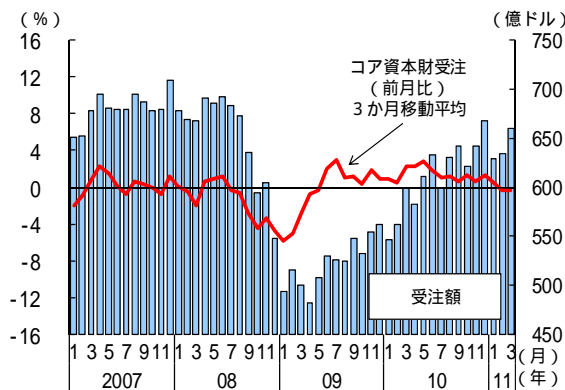


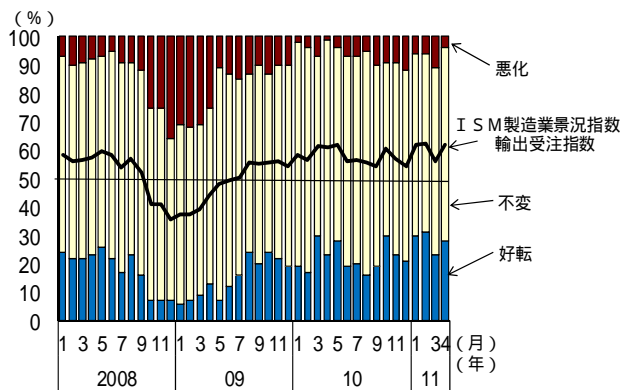
第2-3-14図 製造業受注とISM製造業景況感指数（受注）：堅調に推移

(1) 製造業受注の推移



(備考) アメリカ商務省より作成。

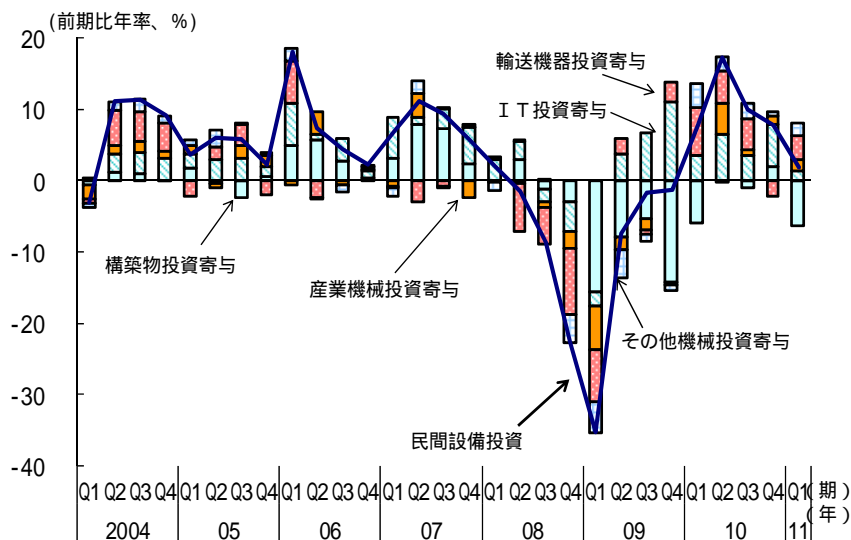
(2) ISM製造業景況感指数（受注）の推移



(備考) 全米供給管理協会（ISM）より作成。

民間設備投資は、金融危機発生以降前期比マイナスを続けていたが、10年1～3月期にプラスに転じ、その後も増加傾向を維持するなど堅調に推移している（第2-3-15図）。ただし、10年4～6月期をピークに伸びは鈍化しており、11年1～3月期には工場・商業ビルをはじめとする構築物投資の減少を背景に同1.8%増と大きく低下している。しかしながら、内訳をみると、これまで設備投資全体をけん引してきたIT投資が伸びていることに加え、低迷していた構築物投資も、11年1～3月期については天候不順の影響等により大きく減少したものの、回復に向けた動きも出ている。

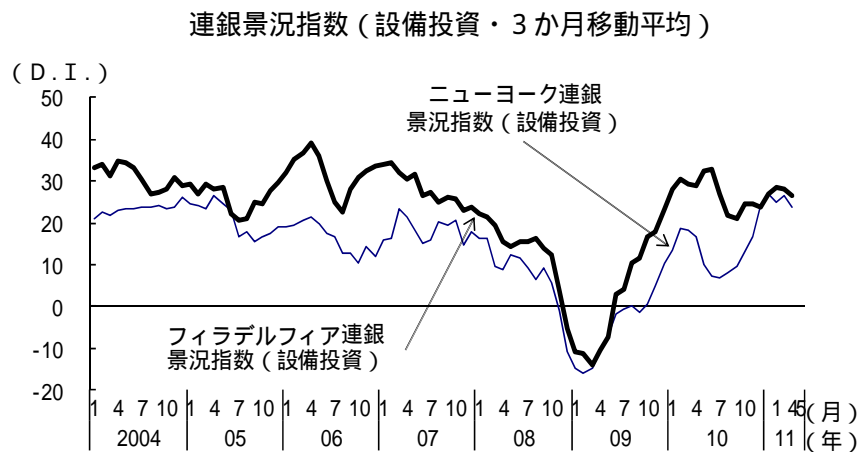
第2-3-15図 設備投資の動向：堅調ながら伸びが低下



(備考) アメリカ商務省より作成。

先行きについてみるために、構築物投資の先行指標とされる民間非住宅建設支出の推移をみると、11年1月に前月比で大きく減少した後は持ち直している。また、企業の設備投資に関するアンケート調査によると、今後も設備投資については前向きな姿勢を示しており、設備投資全体の基調としては堅調に推移するものと考えられる（第2-3-16図）。

