

第2節 アメリカ経済

アメリカ経済は、2009年6月より景気回復局面に入り、それ以降、経済の7割を占める個人消費が緩やかな増加傾向を続けるなど、全体として緩やかな回復を続けている。他方、財政問題については、13年初にいわゆる「財政の崖¹」問題をめぐる議会での調整難航があり、10月には14年度予算についての調整難航から一部連邦政府機関の閉鎖、債務不履行（デフォルト）懸念の高まりといったかく乱要因があった。また、金融政策では、FED（連邦準備制度）による資産購入額縮小観測から、市場金利の上昇等の動きがみられた。

本節では、こうしたアメリカ経済の動向について、まず、実体経済の回復の強さについて分析した上で、引き続き懸案が残る財政問題と、これまでの経済下支えからの縮小を模索する金融政策の現状と先行き、課題について概観する。

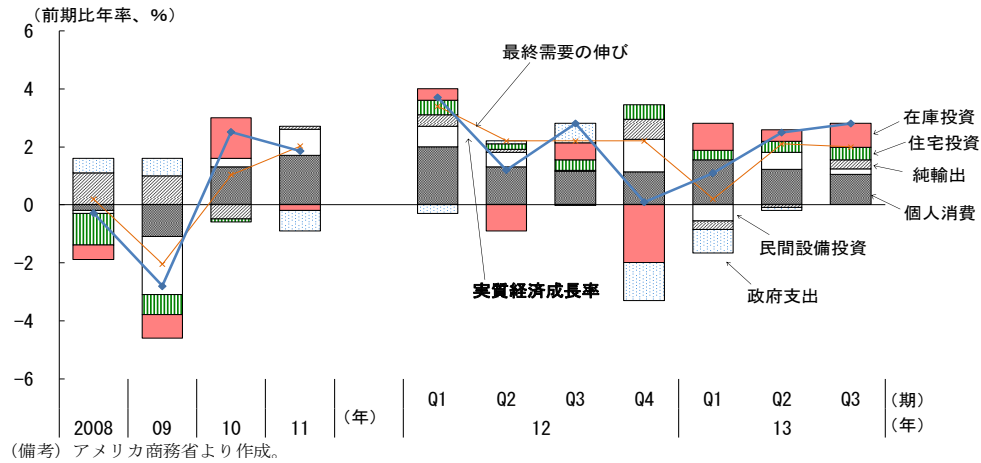
1. 緩やかな回復を続けるアメリカ経済

アメリカ経済は09年6月の回復局面入り以後、実質経済成長率では11年1～3月期にマイナス成長を記録したものの、その後2年半にわたりプラス成長を維持している。雇用環境はペースに波はあるものの着実に改善しており、また、12年半ば以降住宅価格は上昇ペースが拡大し、好調な企業業績を背景とした株価上昇とあいまって資産効果を通じて家計消費を下支えしている。また、設備投資は年初のいわゆる「財政の崖」の大部分が回避されたことや、欧州政府債務問題が落ち着きをみせ、中国経済も安定がみられること等から持ち直しの動きがみられる（第1-2-1図）。

しかしながら、財政問題については、14年度の政府予算案等をめぐる調整難航による10月の連邦政府機関閉鎖や債務不履行（デフォルト）懸念は当面回避されたものの、14年初にも再び今回のような緊迫した状況に陥る可能性もあり、マインドの低下を通じた個人消費の低下や設備投資の抑制が懸念される。また、金融政策については、5月にバーナンキFRB議長が、現在FEDが実施している資産購入額の縮小を示唆すると住宅ローン金利が上昇し、12年半ば以降増加していた住宅着工件数の伸びが鈍化する等住宅市場に動きがみられたことから今後の動きが注目される。

¹ 12年末から13年初にかけてのブッシュ減税の失効やリーマンショック後の景気刺激策における各種減税措置の失効、歳出の強制削減等から成る。詳細は、内閣府（2012b）を参照。

