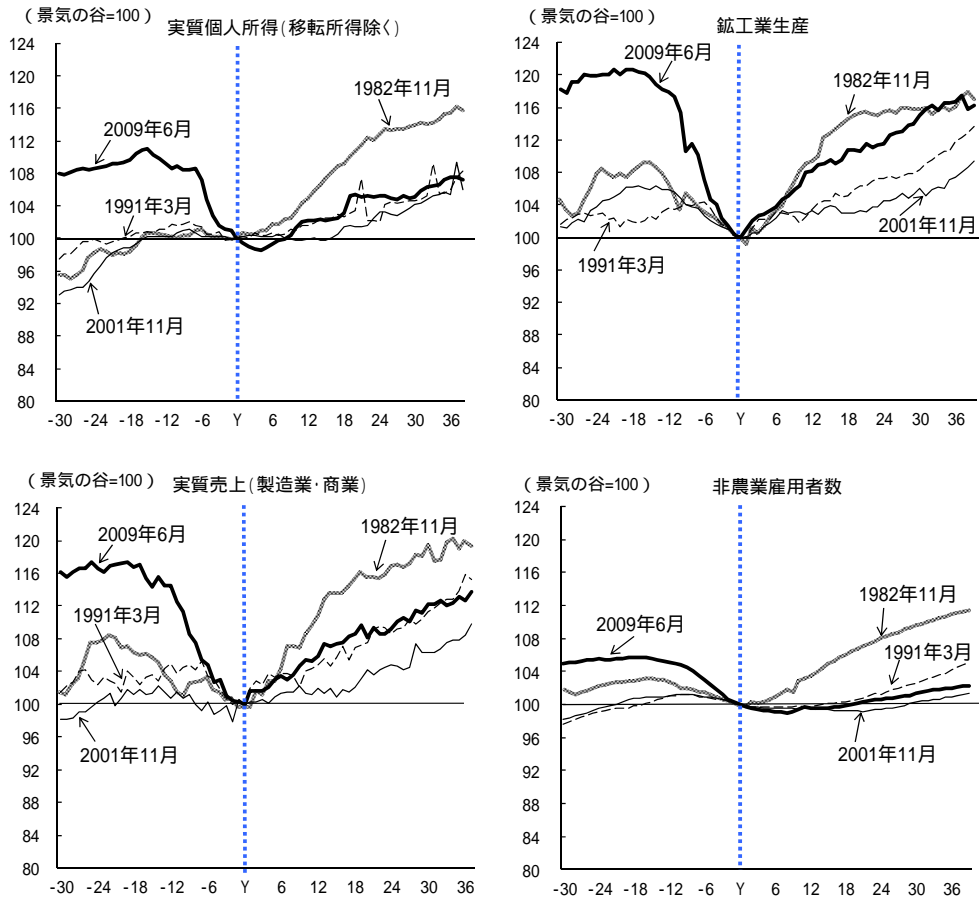
(備考) アメリカ商務省より作成。

こうした中、家計所得の回復テンポは過去の回復局面とそれほど差がないものの、世界金融危機前の水準と比べると依然低い状態にあり、依然バランスシート調整下にあることなどから、消費の回復テンポは緩やかなものになっている。企業側の動きについては、生産や売上は世界金融危機以前のレベルに戻ってはいないものの、回復のテンポはこれまでの景気回復期と遜色がなく、家計の回復の鈍さが目立つ結果となっている。また、生産や売上は回復している一方、雇用の回復は遅々としており、企業側の雇用に対する慎重な態度がうかがえる（第1-4-2図）。

こうした背景には、欧州政府債務危機が未だに収束をしていないことや、家計のバランスシート調整も継続しているなど、内外の先行きの需要に対する企業の慎重な見方が続いていることが考えられる。加えて、後述するように、12年末から13年初にかけて、現行法の下では各種減税の失効と歳出の削減により大幅な財政緊縮が生じるとい、いわゆる「財政の崖」等の問題が先行きの不透明感を強めている。

