

第2節 主要国・地域の経済の現状

1. アメリカ経済の現状

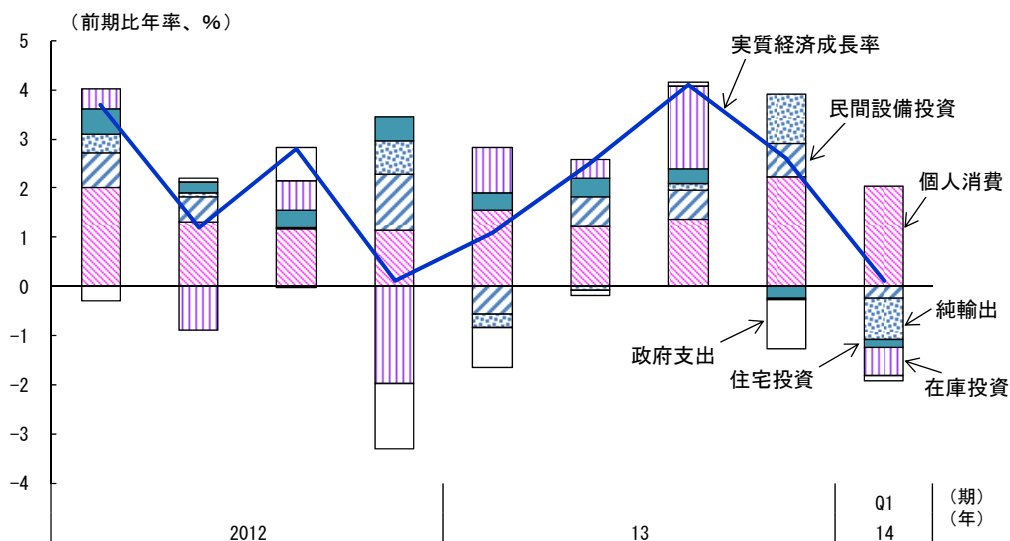
(1) 緩やかな回復が続くアメリカ経済

アメリカ経済は、雇用者数の増加等雇用環境の改善に加えて、個人消費が緩やかに増加していることなどから、全体としては緩やかに回復している。なお、14年1～3月期には大雪・寒波の影響もあって実質経済成長率が前期比0.1%と鈍化した(第1-2-1-1図)。

また、金融政策では、FED(連邦準備制度)が13年12月に追加金融緩和(いわゆるQE3)の縮小開始を決定しており、資産購入額は、14年5月には毎月450億ドルまで減額されている。

本項では、緩やかに回復を続けるアメリカ経済について、実体経済の回復の度合いを分析するとともに、これまで経済を下支えてきた金融緩和の縮小をめぐる動きについて概観する。

第1-2-1-1図 実質経済成長率：緩やかに回復

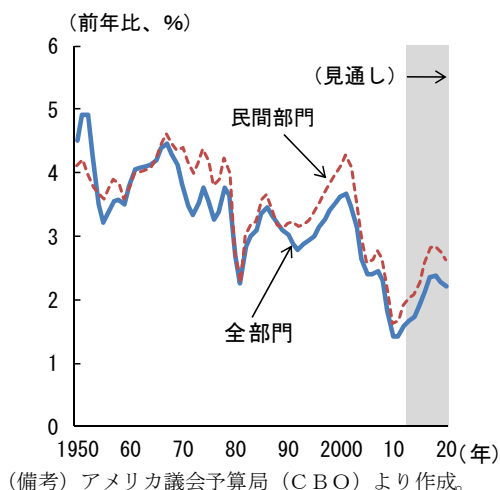


(備考) アメリカ商務省より作成。

議会予算局(CBO)によると、アメリカの潜在成長率は2000年頃には3%程度であったものの、世界金融危機後の09年には1%台に低下した(第1-2-1-2図)。その後、10年を底に回復基調にあり、12年実績は1.6%となっている。13年以降も次第に回復し、16