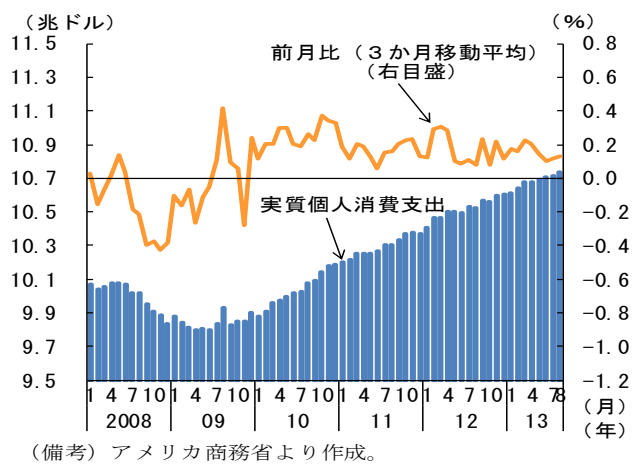
第1-2-1図 実質経済成長率の推移： 緩やかな回復傾向



(1) 緩やかな増加傾向が続く個人消費

個人消費は13年7～9月期に1.5%成長となるなど、緩やかな増加傾向にある(第1-2-2図)。この背景として、所得環境の改善が続いていること、株価・住宅価格の上昇による資産効果が挙げられる。このうち、所得面については、雇用情勢が改善を続けている中で、物価が安定的に推移し実質ベースの所得環境が安定していること、さらに、財政健全化の動きが可処分所得を下押しする程度が小さかったことが挙げられる。以下では、これらの視点から個人消費の増加傾向の持続性を評価する。

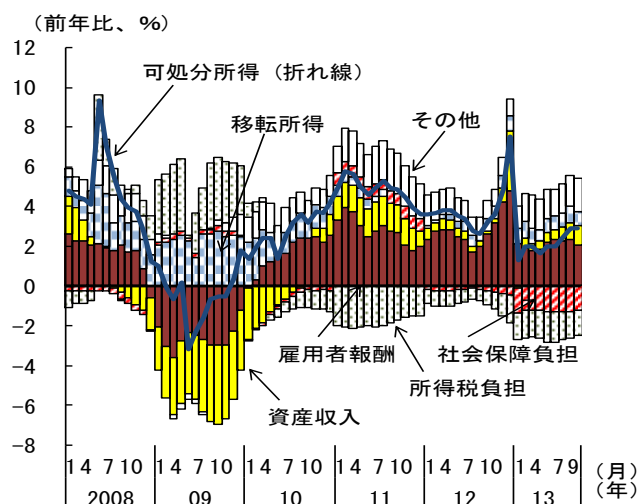
第1-2-2図 実質個人消費： 緩やかな増加傾向



まず、所得環境の動きについて名目可処分所得の内訳を寄与度で見ると、給与(社会保障)税減税の失効等により13年初の社会保障負担や所得税負担が増加し、マイナスの

寄与となっている²。一方、雇用者報酬は安定的に推移しており、株価上昇等を背景に資産収入等の増加もあって、可処分所得全体としてはその後徐々に回復してきている様子がうかがえる（第1-2-3図）。

第1-2-3図 可処分所得：緩やかに回復



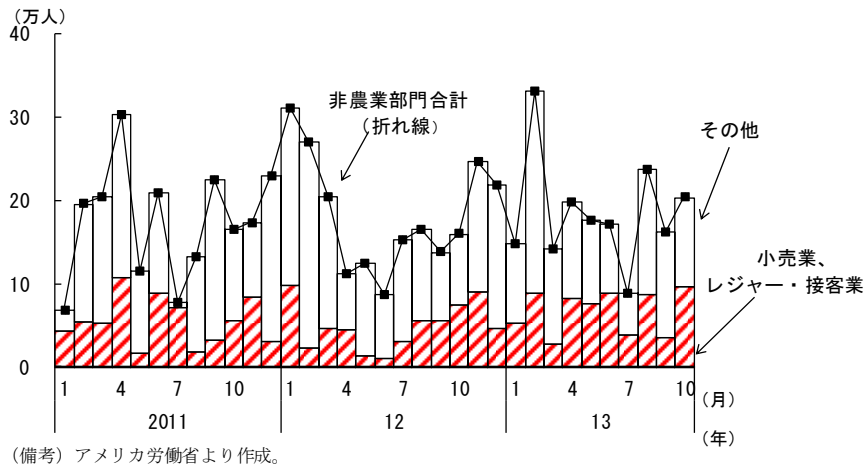
(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 社会保障負担、所得税の増加は、所得減(マイナス寄与)となる。