第2-3-16図 製造業の設備投資動向調査：企業の景況感は改善傾向



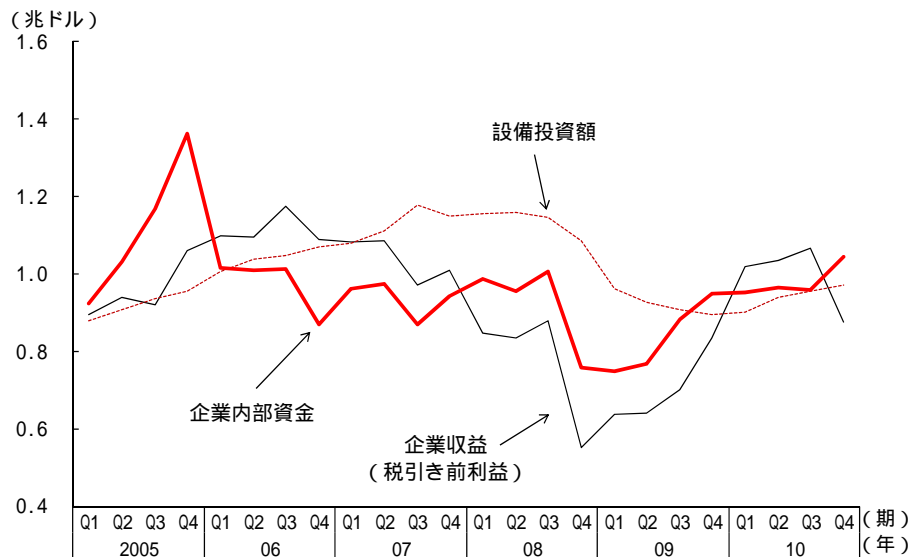
(ii) 企業の潤沢な内部資金の行方

生産や出荷が堅調に推移しており、企業部門では、09年以降、収益の順調な回復が続いている。一方、金融危機によって設備稼働率が大きく落ち込み、生産や出荷の伸びに対して新たに投資をするのではなく設備稼働率を上げることで対応できたこともあり、結果として内部資金の蓄積が進んでいる。政府による設備投資減税が行われる中で、企業の資金の使途に対する株主の要請も強いことから、こうした潤沢な内部資金の行方に注目が集まっている。

金融機関を除く企業の手元資金は、10年以降は毎四半期1兆ドル程度を計上してきており、10年末時点で残高は2兆ドルと過去最高水準となっている。内部資金の推移をみると、09年4～6月期には企業収益の底打ちを受けて増加に転じ、09年10～12月期以降、企業は設備投資額を上回る内部資金を計上している（第2-3-17図）。10年1～3月期以降、設備投資額も増加に転じたものの、引き続き内部資金額を下回っている。前述のように、生産や設備稼働率が金融危機発生以前の水準を回復していない中、内部資金は設備投資よりは自社株買いやM&Aに向かう状況が続いている。S & P 500

社の自社株買い金額は、09年半ば以降6四半期連続で増加し、10年全体で見ると前年比117%増の2,990億ドルと過去最高を記録した⁶。また、アメリカ企業が関わったM&Aの金額は前年比18.5%増となり、1兆ドルに達している⁷。他方、企業の増配に踏み切る動きも増加している。

第2-3-17図 企業の設備投資と内部資金：
企業は設備投資を上回る内部資金を計上



(備考) 1. 連邦準備制度理事会 (F R B) より作成。
2. 企業内部資金 (Internal Funds) は、「税引き後利益-配当+減価償却費」。

こうした状況にかんがみ、政府は、企業に設備投資を促すための減税策を打ち出している。10年12月に成立した設備投資減税は、11年末までに行った新規設備投資について100%即時償却可能とするものである⁸。しかし、設備稼働率がまだ低く、一部の企業では設備の過剰感が残っていることから、設備投資減税の効果は限定的であるという見方もある。政策効果がどの程度現れるか、企業資金は今後どこに向かうのか、引き続き注目される。

