

いる模様である。既に資産買い取りプログラムについては、期限を設けないオープン・エンド型が採用されたが、この時間軸についても同様にオープン・エンド型が採用されるかどうか、その際、どういった指標や数値を出してくるのかに注目が集まっている。

前述のとおり、「財政の崖」に対する懸念は、依然として高い状況にあり、景気下振れ懸念が高まる場合には、F R Bに対しては、追加金融緩和期待が高まりやすい状況が続いている。

3．アメリカ経済の見通しとリスク

アメリカ経済は、現状では緩やかな回復が続いているが、以下ではアメリカ経済の先行きにかかるメインシナリオとそれに対するリスク要因について概観する。

(1) 経済見通し(メインシナリオ) - 緩やかな回復が続く

アメリカでは、可処分所得の増加が緩やかな状況にとどまっているほか、進展はしているものの家計のバランスシート調整が続いており、個人消費の持ち直しのテンポは緩やかな状態が続いている。また、設備投資は12年7～9月期に6四半期ぶりに前期比マイナスとなるなど弱い動きとなっているほか、世界経済の減速を受けて輸出が横ばいで推移している。加えて、特に州・地方政府では、連邦政府からの財政移転の縮小等により歳出削減が進められており、政府支出が縮小している。一方、住宅投資は低水準ながら持ち直しの動きをみせており、住宅価格の持ち直しの動きと併せて徐々に改善に向かっている。また、失業率も依然高い水準であるが低下傾向を示しており、雇用者も増加している。こうした結果、緩やかな回復が続いている。

また、現在、ガソリン価格は夏に一時上昇したものの、10月以降やや下落しており、干ばつの影響による穀物価格の上昇がほかの財やサービスに大きく波及することもなく、物価の上昇等は落ち着いた動きが続いている。

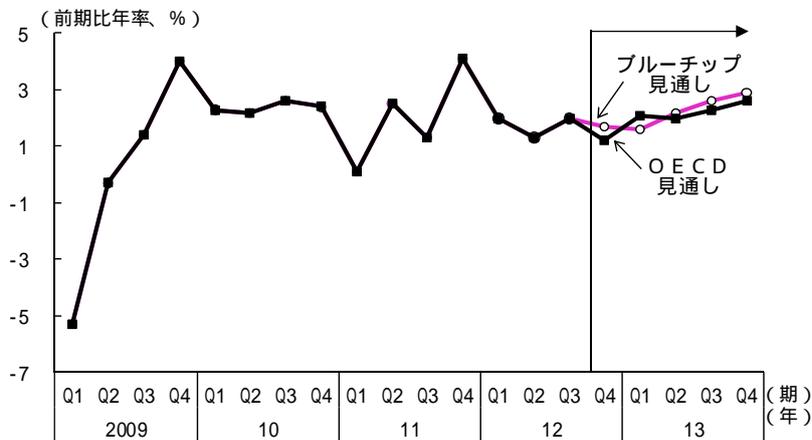
先行きについては、物価上昇率が落ち着いている下で、雇用や住宅が低水準ながら引き続き改善するとの見込みから、消費は緩やかに増加していくと考えられる。設備投資は、欧州政府債務危機が現在も収束していないほか、「財政の崖」をめぐる不透明感から当面は弱含みで推移すると見込まれる。また、政府支出については、たとえ「財政の崖」が回避されたとしても、連邦政府ではある程度の財政緊縮の強化が予想される一方、州・地方財政も歳入増が見込めない中、景気に対してマイナスに働くことが想定される。この結果、13年は緩やかな回復となる見通しであり、13年全体の実質経済成長率は前年比2%程度となる可能性が高い(第1-4-50図)。

なお、前述したように、「財政の崖」をめぐる調整が不調に終わり、12年末から13年初

にかけて、各種減税の失効、強制歳出削減の実施が行われる場合には、経済成長に対する大きな下押し圧力となる点に留意が必要である。

第1-4-50図 アメリカ経済の見通し

実質経済成長率



実質経済成長率

(%)

	2012年	13年			
	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
ブルーチップ (民間見通し平均)	1.7	1.6	2.2	2.6	2.9
OECD (12年11月27日)	1.2	2.1	2.0	2.3	2.6

国際機関等の見通し

(%)

		12年	13年
ブルーチップ (民間見通し平均) (12年11月10日)	上位10社	2.2	2.4
	平均	2.2	2.0
	下位10社	2.1	1.5
OECD (12年11月27日)		2.2	2.0
IMF (12年10月9日)		2.2	2.1
行政管理予算局 (OMB) (12年7月27日)		2.3	2.7
議会予算局 (CBO) (12年8月22日)		2.1	0.3