第1-4-2図 各種経済指標の動き：消費と雇用の回復テンポが鈍い





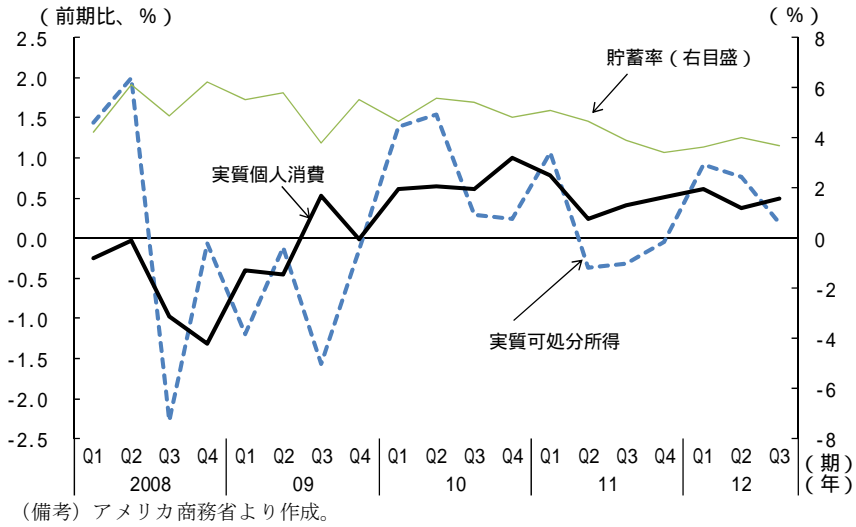
(備考) 1. アメリカ商務省、アメリカ労働省、連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。
 2. 図中の年月は景気の谷を表す。
 3. 横軸は、景気の谷 (Y) からの経過を表し、実質GDPは経過四半期、それ以外は経過月を表す。

(2) 緩やかな回復にとどまる背景

(i) 個人消費を取り巻く環境の厳しさ

個人消費は08年に発生した世界金融危機により大きく落ち込んだ後、労働需給の持ち直しにより雇用者数や労働時間が増加に転じたことなどから、10年にかけて回復していった。その後、11年になるとガソリン価格上昇の影響で物価の伸びが高まったほか、雇用の回復の遅れ等の要因により実質可処分所得の伸びが大きく鈍化した。12年になると、夏場にガソリン価格の上昇はあったものの、その後下落しており、雇用環境も改善基調となったことから可処分所得の伸びはプラスに転じた。10年以降貯蓄率は低下傾向にあり個人消費を下支えするには十分でないなど、過去の回復局面と比べると回復テンポは鈍い状況である。また、持ち直しの動きはあるものの、依然低水準にある住宅価格の影響もあって家計のバランスシート調整が続いており、個人消費の本格的回復にとって重しとなっている (第1-4-3図)。