⁶ スタンダード・アンド・プアーズ。

⁷ トムソン・ロイター。

⁸ 同政策では、12年に行った設備投資も50%償却可能としている。

(4) 貿易動向

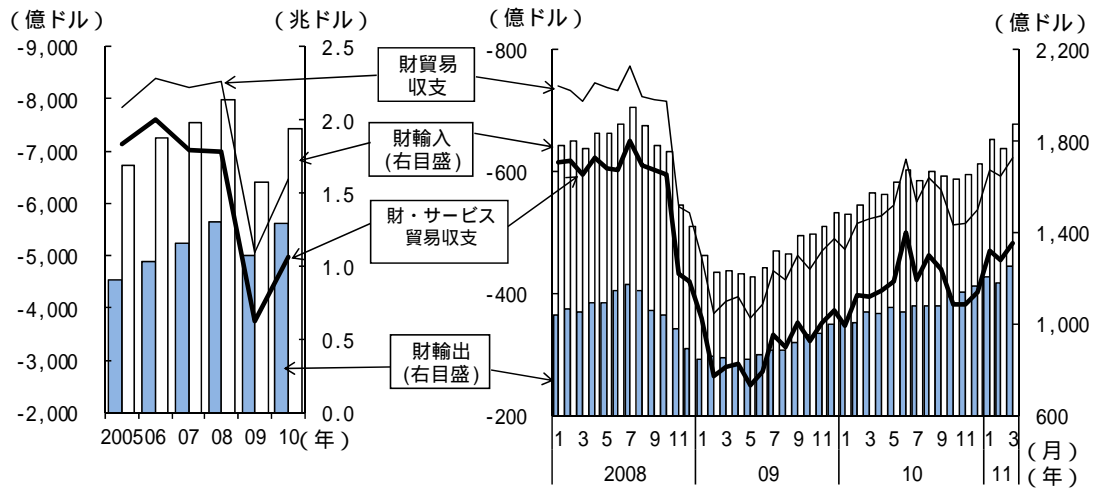
これまで個人消費、設備投資といった内需についてみてきたが、次に、外需の動向をみる。オバマ政権は成長の柱として「国家輸出戦略」により輸出を促進しており、輸出は増加している。他方、内需の回復により輸入も増加しており、財・サービス貿易収支赤字は再び拡大している。また、新興国のプレゼンス拡大に伴い、貿易構造の変化がみてとれる。

(i) 貿易の現状

貿易動向をみると、09年半ば以降、金融危機によって低迷した内外の需要の回復が続いており、それに伴って輸出入ともに増加傾向にある(第2-3-18図)。10年全体では、財輸出・財輸入共に前年比20%以上の増加となったが、内需の拡大を背景に輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったことから、財・サービス貿易収支赤字幅は同30%を超える大幅な増加となった。財輸出については、中国向け輸出は前年比32.0%増、インド向け輸出は同16.9%、ブラジル向け輸出は同80.3%となるなど新興国向け輸出が大きく伸長しており、景気回復を支える一因となった。一方、財輸入については、アメリカ国内の需要の回復とともに各国・地域からの輸入が増加しているが、一次産品価格上昇の影響もあって輸入額は急増した。アメリカでは、エネルギー関連商品(原油、石油精製品等)の輸入が全体に占める割合は15%程度であるが、原油価格(WTI)は10年秋以降上昇しており、輸入額の増大をもたらしている。

オバマ政権では、アメリカの成長の柱として、輸出拡大を促進する「国家輸出戦略(National Export Initiative)」を進めている。これは、09年からの5年間で、輸出の倍増とそれによる200万人の雇用創出を目標とするものであり、貿易ミッションの派遣、輸出入銀行を通じての輸出信用の拡大等に取り組んでいる。10年の財・サービス輸出は、新興国の経済成長を背景に同地域向けの工業原材料、資本財の輸出が伸びているほか、10年半ば以降、ドルの主要通貨に対する減価が進んだこともあって、前年比16%増となった。足元でも、輸出は国家輸出戦略の目標達成に必要な前年比15%増加を上回るペースで伸びており、政府は同戦略が順調に進捗していることを強調している。11年以降も、商品価格は上昇基調にあることなどもあり、輸出額・輸入額ともに増加を続けている。

第2-3-18図 貿易収支の推移：輸出入ともに増加傾向

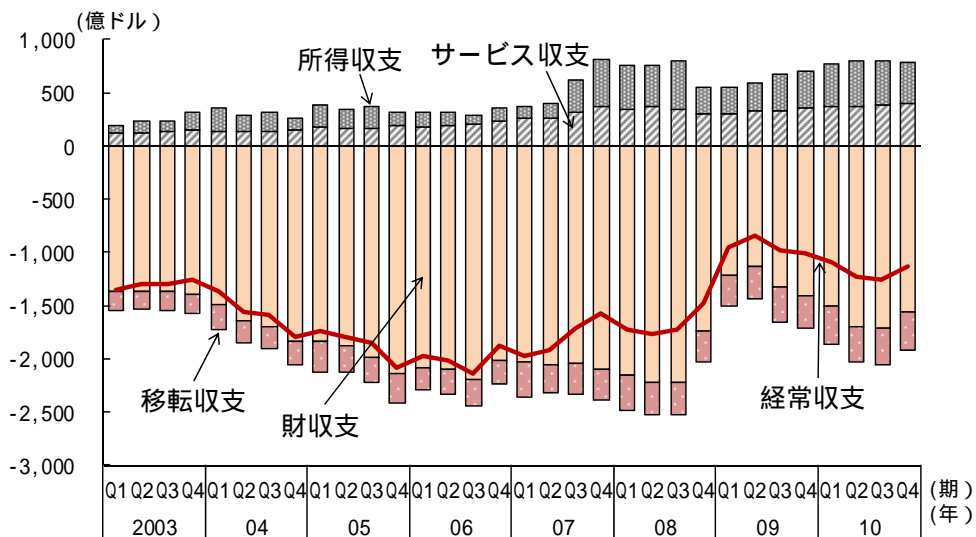


(備考) アメリカ商務省より作成。

(ii) 経常収支の状況

経常収支の推移をみると、経常収支赤字幅は06年のピークから3年連続で縮小してきたが、10年は前年比24%増となり、4年ぶりの拡大となった(第2-3-19図)。内訳をみると、サービス収支、所得収支が黒字基調を続ける一方、財収支、移転収支が赤字を続けるという構造であるが、経常収支全体の太宗を占める財収支赤字が年間を通じて拡大傾向となったことが、経常収支全体の赤字拡大に寄与した。