次に、所得環境を支える雇用情勢に目を向けると、雇用者数の伸びは10月に前月比で20万人増となるなど引き続き増加しているほか、失業率は低下傾向にあり、雇用情勢は改善が続いている。このうち、製造業における雇用者数の伸びについては、12年以降13年初にかけて増加傾向にあったものの、3月以降減少傾向で推移するなど不安定な動きを示している一方で、サービス業では堅調に増加しており、全体として雇用者数が増加する結果となっている。サービス業の中では、小売業やレジヤ・接客業が12年後半以降の雇用者の増加³をけん引しているが、こうした業種では平均賃金が低いこともあって、雇用者報酬全体の伸びを抑制している（第1-2-4図）。

² 実際には12年末から税負担の前年比が上昇しているが、これは減税が失効する12年末までに、企業が特別報酬や配当を実施したことによる。

³ このほか、専門サービスも増加しているが、その中で派遣の寄与が大きい。派遣による労働者は、正規労働者よりも解雇しやすい面がある一方、企業が本格的に労働者を正規雇用する前の動きでもある。

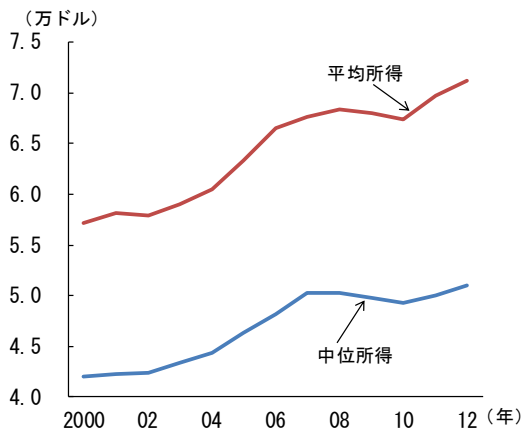
第1-2-4図 雇用者数増減の推移：小売業等の寄与が大きい



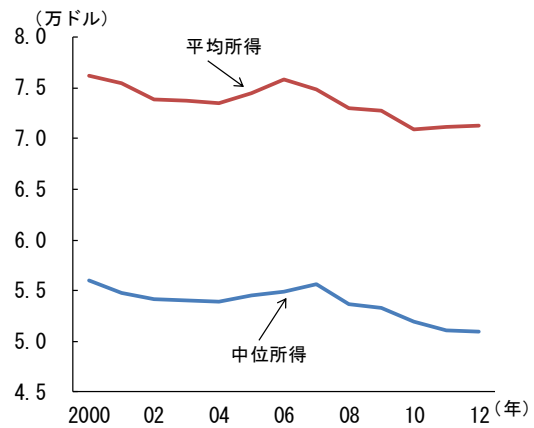
一方、家計所得全体の動きをみると、10年以降平均所得は伸びているものの、中位所得は07年以降おおむね横ばいで推移している。こうしたことから高所得者層の所得が増加し所得格差が拡大⁴していることが考えられ、依然として低所得層を中心に厳しい環境にある者の存在がうかがわれる。ただ、厳しい環境にある者も今後住宅価格の上昇とともに、景気回復が次第に加速することで所得環境が更に改善してくれば、個人消費に厚みが増すことが期待できる（第1-2-5図）。

第1-2-5図 所得の推移：所得格差拡大を示唆

(1) 名目所得



(2) 実質所得



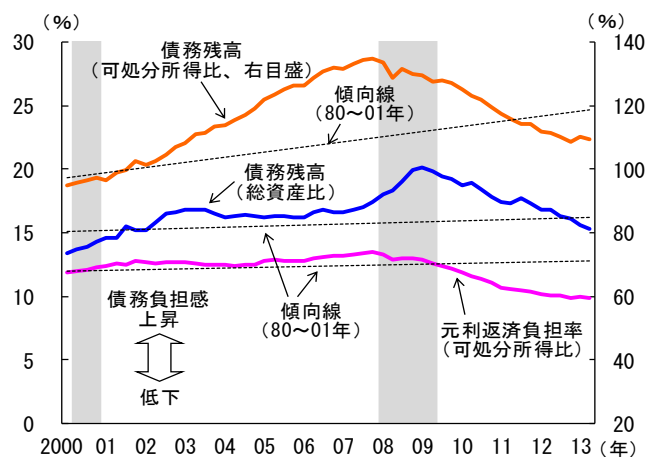
(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 実質所得は2012年基準。