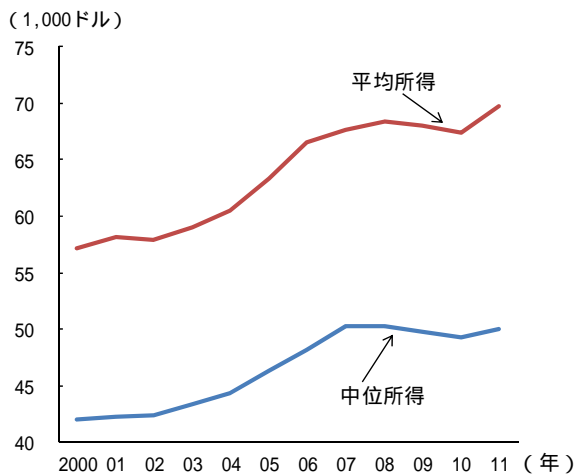
第1-4-3図 個人消費：10年に比べ伸びが鈍化



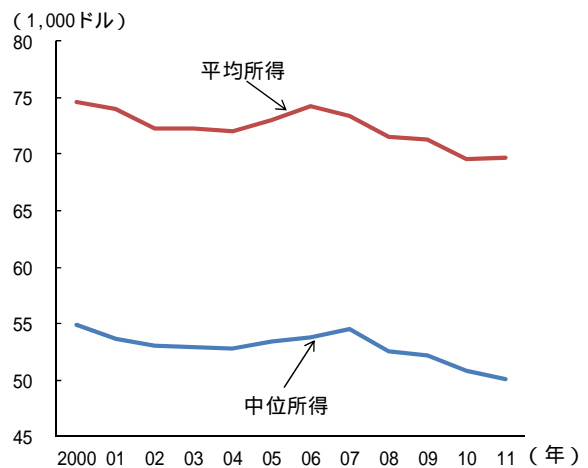
前述したように、一国全体での家計実質所得は、過去の回復局面並みのテンポではあるが、世界金融危機前の水準には達していない。ここで世帯所得の動向をみると、名目所得の平均値は前年比で増加傾向にあるものの、実質では減少傾向にあり、一部の高所得層に家計全体の所得が押し上げられていることがわかる。実質所得について世界金融危機前の07年と11年を比較すると、平均値で5.0%、中央値で8.1%下落しており、実質所得の減少が消費に対して悪影響を及ぼしていたことがうかがえる（前掲第1-4-2図、第1-4-4図）。

第1-4-4図 家計所得の推移：実質所得は減少

(1) 名目所得



(2) 実質所得



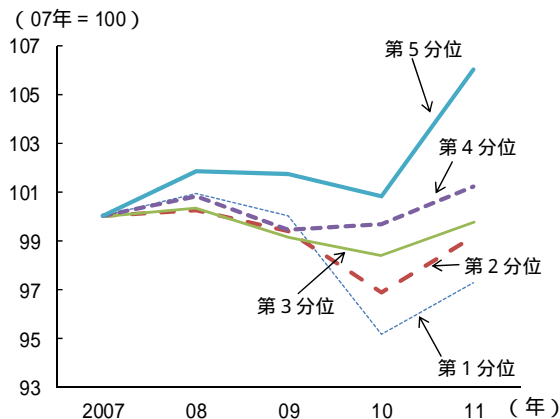
(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 実質所得は2011年基準。

同様に、世界金融危機前の07年と11年の比較を世帯所得5分位別にみると、名目では、上位2分位では増加しているものの、その他の分位では減少している。また、実質では

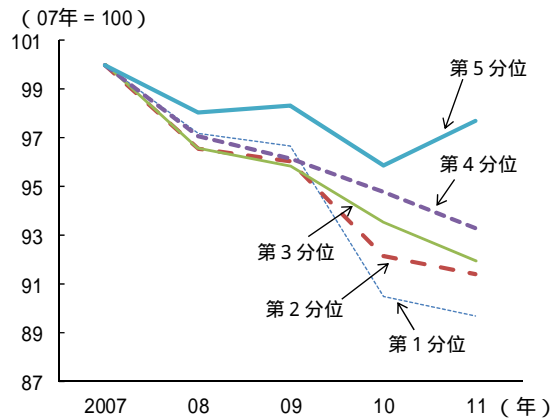
全所得分位とも減少しているものの、上位の所得分位になるほど減少幅は小さく、低・中所得層の所得環境が厳しいことを表わしている（第1-4-5図）。

第1-4-5図 階層別所得：低所得層ほど下落

(1) 名目所得



(2) 実質所得

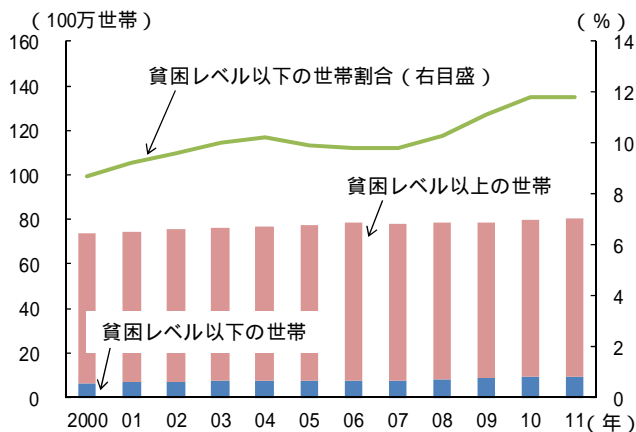


(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 所得5分位の定義は以下のとおり。
「第1分位」…所得の最下位20%、「第2分位」…所得の下位20%、「第3分位」…所得の中位20%
「第4分位」…所得の上位20%、「第5分位」…所得の最上位20%。