年以降は2.0～2.5%程度で推移するとみている。

第1-2-1-2図 潜在成長率：今後2.5%程度に

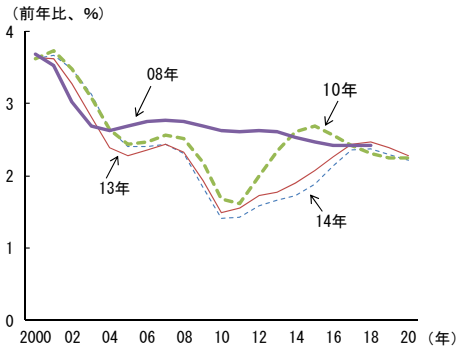


CBOは毎年経済見通し等を公表しているが、世界金融危機前と最近の潜在成長率のデータを比較すると、危機前の推計では潜在成長率は2.5%程度で推移するとの見方であった。それが、危機後の推計では、潜在成長率は一時1%台に低下し、その後2%強に回帰するとの見方に変わった(第1-2-1-3図(1))。さらに、危機後の推計の中でも危機直後はすぐに2%台の成長率に戻ると考えられていたが、最近では金融危機の影響が相当程度残るとい見方に変わってきている¹。緩やかな景気回復が続く中、最近の推計によるGDPギャップは縮まる方向にある(第1-2-1-3図(2))。

¹ CBO(2014)では、中期的な潜在成長率の低下は世界金融危機の影響が長引いていることなどが要因としている。

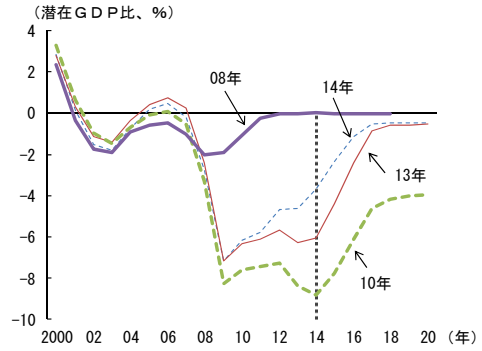
第1-2-1-3図 潜在成長率とGDPギャップ：ギャップは縮小

(1) 潜在成長率の変遷



(備考) アメリカ議会予算局 (CBO) より作成。

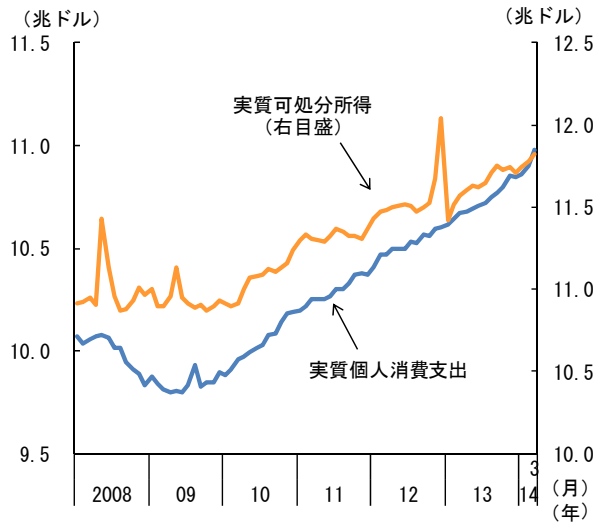
(2) GDPギャップの変遷



(i) 緩やかな増加が続く個人消費

個人消費は緩やかなペースで増加が続いている (第1-2-1-4図)。13年初の給与 (社会保障) 税減税や高所得者に対する所得税等の減税措置の一部等の失効、13年3月1日から実施された歳出の自動削減²等を含む財政緊縮が個人消費にマイナスの影響を与えることが懸念されたものの、雇用環境が順調に改善したことや家計のバランスシート調整がほぼ終了したとみられることなどが要因と考えられる。