こうした所得面の改善が緩やかである一方、家計のバランスシート調整はかなり進展

⁴ Saez (2013) によれば、09年から12年に平均家計所得は6.0%伸びたが、このうち上位1%の所得の伸びが31.4%だったのに対し、その他の99%は0.4%しか伸びていないと指摘している。また、12年の所得のシェアは上位10%が50.4%を占め、1917年以來の高い割合だとも指摘している。

している。負債側では消費者ローンが増加している一方で、住宅ローンは減少⁵しており全体としては横ばいで推移している。一方、資産側では住宅価格が12年以降上昇を続け、株価も一時史上最高値を更新するなど上昇傾向にあることから、不動産を始めとした実物資産や株式等金融資産が増加している。これらの結果、債務残高は総資産比、可処分所得比のいずれでも低下している（第1-2-6図）。住宅価格回復がピークの8割にとどまっており、所得格差が拡大していることから、個別には依然としてバランスシート調整が進展中のものも存在すると考えられるが、全体としてみれば、家計のバランスシート調整は終盤を迎えている。

第1-2-6図 家計のバランスシート調整：終盤に



(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. 「元利返済負担率」は、住宅ローン及び消費者ローンの返済負担を示す。

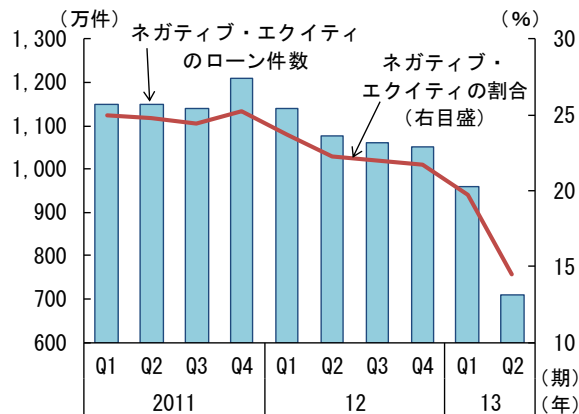
なお、住宅バブル崩壊で、住宅価格が大きく下落したことにより、「ネガティブ・エクイティ⁶」件数が急増した。しかし、住宅価格の上昇を背景に同件数は減少しており、住宅ローン所有件数全体に占める割合は、直近ピークの11年10～12月期の25.2%から13年4～6月期には14.5%まで減少している。また、件数自体も11年10～12月期と比べると41.3%減と、半分程度となっている（第1-2-7図）。ただし、全体で見れば減少しているものの、地域により差があり、住宅価格が元の水準に戻りきれておらず差押在庫率も高水準のフロリダ州やネバダ州では、依然30%強がネガティブ・エクイティとして存在している⁷。

⁵ 住宅ローンの可処分所得比は、07年7～9月期の99.4%から13年4～6月期には75.4%まで低下している。この水準は03年上半期以来の水準である。

⁶ 住宅の資産価値が住宅ローン残高を下回ってしまい、債務超過の状態にあること。

⁷ 住宅価格のピークとの差はそれぞれ▲37.4%、▲43.0%（13年7月時点）となっており、全国ではピークの8割程度まで回復しているのに対して、これらの州では6割程度となっている。