こうした状況の中、08年以降貧困レベルを下回る世帯が増加しており、補完的栄養支援プログラム（フードスタンプ）の受給者も増え続けている⁵⁵（第1-4-6図）。

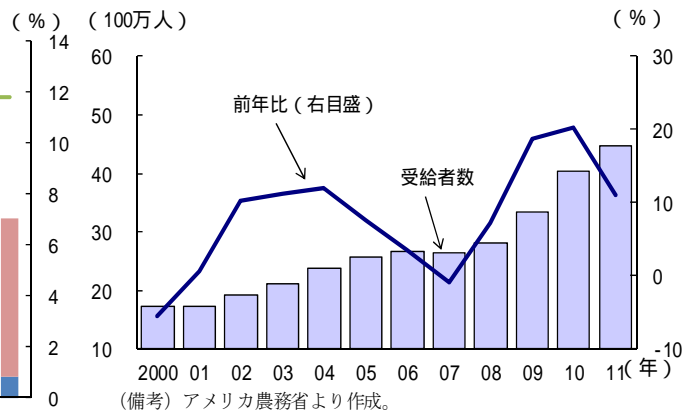
第1-4-6図 低所得層の推移：年々増加

(1) 貧困層の推移



(備考) アメリカ商務省より作成。

(2) フードスタンプ受給者の推移

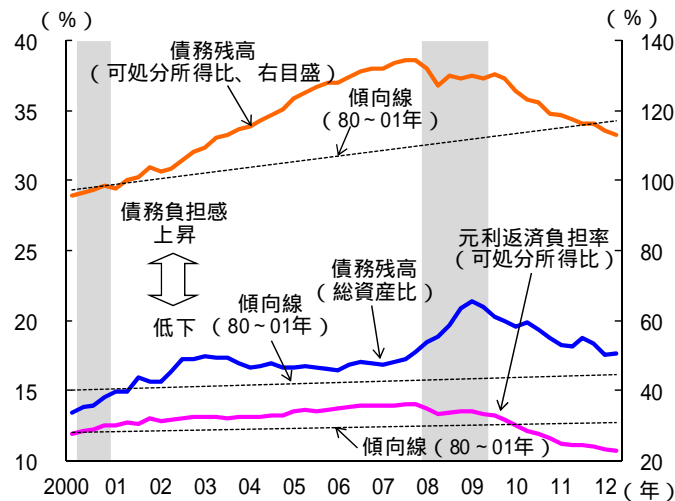


(備考) アメリカ農務省より作成。

⁵⁵ 08年にそれまでの「フードスタンプ・プログラム」から名称変更されるとともに、受給額の増額、受給資格の緩和がなされた。なお、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る。詳細は、内閣府（2010b）を参照。

次に、家計のバランスシート調整の進展状況をみると、12年における債務残高の可処分所得比は09年のピーク時から約17%ポイント低下し、トレンド線をすでに下回る水準に達している。一方、総資産比では低下してきているとはいえ、ピーク時から約13%ポイントの低下にとどまっており、依然トレンドを上回っている状態にある(第1-4-7図)。

第1-4-7図 家計のバランスシート調整：進展が続く



(備考) 1. アメリカ商務省、連邦準備制度理事会 (FRB) 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返済負担を示す。

負債面を詳細にみると、08年に債務残高が最大となって以降、消費者ローンやその他の負債ではあまり変化がみられない一方で、住宅ローンが減少しており、その結果、負債残高が減少していることがわかる(第1-4-8図)。その背景には、まず、住宅ローンを支払えずに住宅が手放されたことや、金融機関の融資基準が厳しく、新規の住宅ローンの増加が抑制されている面があるとみられる(第1-4-9図)。その一方で、政府による住宅ローンの借換え促進策(HARP)⁵⁶の見直し⁵⁷等や、連邦準備制度理事会(FRB)による住宅ローン担保証券(MBS)購入に伴う住宅ローン金利の低下がプラスに作用した面もあると考えられる。

一方、資産面に目を向けると、株式を始めとする金融資産は順調に回復しており、総資産額は増加している(前掲第1-4-8図)。ただし、これまで住宅価格が低水準で推移してきた結果、実物資産は伸び悩んでおり、総資産額は金融危機前の水準には達していない。また、株式を始めとした金融資産の保有者の多くは高所得層であり、資産額の少な