第1-2-1-4図 個人消費：緩やかに増加

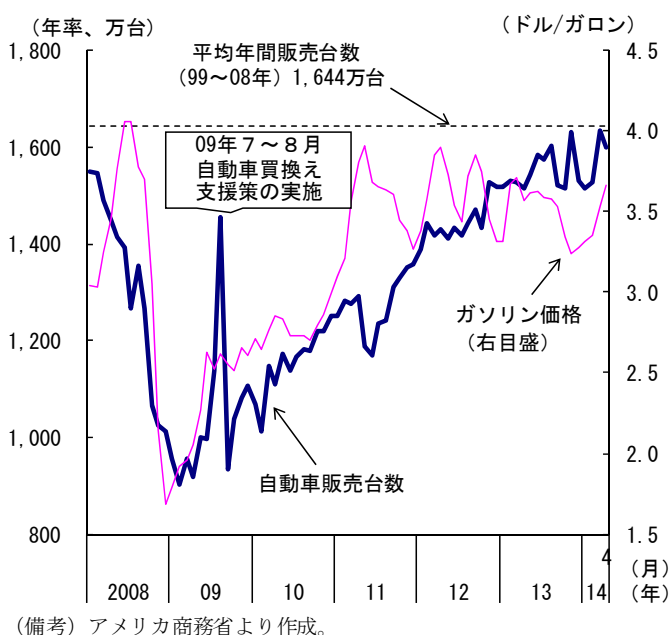


(備考) アメリカ商務省より作成。

² 当初は年年初から実施される予定だったが、2か月延期された。

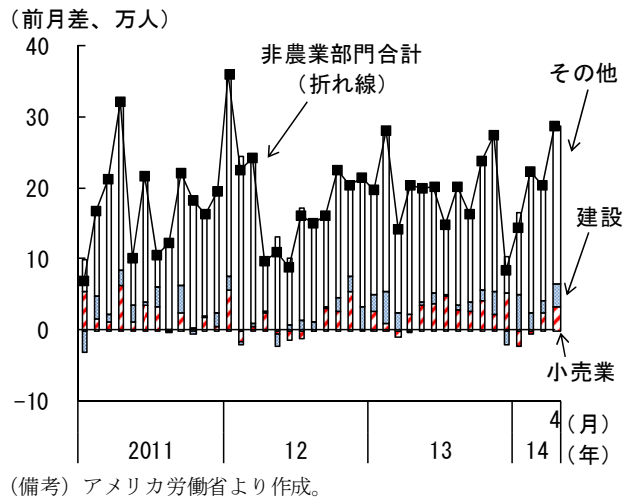
個人消費の動向を財別にみると、13年前半は耐久財が大きく個人消費をけん引した。うち、自動車販売をみると、12年前半にガソリン価格が断続的に高騰した際に横ばいとなったものが、その後価格がいったん低下したことや上昇しても12年のような水準まで迫ることがなかったことなどから、順調に増加していった。これは、雇用環境の改善や家計のバランスシート調整が進んだこと、金融機関の貸出態度が緩和し信用が拡大したことなどが背景にあると考えられる（第1-2-1-5図）。今冬の厳しい寒さ等のため13年末以降売行きが鈍化したが、寒さが緩んだことから販売は持ち直している。

第1-2-1-5図 自動車販売台数：持ち直し



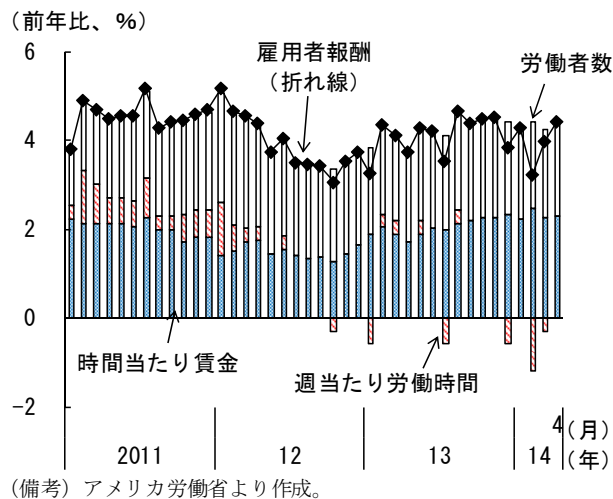
雇用情勢をみると、雇用者数の増加ペースは13年12月に大きく鈍化したものの、その後は徐々に回復しており、14年2月から4月にかけて3か月連続で前月比20万人以上増加している（第1-2-1-6図）。12月を中心とした雇用者数増加のペースの鈍化は、第一に小売業が年末セールに向けて営業時間を延長するなど販売促進に向けた動きが活発だったものの、1月に入って反動がみられたこと、第二に大寒波により雇用者数が減少に転じたことも要因として考えられる。寒波の影響は建設業等でもみられ、3月のFOMCにおいても影響が指摘されている。