第2-3-19図 経常収支の推移



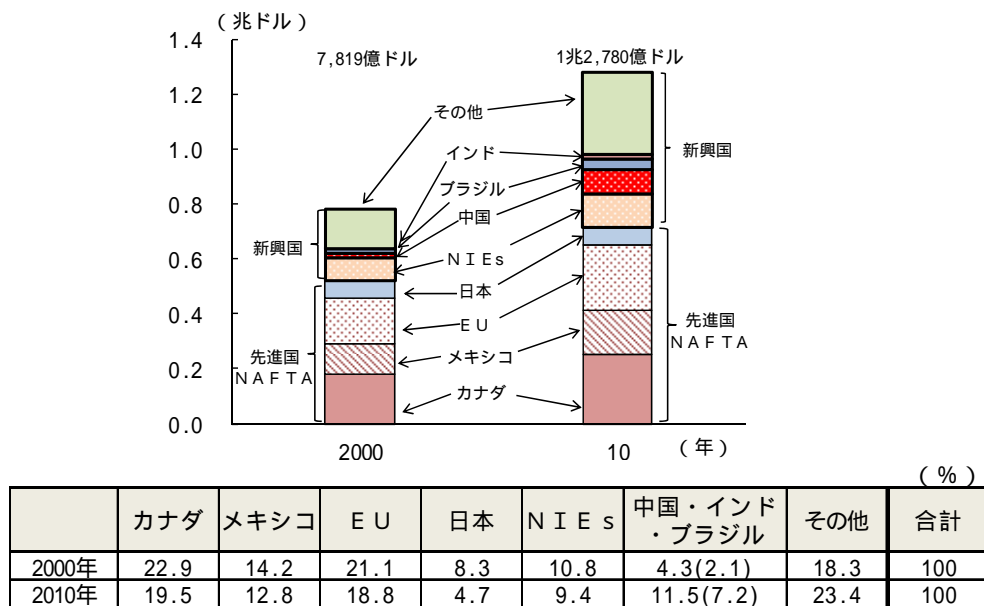
(備考) アメリカ商務省より作成。

(iii) 貿易の構造変化と今後の見通し

既に述べたとおり、アメリカでは新興国向けの輸出が拡大し景気回復を支える要因となっているが、輸出構造に注目すると、2000年以降の10年間で輸出相手国別シェアに変化がみられる。

2000年時点の貿易相手国をみると、北米自由貿易協定（NAFTA）を構成するカナダ、メキシコや、英国、ドイツ等のEU諸国、日本が主な輸出相手国であり、これらの国向けの輸出が全体の65%以上を占めている（第2-3-20図）。しかし、10年には、これらの国々に加えて新興国の存在感が高まっている。例えば、中国、インド、ブラジル3カ国の輸出全体に占める割合は、2000年の4%から10年には12%にまで拡大した。これらの新興国では、経済成長に伴い需要が拡大しており、プラスチックや化学製品といった工業原材料や、航空機や半導体を始めとする資本財を中心にアメリカからの輸入を拡大させている。

第2-3-20図 アメリカの輸出先国別シェアの推移：新興国のシェアが拡大



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. カッコ内は中国のシェア。

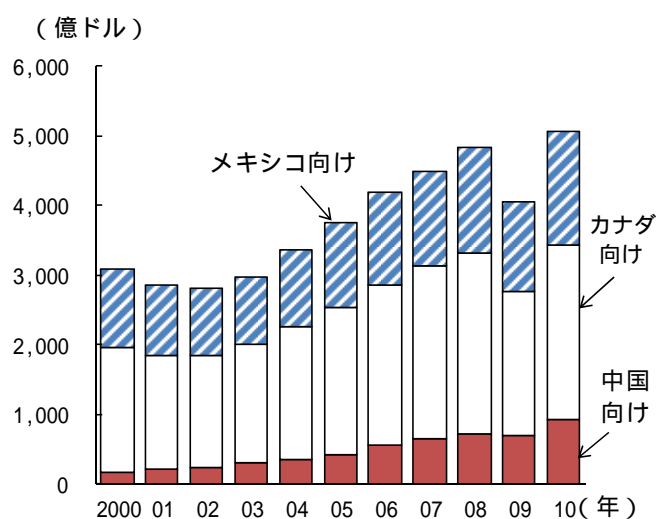
中でも、中国は輸出額で08年に日本を抜いて第3位となり、NAFTA締結国を除けばアメリカにとって最大の輸出先となった（第2-3-21図）。中国は既にアメリカにとって最大の輸入元であるため、アメリカの貿易相手国として中国は重要な存在となっている。同国向け輸出は、世界的な需要の減少に伴って各国向け輸出が大きく減少した09年においても、ほぼ横ばいの0.2%減に留まり、10年には前年比32.2%増と大幅な