第1-2-7図 ネガティブ・エクイティの推移：減少

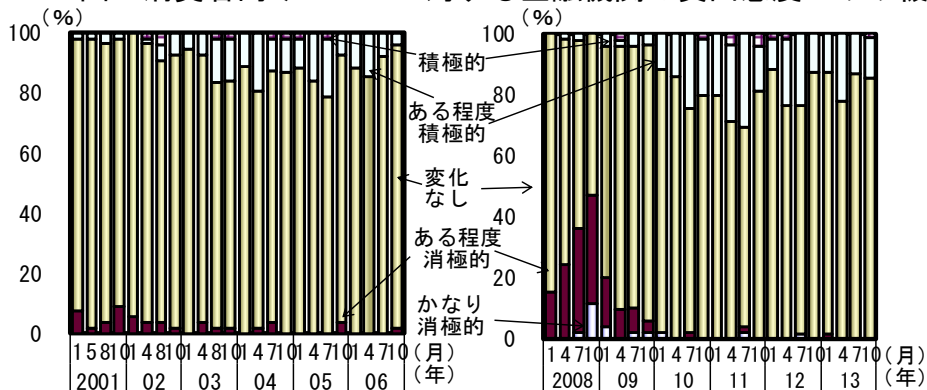


(備考) 1. コアロジックより作成。
2. 「割合」は住宅ローン所有件数を分母とする。

金融機関の貸出態度をみると、FRBが四半期ごとに調査している結果からは、自動車等の消費者向けローンに対する貸出態度がやや緩和している様子うかがえる。所得環境が緩やかながら改善しており、家計のバランスシート調整も終盤を迎えていることから貸出需要が回復しているといった指摘もあり、自動車ローン等の非リボルビング信用⁸を中心に信用の拡大につながっていると考えられる(第1-2-8図、第1-2-9図)。

なお、前回の景気の谷である01年11月⁹前後の貸出態度と09年6月が景気の谷となる今回の状況を比べてみると、今回の方が景気の谷前後で金融機関の貸出態度が非常に厳しくなっている一方、徐々に緩和していく様子にはそれほど差がないことが分かる。ただし、今回の景気回復局面においては、景気の谷での貸出態度がより厳しかったこともあり、一定期間に貸出態度を緩和する割合は高い。

第1-2-8図 消費者向けローンに対する金融機関の貸出態度：やや緩和

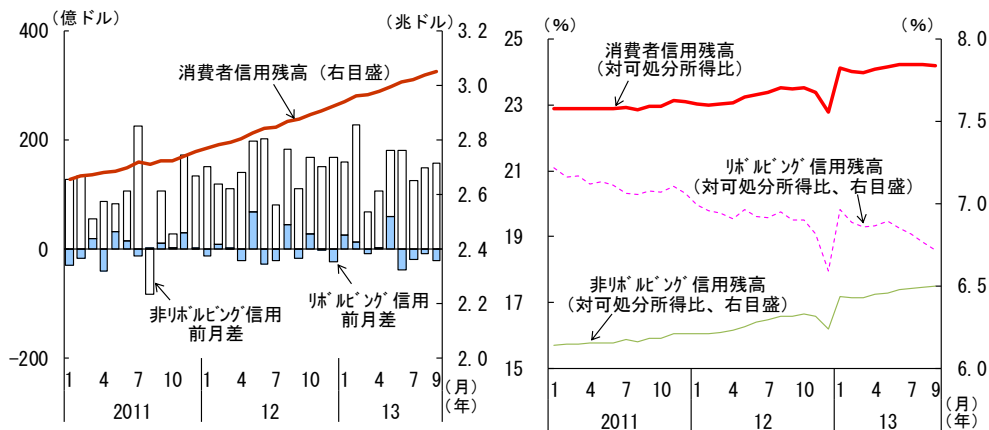


(備考) 1. 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。
2. 金融機関に対し、過去3か月間で消費者向けローン(除住宅ローン)に対する貸出基準をどのように変化させたか、それぞれアンケート調査を行ったもの。

⁸ 自動車ローン等の非リボルビング信用は、あらかじめ返済回数を設定することにより、月々の返済額が変わるのに対し、クレジットカード等のリボルビング信用はあらかじめ毎月の返済額を設定しておき、利用代金額にかかわらず、設定した金額を毎月支払う。