第1-2-1-6図 雇用者数増減の推移：13年12月を中心に増勢が鈍化



また、雇用者報酬の伸びは14年2月に一時的に鈍化したものの、基調としては12年後半以降緩やかな上昇傾向で推移している（第1-2-1-7図）。2月の伸びの鈍化は建設業、娯楽業等で減少したことによるもので、寒波による労働時間の減少が寄与したと考えられる。3月にはこうした状況も改善し、労働時間が増加するなどした結果、雇用者報酬も再び増加した。

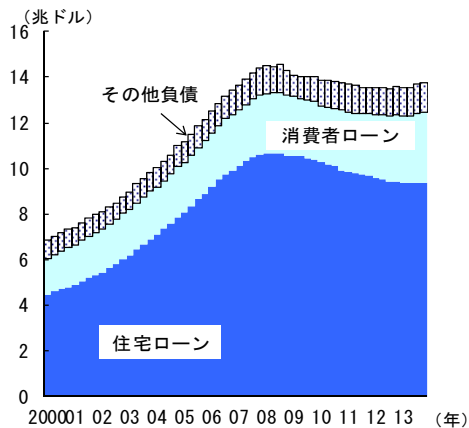
第1-2-1-7図 雇用者報酬の推移：伸びはおおむね横ばい



家計のバランスシートの動きをみると、資産側では株価が高値圏で推移していること、住宅価格は上昇を続けていることなどから金融危機以前の資産残高を超え、堅調に増加

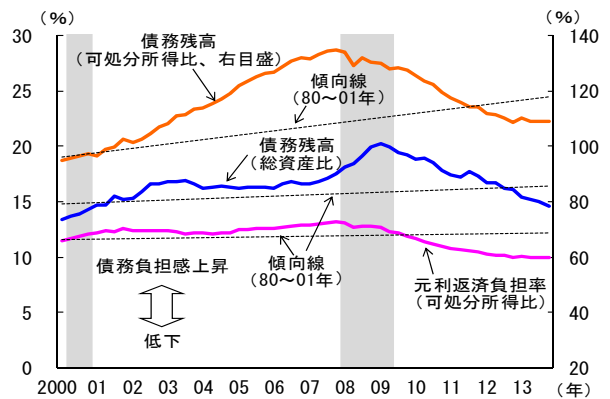
している。一方、負債側では住宅ローンがおおむね横ばいで推移している一方、自動車販売が13年末以前は好調に推移していたこと等から消費者ローンが増加するなどした結果、負債額もやや増加傾向にある（第1-2-1-8図）。ただし、全体としてみれば、資産額の伸びが負債額の伸びを上回って推移しており、また、新たなローンの増加といった要因もあることから家計のバランスシート調整は全体としてはおおむね終了していると考えられる（第1-2-1-9図）。

第1-2-1-8図 家計の負債：
負債はやや増加傾向



(備考) 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。

第1-2-1-9図 家計のバランスシート：
全体としておおむね調整終了

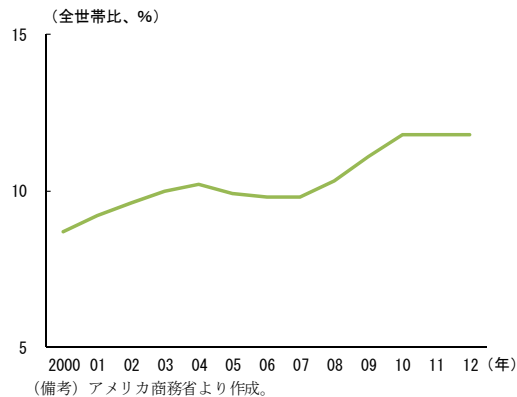


(備考) 1. アメリカ商務省、連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。
2. 網掛け部分は景気後退期を指す。
3. 「元利返済負担」は、住宅ローン及び消費者ローンの返済負担を示す。

経済が緩やかに回復する一方、貧困レベル³以下の世帯割合は、10年以降横ばいとなっているものの金融危機以前と比べて高い割合となっており、景気回復の恩恵は一部にとどまっていることを示唆している（第1-2-1-10図）。

³ アメリカの貧困レベルは家族構成により異なり、毎年見直しされているが、例えば、12年では、18歳以下の子供が2人いる4人家族で、年収23,283ドル以下が貧困となる。