拡大を示した。また、アメリカから同国向け最大の輸出品目である大豆は、家畜の飼料向けに需要が拡大しており、08年以降の価格の高騰もあって輸出額が05年以降5倍以上に増加し⁹、10年のアメリカの大豆輸出額全体の40%を占めるに至っている。その他、半導体、航空機・航空機部品、乗用車等の資本財、プラスチック原料、銅、化学製品等の工業原材料が中国に対する主な輸出品目となっており、いずれも近年増加傾向にある。

第2-3-21図 アメリカの主要輸出相手国向け輸出額の推移
：NAFTAを除くと中国が最大の輸出相手国に

2010年		輸出額	構成比
順位	全体	(億ドル)	(%)
1	カナダ	2,488	19.5
2	メキシコ	1,633	12.8
3	中国	919	7.2
4	日本	605	4.7
5	英国	485	3.8
6	ドイツ	482	3.8
7	韓国	388	3.0
8	ブラジル	354	2.8
9	オランダ	350	2.7
10	シンガポール	291	2.3

(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. データは通関ベースの、名目、原数値。



(備考) アメリカ商務省より作成。

中国をはじめとする新興国向け輸出は、今後も拡大傾向が続くと考えられる。大統領経済諮問委員会（CEA）は¹⁰、09年以降の5年間に見込まれる輸出の伸びのうち7割が、新興国向けの寄与と分析しており、特に中国向けとメキシコ向けの輸出が拡大する見通しである。一方、輸出の2割を占めるEU等先進国との関係は引き続き拡大するとの見通しを示すものの、輸出の伸びは限定的になると分析している。政府は、国家輸出戦略の一環として、アジア・中南米地域の新興国に貿易ミッションを派遣しているほか、既に両国間で合意しているコロンビア、パナマ、韓国とのFTAについて、協定の批准に向けて議会との調整を進める意向を示すなど、新興国との貿易強化に力を入れている。

⁹ 中国向け大豆輸出額は、05年の20億ドル程度から、10年には108億ドルに増加した。

¹⁰ CEA (2011)