⁹ 景気の山は07年12月。

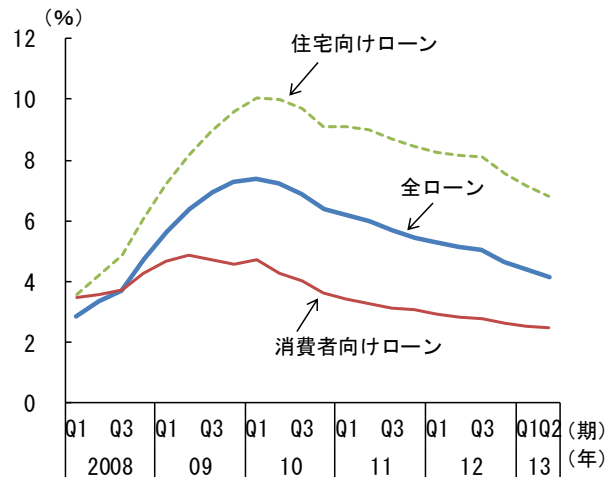
第1-2-9図 消費者信用の推移：増加



(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. 「非リボルビング信用」には「乗用車ローン」を含む。

こうした自動車ローン等の非リボルビング信用を中心とした信用の伸びは可処分所得の伸びを上回って推移しており、信用全体の可処分所得比は緩やかながら上昇傾向にある（前掲第1-2-9図）。一方、金融機関における不良債権比率はおおむね10年1～3月期をピークに低下¹⁰している。また、5月以降住宅ローン金利には上昇がみられたが、自動車ローン金利等は低水準で推移しており、所得環境の改善が続く一方で信用の質の悪化がみられなければ金融機関の貸出態度が今後厳格化せずに推移し、個人消費を下支えすることが期待される（第1-2-10図）。

第1-2-10図 金融機関不良債権比率の推移：着実に減少



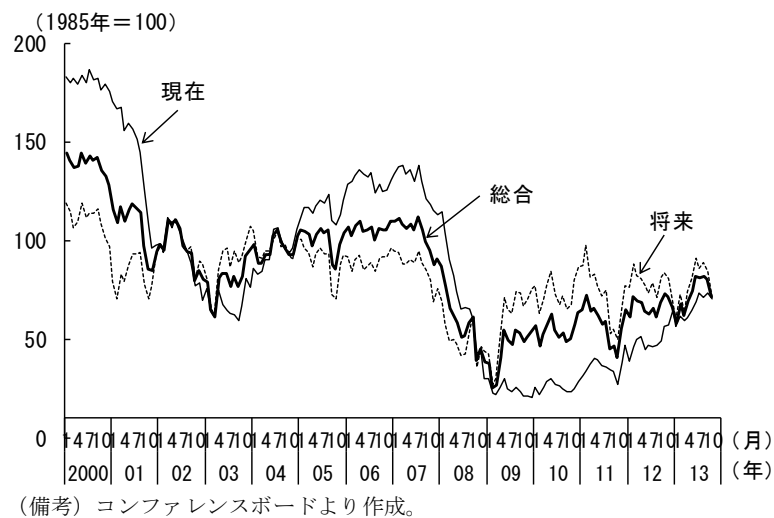
(備考) 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。

一方、消費者マインドの動きをみると、世界金融危機前と比較すれば7割程度の水準

¹⁰ 13年10月のページブックにおいても、信用の質 (credit quality) の改善が続いていると指摘されている。なお、12年末に可処分所得比が減少しているが、これは給与税減税の失効を前に企業が雇用者に対して特別報酬を実施したりしたためである。詳細は、内閣府 (2013) を参照。

にとどまり、また、「財政の崖」や歳出の自動削減¹¹が発現する時にいったん消極的な動きがみられたが、大きな流れでみれば09年初を底に改善基調で推移している（第1-2-11図）。また、家電や自動車、住宅に関する今後半年以内の購入予定¹²も、幅はあるものの、低下基調はみられず、危機後の最高水準となっている。ただし、10月1日から16日まで連邦政府機関が閉鎖されたこと等から、7月以降危機後の最高水準にあった指数は10月に大きく低下しており、この状態が続きマインドの低下が個人消費の鈍化につながることを懸念される。

第1-2-11図 消費者信頼感：政府機関閉鎖等により10月に低下



(2) 住宅市場を取り巻く環境の変化

(i) 最近の住宅市場の動き

家計の主要な投資行動と位置付けられる住宅投資は、住宅バブルの崩壊以降、回復の途上にある。GDP統計の住宅投資で見ると、10年の10～12月期に伸び率がマイナスからプラスへ転じて以後、プラス成長を続けており、12年7～9月期からは二けた成長を5四半期連続で維持している。