第1-2-1-10図 貧困世帯割合：危機前に比べ高い割合



(ii) 回復ペースが鈍化した住宅市場

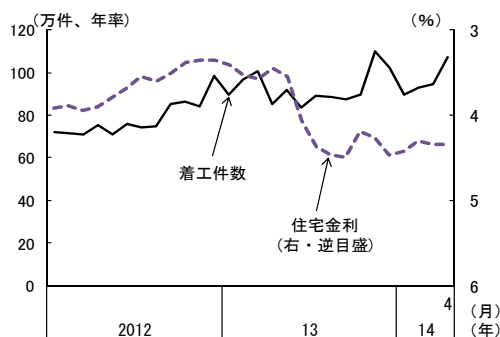
(ア) 最近の住宅市場

住宅市場は、住宅バブルの崩壊以降回復の途上にあるが、13年末には減速の動きがみられる。GDP統計の住宅投資をみると、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、二けた成長をみせるなど堅調に推移していたが、13年10～12月期には前期比▲7.9%とマイナスに転じ、14年1～3月期も同▲5.4%となった。

住宅着工件数は13年初にかけて増加を続けた後、3月以降、金融緩和縮小懸念が生じ金利が上昇したことを背景に横ばいで推移した。しかし、9月のFOMCにおいて資産購入額縮小が見送られると、9月縮小開始を見込んでいた金融市場には驚きをもって受け止められ、金利が低下した。こうしたことから11、12月には駆け込み需要が発生し、年率100万件を越す強い数字となった（第1-2-1-11図）。

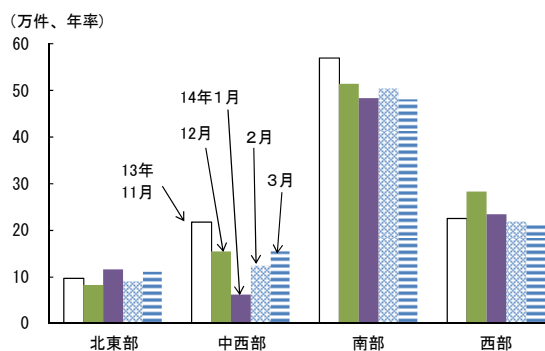
一方、14年になると着工の増勢は鈍化している。背景には、13年末に大きく伸びた反動減に加えて、地域によっては13年末以降アメリカを襲った20年ぶりの寒波・大雪の影響が14年1、2月に発現したと考えられる（第1-2-1-12図）。

第1-2-1-11図 住宅着工件数推移：
13年末に急増した後鈍化



(備考) アメリカ商務省より作成。

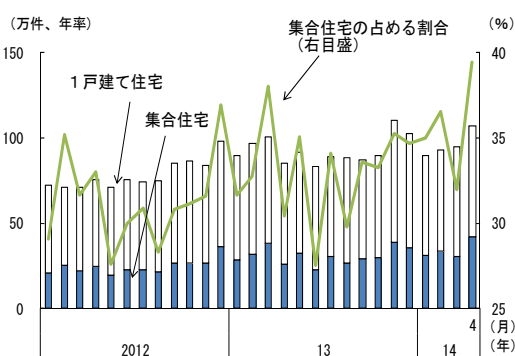
第1-2-1-12図 地域別着工件数：
天候の影響は地域によってばらつき



(備考) アメリカ商務省より作成。

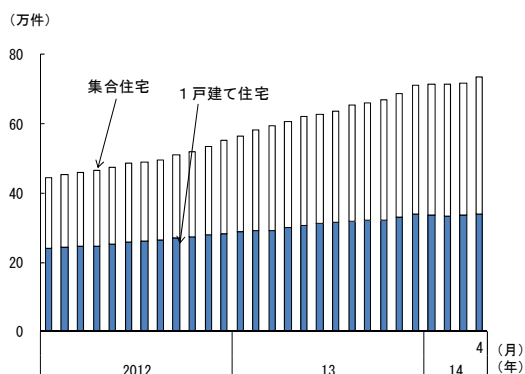
住宅着工件数の先行きについては、需給がひっ迫していることから今後回復が続くという見方が多い。ただし、金利の先高感があること、住宅が一戸建てから集合住宅へとシフトしてきていること、労働者や土地の供給制約が指摘される中で建設途中の物件が増え続けていることなどから13年11、12月にみられたような急激な伸びを期待することは難しいとも考えられる（第1-2-1-13図、第1-2-1-14図）。