(備考) ブルーチップ・インディケーター (12年11月10日号)、OECD “Economic Outlook 92” (12年11月27日)、IMF “World Economic Outlook” (12年10月9日)、アメリカ行政管理予算局 (12年7月27日)、アメリカ議会予算局 (12年8月22日) より作成。

以下、個別の需要項目について概観する。

(i) 個人消費

夏以降のガソリン価格高騰の影響により名目可処分所得の伸びに比べ、実質可処分所得の伸びは緩やかとなっている。しかし、今後も物価上昇率は落ち着いた推移が見込まれ、失業率は高い水準ながらも低下傾向にあり、雇用者数も増加が見込まれる、雇用環

境の改善が期待され、それが可処分所得を引続き増加させると考えられる。また、住宅価格の持ち直しからバランスシート調整も一層進展することも期待される。こうした状況を踏まえると、消費は緩やかに増加していくことが見込まれる。

(ii) 住宅投資

失業率が低下傾向で雇用者数が増加しており、住宅ローン金利も低下している中、住宅価格が上昇していることなどを背景に、住宅着工には持ち直しの動きがみられる。また、在庫は低下してきており、金融機関の差し押さえた物件が保有されたままとなっているような「隠れ在庫 (shadow Inventory)」⁸⁰も確実に減少してきていることから、住宅価格は今後も持ち直しの動きが続く見通しである。こうしたことから、住宅需要は改善した状況が続くと考えられる。

(iii) 設備投資

設備投資については、12年末までに行った新規設備投資に対して50%の償却が認められている。しかしながら、欧州政府債務危機が現在も収束しておらず、輸出の目立った増加は見込めない中、企業収益が鈍化傾向にあるほか、「財政の崖」をめぐる不透明感から当面は弱含みで推移すると見込まれる。

(iv) 政府支出

現在も11年予算管理法に基づく財政赤字削減が進められているが、今後も更なる連邦政府支出の縮小が見込まれる⁸¹。また、州・地方政府では、地域経済の回復の遅れや連邦政府による財政支援の縮小から緊縮的な財政運営が続く見通しである。こうしたことから、政府支出全体としては、マイナスの寄与が続くと見込まれる。

(v) 外需

世界の景気は、当面弱い回復が続くとみられるが、ヨーロッパや中国等が適切な政策対応を前提とすれば、次第に回復テンポの持ち直しが期待されることから、外需も次第に上向きの動きとなると見込まれる。

⁸⁰ 詳細は、内閣府 (2011a) を参照。

⁸¹ 減税措置の延長や強制歳出削減を回避するための法案が成立等しても、オバマ大統領は引き続き歳出削減を行っており、現在GDP比7.0%となっている財政赤字を、17年度には同2.9%とする方針である。

(2) 経済見通しにかかるリスク要因

見通しのリスクバランスは依然として下方に偏っており、具体的には以下のものが想定される。

(i) 「財政の崖」に伴う成長鈍化

個人所得税の税率の税率引き下げ等の減税措置や予算管理法に基づく強制歳出削減については、減税措置の延長や強制歳出削減を回避するための法案が成立しない限り、13年から実施されることとなる。

一方で、11月6日の大統領選挙で、事実上オバマ大統領が再選するとともに、同日に行われた連邦議会選挙では上院は民主党が、下院は共和党が過半数を確保し、これまでのねじれ状態が継続することとなった。

このため、オバマ大統領と上下両院との間での調整が不調に終わる場合には、各種減税措置の失効、強制歳出削減が実行されることとなり、13年の経済成長は大きく下押しされることとなる。

(ii) 欧州政府債務危機の深刻化と実体経済への波及

欧州政府債務危機は依然として収まっておらず、現在も引き続き金融資本市場が動揺している状態である。こうした混乱がさらに続く場合には、金融資産の価値下落、信用収縮の拡大等を通じて、実体経済に更なる悪影響を及ぼすおそれがある。また、債務危機の深刻化によりヨーロッパの実体経済がこれまで以上に悪化したり、リスク回避によるドル高が進展する場合には、輸出が一層減少するおそれがある。

(iii) 雇用の回復の遅れ

増加の動きがみられる雇用者数の動きが鈍化したり、高い水準にある失業率の改善が進まない場合には、所得環境の悪化を通じて、消費や住宅等家計部門の需要が減退するおそれがある。

(iv) 新興国経済の成長鈍化

ヨーロッパを中心とした先進国経済の減速が長引き、中国の経済対策による内需拡大の効果が十分には発現しないなど新興国経済の成長鈍化が長期化した場合には、輸出の減少を通じて生産が停滞するなど、景気が下押しされる可能性がある。