一方、住宅着工件数の変化で見ると、12年後半に伸びが急速に高まったが、13年春先以降は弱い動きとなっている。こうした伸びの鈍化の主な要因としては、金利の上昇が多く指摘されており、それを背景に住宅ローン申請件数が低下しており、このほかでは供給面でのボトルネックや、新築住宅から中古住宅へのシフトという要素もある。以下ではこれらの項目を個別に概観する。

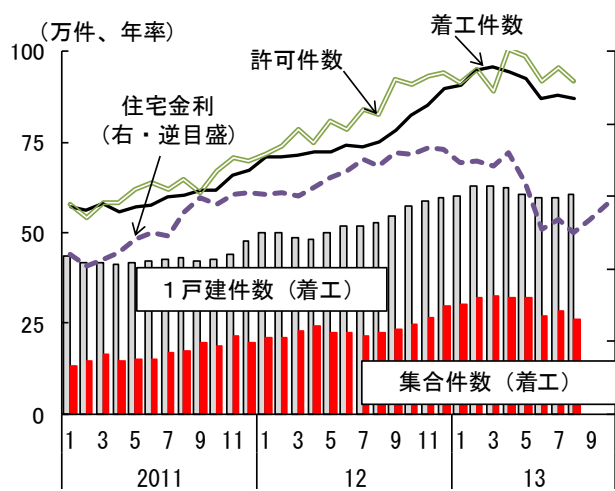
¹¹ 当初は年初から実施される予定だったが、2か月延期され、3月1日から実施された。

¹² 13年10月には、家電50.4%、自動車11.8%、住宅5.9%の家計で購入予定ありとしている。なお、推計方法に変更があり、10年11月の前後で数値が接続していない点に留意が必要。

まず、金利動向に関しては、12年9月にQE3によるMBSの追加購入決定¹³により、住宅ローン金利が一段と低下し、12年11月に史上最低の水準になったことがある。また、12年末に終了した「満期長期化プログラム¹⁴」に代わり中長期のアメリカ国債を毎月450億ドルのペースで購入する決定や、12年末から13年初のいわゆる「財政の崖」の多くが回避されたこともあり、12年12月にかけて住宅着工が加速した。こうした動きは、住宅着工件数の先行指標である住宅許可件数の動向からもみてとれる（第1-2-12図）。

しかしながら、市場に金融緩和縮小懸念が生じた13年5月以降、金利¹⁵が4月の3.4%から6月の4.5%へと1%ポイント強上昇し、約2年ぶりの高い値をつけるなど、金利が上昇した¹⁶。こうしたことから、住宅着工件数は6月以降横ばいで推移している。また、住宅購入時に住宅ローンを利用する人は全体の約2/3を占める¹⁷が、金利上昇を受け、住宅ローン新規申請件数は減少へと転じており、消費者が住宅ローンの申込みを躊躇していることがみてとれる（第1-2-13図）。一方で、住宅着工件数が伸び悩んでいる背景の一つとして住宅市場の回復が予想より早まったことや急激なものとなったことで、建築資材や建築可能な用地、さらに熟練労働者の不足といった供給側の要因を指摘する向きもある。

第1-2-12図 住宅着工と許可件数推移：
13年春先以降弱い動き



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 後方3か月移動平均。

第1-2-13図 住宅金利と購入住宅ローン：
金利上昇を受け減少



(備考) MBS、フレディマックより作成。

¹³ 政府機関が発行する住宅ローン担保証券(MBS)を毎月400億ドルのペースで購入することを新たに決定。

¹⁴ 残存期間6~30年のアメリカ国債を購入し、同時に残存期間3年以下の米国債を同額売却もしくは償還する措置。詳細は内閣府(2011b)を参照。

¹⁵ フレディマック30年金利月末値。

¹⁶ その後もFEDによる資産購入額縮小の時期をめぐる動きがあると金利が上昇、低下する反応がみられるが、13年秋には4月の3.4%からは0.5%程度高い。

¹⁷ NARによると、住宅ローンを使わず全て現金(all cash)での支払取引は、3割強(13年9月時点で33%、前月は32%)。