第1-2-1-13図 一戸建て住宅と集合住宅：
集合住宅の割合が増加



(備考) アメリカ商務省より作成。

第1-2-1-14図 建設中物件の推移：増加



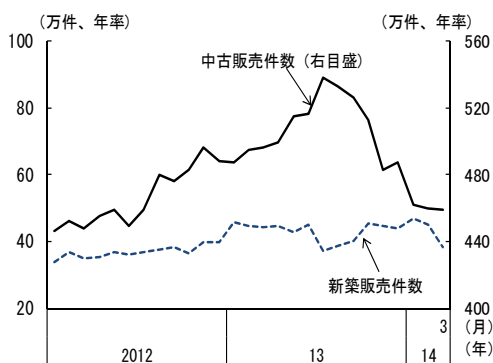
(備考) アメリカ商務省より作成。

住宅着工件数の動きを需要側の動きから確認するため、住宅販売件数を住宅着工の動きに対応する「新築」と、「中古」に分けてみる⁴。13年後半以降、新築住宅販売は横ば

⁴ 中古住宅は物件引渡時（所有権移転時）に統計に記録されることから、契約時に記録される新築住宅より1～2か

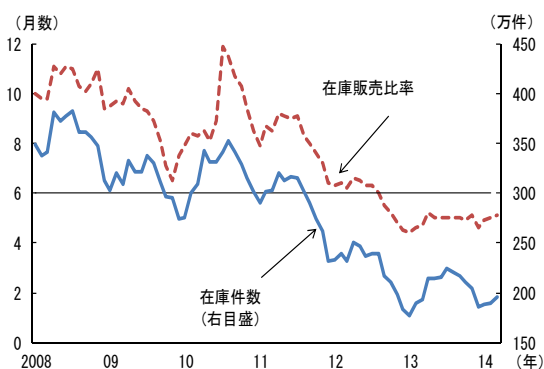
いであるのに対し、中古住宅販売は低下している（第1-2-1-15図）。アメリカの住宅販売は中古住宅の割合が9割程度⁵を占めるが、在庫件数が低水準で推移する中、手ごろな低価格物件が少なくなっている点が背景にあるとの指摘がある（第1-2-1-16図）。また、建築業者のマインド指数も14年に入り低下している（第1-2-1-17図）。