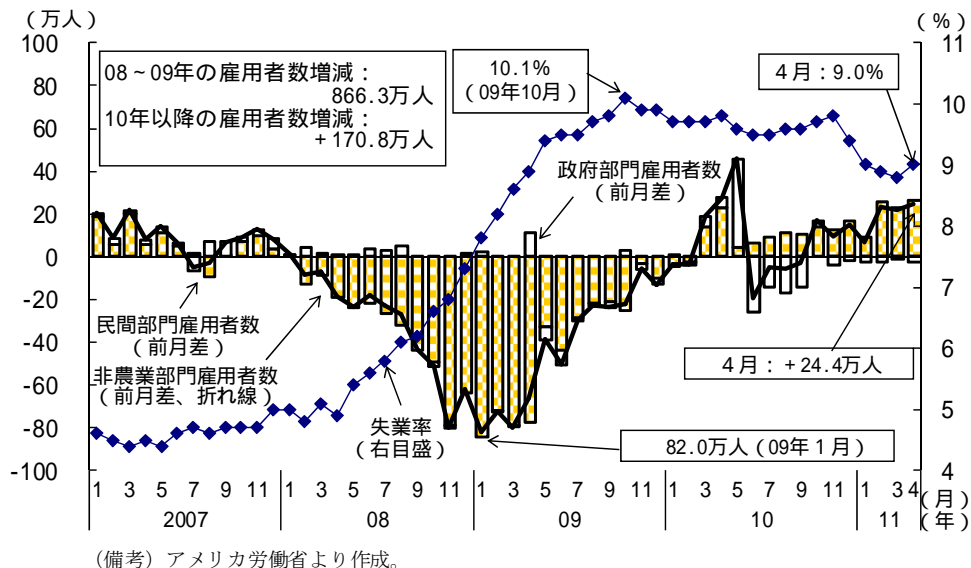
(5) 雇用動向

アメリカ経済の概況として、最後に、雇用動向について概観する。雇用者数は10年後半より増加を続ける一方、失業率は依然として高い水準となっている。

(i) 雇用者数は増加しているが、失業率は高い水準

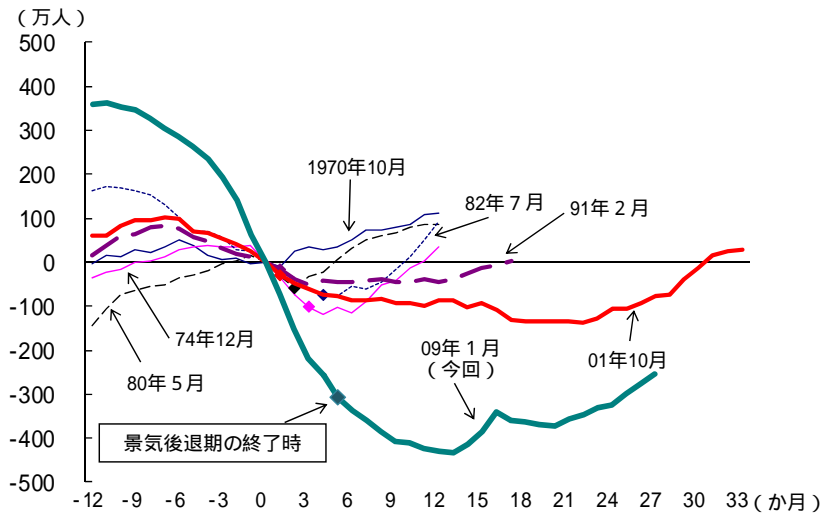
雇用の現状をみると、非農業部門雇用者数(国勢調査の臨時雇用の影響を除く)は、増加を続けている。具体的には、10年春以降、政策効果のはく落等による景気回復ペースの鈍化等を受けて増加幅が縮小したが、10年秋以降は増加幅が再び拡大し、11年4月は前月差24.4万人増となった(第2-3-22図)。ただし、過去の景気回復局面と比較すると、雇用の回復テンポは鈍い(第2-3-23図)。また、失業率についてみると、09年10月に10.1%まで上昇した後も、10%近傍の水準が続いていたが、雇用者数の増加幅の拡大につれて、10年12月以降やや低下し、11年4月の失業率は9.0%となった。しかし、同水準は90年初頭及び2000年初頭の景気後退期のピーク¹¹を上回る高い水準にあり、失業者に占める長期失業者の割合も11年4月時点で43.4%と高止まりしているなど、依然として厳しい状況が続いている。

第2-3-22図 非農業部門雇用者数と失業率の推移：
雇用者数は増加しているが、失業率は高い水準



¹¹ 1990年初頭及び2000年初頭の景気後退期のピークはそれぞれ7.8%(92年6月)、6.3%(03年6月)である。

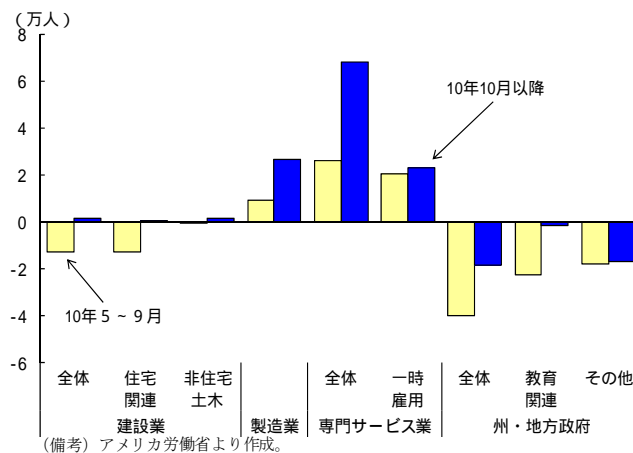
第2-3-23図 過去の景気回復局面での非農業部門雇用者数：
雇用者数は増加しているが、過去と比較すると戻りは鈍い



(備考) 1. アメリカ労働省より作成。
2. 各景気後退期において1か月の雇用者数減少幅が最も大きかった月(図内の年月)を0として、雇用者数の増減を累計。
3. ◆は各景気後退期の終了時を表す。

10年春以降の雇用者数の変化について産業別にみると、建設業では住宅バブルの崩壊により、それまで大幅に減少していた住宅建設部門を中心に雇用者数が小幅ながら増加に転じた(第2-3-24図)。また、製造業でも10年7月以降の生産増加に併せて雇用者数の増加幅が拡大している。さらに、専門サービス業では増加幅が大幅に拡大しており、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過去1年間の平均で毎月1.9万人増と高水準が続いている。他方、政府部門では、雇用者数の減少幅は縮小したものの、州・地方政府を中心に依然として雇用調整が継続している。

第2-3-24図 1か月当たりの雇用者数の変化(産業別)
：州・地方政府は引き続き減少



(ii) 雇用見通し

企業の雇用マインド等雇用を取り巻く環境は改善しており、深刻な問題としてアメリカ経済が抱えてきた雇用のミスマッチについても改善の兆しがみられる。

まず、企業の雇用に対する姿勢をみると、製造業・非製造業両部門で改善が続いている（第2-3-25図）。また、インターネット上の求人広告件数をみても、4月は432万件と2010年平均である380万件を上回る水準となっており、企業は雇用を増加させる方向で動いているとみられる。さらに、民間部門の新規雇用創出に大きな寄与をしている中小企業の雇用に対する姿勢も緩やかな改善傾向をたどるなど、雇用を取り巻く環境の改善が広まっていると考えられる。