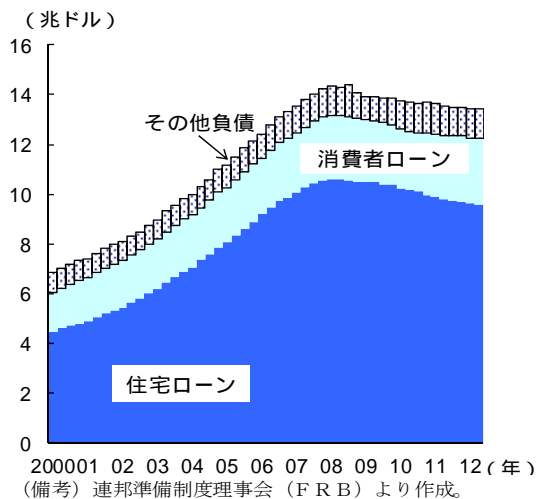
⁵⁶ 詳細は、内閣府(2011b)を参照。

⁵⁷ それまで住宅現在価値に対して125%までの制限があったが、12年1月よりその制限が撤廃された。

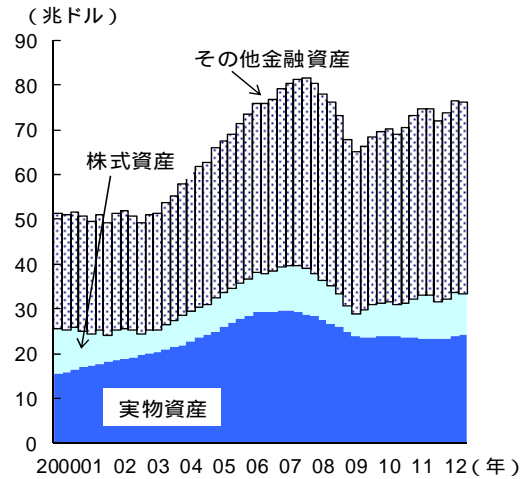
い低・中所得層の負担感は依然として高いままである⁵⁸。

第1-4-8図 家計の負債・資産：住宅ローン減少

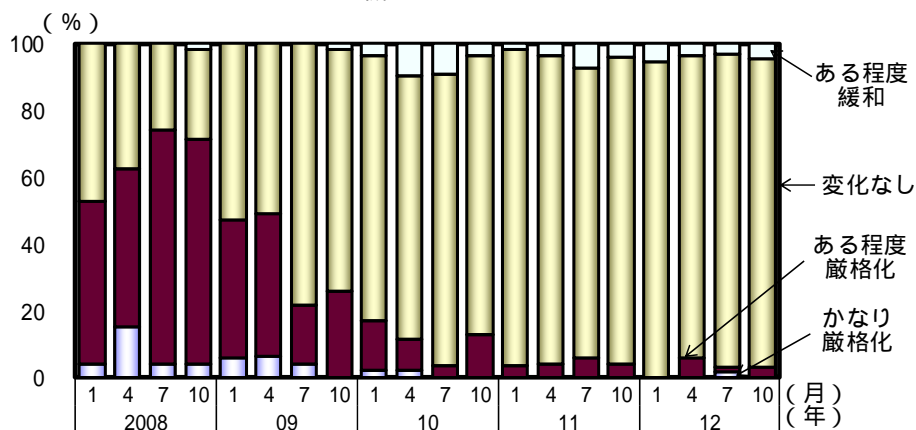
(1) 負債



(2) 資産



第1-4-9図 金融機関の貸出態度：やや緩和も厳しい状態



(備考) 1. 連邦準備制度理事会 (F R B) より作成。
2. 金融機関に対し、過去3か月間で住宅ローン (プライム) の申請に対する貸出基準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。

このように、所得環境は依然として厳しい状態が続いているが、家計のバランスシート調整は進展している。今後、さらに消費を喚起し、それを持続的な経済成長に結び付けていくためには、一段のバランスシート調整の進展が不可欠である。そのためには、雇用環境の改善に伴う安定的な所得の確保や住宅価格の上昇によるネガティブ・エクイティの解消等が重要となってくる。

⁵⁸ 詳細は、内閣府 (2012) を参照。