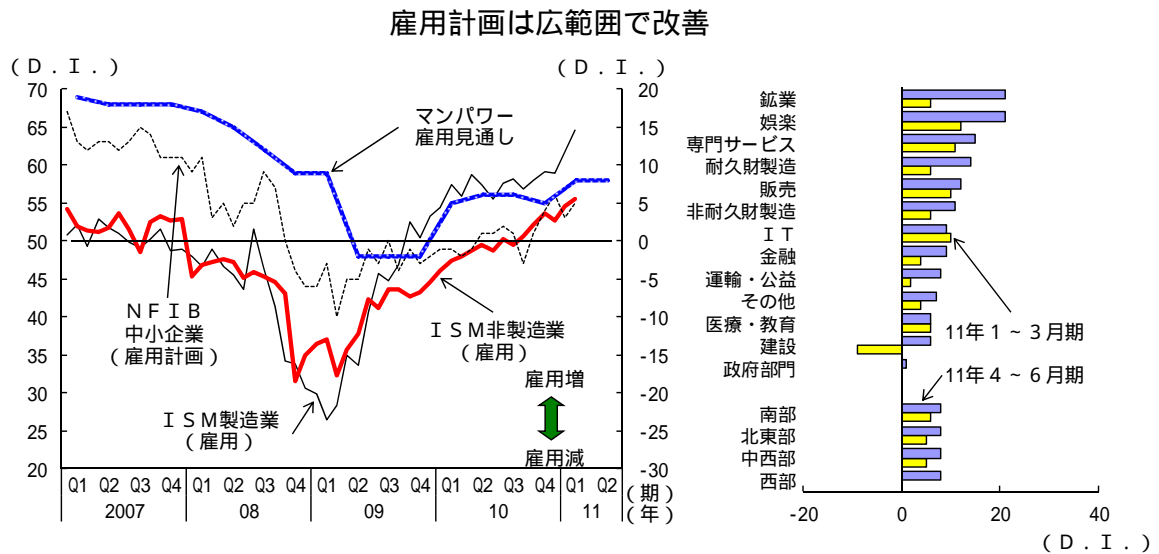
また、技能・地域・世代に関する雇用のミスマッチについては、引き続き深刻な問題となっている¹²が、ミスマッチが改善している兆しがみられる。具体的には、11年4～6月期の企業の雇用計画をみると、これまで雇用に慎重であった建設業等の部門でも雇用を増加させる企業が増えていることや、地域別でも住宅バブル崩壊の影響が大きい西部地域においても雇用を増加させる企業が増えている。

このように、企業の雇用意欲の回復により雇用者数は増加してきており、また、雇用者数の増加幅は失業率を低下させるために必要と推計される増加幅（約11万人¹³）を上回って今後も推移するとみられることから、これまで改善してきた失業率は引き続き低下することが見込まれる。その一方で、雇用環境の悪化等を背景に労働市場から退出していた者が労働市場に再参入してくるなど、労働参加率が上昇する可能性もあり、失業率については、緩やかな低下にとどまるおそれがある（第2-3-26図）。

¹² 詳細は、内閣府（2010b）を参照。

¹³ 労働力人口が過去10年間の平均である0.7%で伸びると仮定し、その場合に必要な雇用者数の増加幅を計算している。

第2-3-25図 企業の雇用マインドと職種・地域別雇用計画：



(備考) 1. 全米供給管理協会 (I S M)、全米独立企業連盟 (N F I B)、マンパワーより作成。
 2. マンパワー雇用予測調査は、人材派遣会社マンパワー社がランダムに選出した企業を対象に、年4回の頻度で雇用の増減を事前調査した結果に基づくD. I.。
 3. I S M、N F I Bは50、マンパワーは0を基準とし、上回れば雇用を増加させた(させる予定)、下回れば雇用を減少させた(させる予定)の企業が多いことを表す。

第2-3-26表 各機関の失業率の見通し

	(%)			
	2011年	12年	13年	長期見通し
連邦準備制度理事会 (F R B)	8.4～8.7	7.6～7.9	6.8～7.2	5.2～5.6
議会予算局 (C B O)	9.4	8.4	7.6	5.2
行政管理予算局 (O M B)	9.3	8.6	7.5	5.3
I M F	9.6	8.8	-	-
O E C D	8.8	7.9	-	-
ブルーチップ (民間見通し平均)	8.7	8.2	-	-

(備考) 1. F R B : 11年4月27日公表の経済見通し、C B O : 11年1月公表資料、O M B : 11年2月公表資料、I M F : 10年10月公表の経済見通し、O E C D : 11年5月公表の経済見通し、ブルーチップ : 11年5月号より作成。
 2. F R Bは該当年の10～12月期の平均。
 3. C B Oの長期見通しは2018～21年の値、O M Bは2017～21年の値。

(iii) 労働参加率は今後とも低下傾向か

また、失業率低下のもう一つの要因として、労働参加率の低下も挙げられる。労働参加率の推移をみると、07年以降急速に低下しており、11年4月は64.2%と84年3月以来の低水準となった(第2-3-27図)。世代別にみると、高齢層(65歳～)では労働参加率が上昇し、若年層(25～34歳)では低下傾向にある。

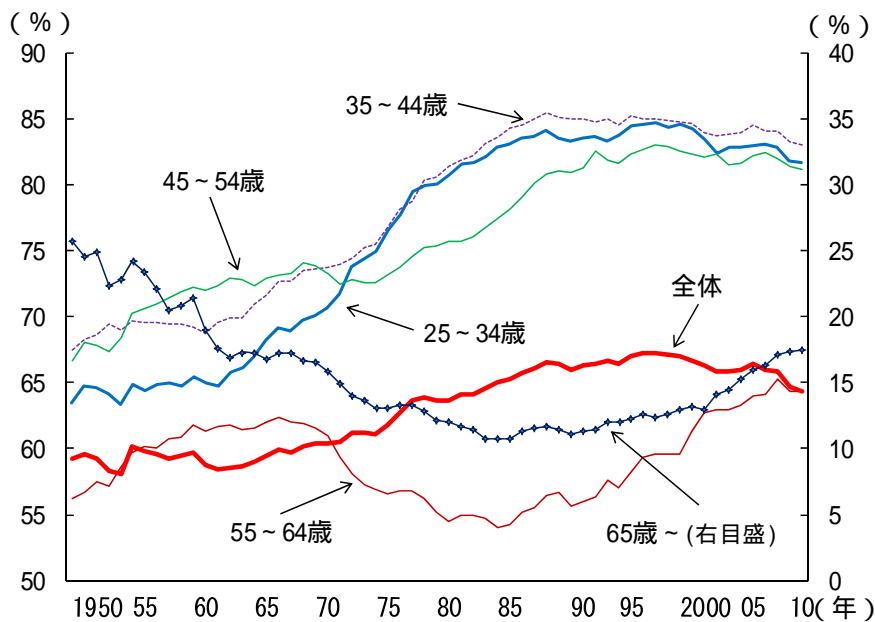
各世代の労働参加率が全体にどの程度の寄与をしたのか、世代別の人口比率から推計すると、07年以降の労働参加率の低下は、若年層、具体的には35～44歳の低下が全

体の労働参加率を押し下げていることが分かる（第2-3-28図）。55～64歳および65歳以上の世代については、全体の労働参加率を押し上げているものの、若年層によるマイナスの寄与が高齢層のプラス寄与を上回っていることがみてとれる。

高齢層の労働参加率の上昇については、健康で長生きできるようになり、より長く働けるようになってきていること、医療コストが高いことを理由に医療保険を提供している企業にとどまる、あるいはそうした企業の従業員になる傾向にあること、2000年に社会保障法が改正され、年金支給開始年齢が引き上げられたこと（2003年から段階的に引き上げられ、2010年時点では66歳。2027年までに67歳になる予定）などが指摘されている。また、世界金融危機により退職後の確定拠出型年金資産が目減りしたことなどから、引き続き労働市場にとどまることを選択する者が増えたことも高齢層の労働参加率上昇に寄与していると考えられる。一方で、若年層の労働参加率低下については、よりよいキャリアを求めて進学率が高まっていることや、景気後退に伴い就業を諦め労働市場から退出していることが影響していると考えられる。

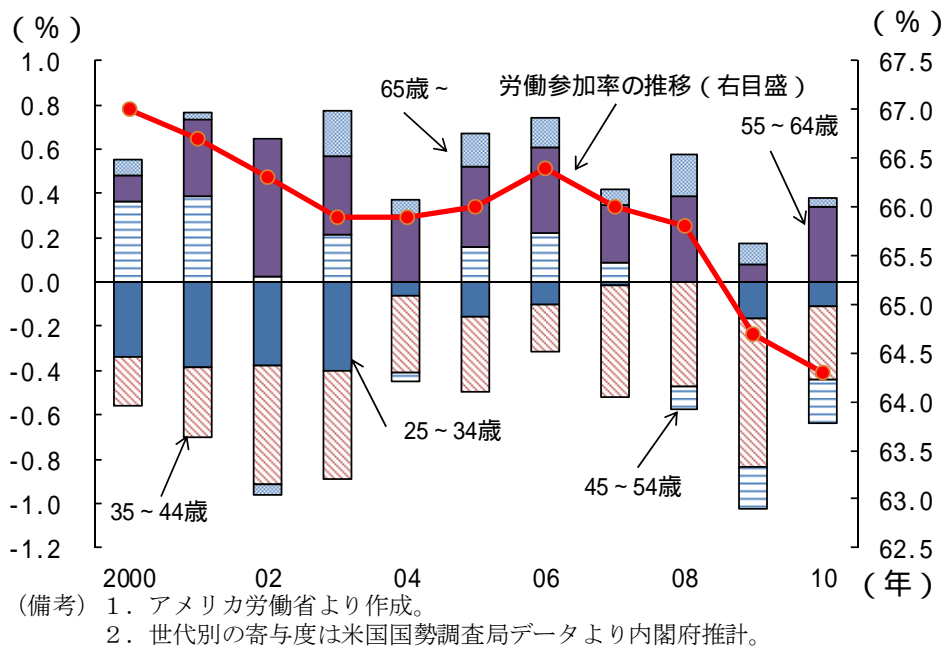
今後もこうした傾向が続く場合には、労働参加率は低下するものと考えられ、失業率を低下させる可能性もある。

第2-3-27図 労働参加率の推移：高齢層は上昇、若年層は低下



（備考）アメリカ労働省より作成。

第2-3-28図 労働参加率の世代別寄与度：
若年層の低下が全体の労働参加率低下に寄与



2. 金融危機の後遺症

これまでみてきたように、アメリカ経済は民間部門を中心とする自律的な回復に移行しつつあるが、一方、金融危機の後遺症が依然として残っている分野がある。

以下では、回復が遅れている住宅市場、地域金融、州・地方財政の動向について、詳述する。

(1) 住宅市場の動向

(i) 住宅市場の現状

住宅市場は、06年後半の住宅バブル崩壊後、弱い動きが続いている。新規住宅着工件数をみると、06年のピークには年率200万件を超えていたが、08年から09年にかけて急速に減少し、09年4月には同47.7万件にまで減少している(第2-3-29図)。その後、政府による住宅減税の効果もあって一時的に持ち直しの動きがみられたが、住宅需要は依然として弱く、10年半ば以降はおおむね50～60万件程度で推移している。11年2月には同47.9万件と再び大きく減少したが、この背景には、天候不順のほか、10年末