第1-2-1-15図 住宅販売件数の推移：
伸び悩み



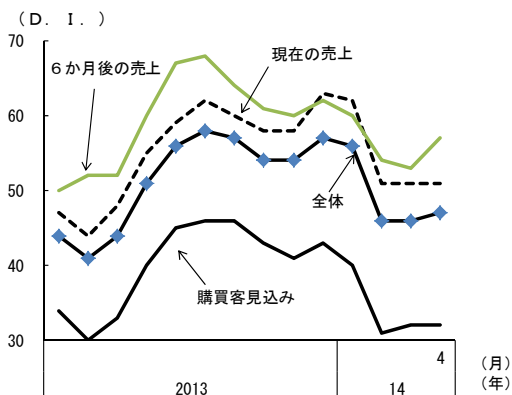
（備考）アメリカ商務省、全米不動産業者協会（NAR）より作成。

第1-2-1-16図 中古住宅の在庫推移：
低水準



（備考）全米不動産業者協会（NAR）より作成。

第1-2-1-17図 住宅市場指数推移：14年に入り低下



（備考）全米住宅建設業協会（NAHB）より作成。

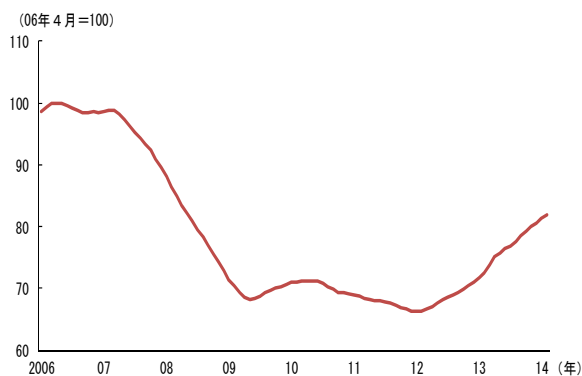
一方で、住宅価格は上昇を続けている。世界金融危機前のピークである06年4月と比

月遅れ、金利動向に連行する性質をもつ。

⁵ 12年度の中古販売件数（480万戸）／中古＋新築販売件数（519万件）で計算。

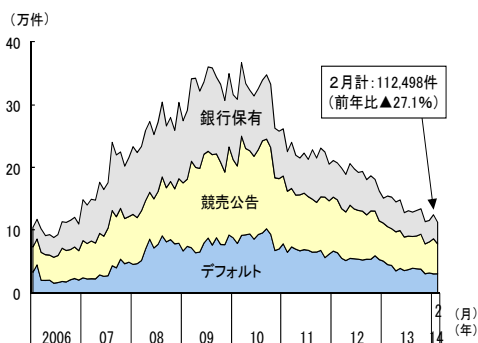
較すると、8割程度まで回復している（第1-2-1-18図）。景気の谷は09年6月だが、住宅価格は12年になってようやく上昇に転じ、その後は速いペースで上昇している。背景には、景気回復が続く中、第一に在庫件数が低水準となり、在庫と販売の比率も適正といわれる6か月を下回ったまま推移するなど供給不足となっていること（前掲第1-2-1-16図）、第二に市場価格の8割程度で販売され住宅価格を下押しする差押物件が減少傾向にあることなど、住宅市場の調整の進展がある（第1-2-1-19図）。

第1-2-1-18図 住宅価格の推移：
危機前の約8割まで上昇



(備考) 1. スタンダード・アンド・プアーズ (S&P) より作成。
2. 季節調整後の住宅価格指数を06年4月=100で指数化したもの。

第1-2-1-19図 差押件数推移：
低位で推移



(備考) リアリティトラック社より作成。

(イ) 住宅市場の先行き

住宅市場の先行きとしては、雇用・所得環境の改善が見込まれ、住宅金利も歴史的にみれば低水準にあることから住宅市場の回復が続くことが期待される。また、ベビーブーマー⁶の子供世代が世帯形成を進める年齢となっており住宅購入の需要も見込まれることから、住宅価格の上昇が継続すると推測される。

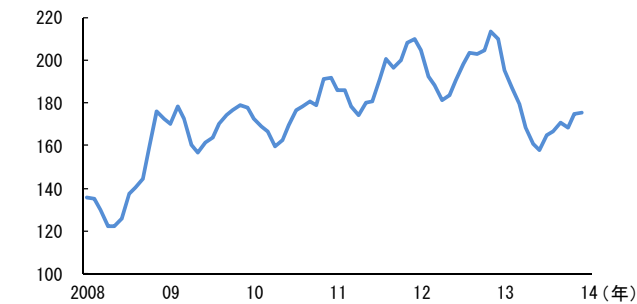
ただし、可処分所得の伸びが住宅価格の伸びを下回って推移していることなどから、住宅取得可能指数⁷に低下がみられる（第1-2-1-20図）。米消費者金融保護局（CFPB）が定めた住宅ローンに関する新基準（14年1月施行）では、貸手に対し住宅ローン組成前に借り手の返済能力を確認、証明することなどを義務付けている。基準を満たした住宅ローンは適格住宅ローン（Qualified Mortgage）として認定され訴訟リスクが低減する一方、厳格な審査を行うためコスト上昇要因となろう。

⁶ 1946～64年生まれの世代。

⁷ 中位所得世帯が中位価格の住宅を所得する際、ローンの元利払い費用に対し十分な収入があるかどうかという基準値。100を超えると住宅購入者にとって比較的買いやすい状況にあることを示す。

第1-2-1-20図 住宅取得能力指数：価格上昇に伴い低下傾向

(住宅取得能力指数)



(備考) スタンダード・アンド・プアーズ (S&P)、
全米不動産業者協会 (NAR) より作成。

(iii) 持ち直しが続く企業部門

13年半ば以降の企業部門は、連邦政府機関の一部閉鎖といった不透明な要因があったにもかかわらず、国内・海外経済の景気回復による需要期待から、各指標に持ち直しがみられた。しかし、13年12月からのアメリカ全土を襲った大寒波により、弱い動きもみられる。ここでは企業部門の設備投資、生産の動向について過去の回復局面との比較により概観する。

まず、企業の設備投資は持ち直している。GDP統計の民間設備投資はリーマンショック以降、おおむねプラス成長で推移している。13年半ば以降は、前期比年率4～5%台の成長で推移しており、13年10～12月期は前期比年率5.7%増となった。なお、13年12月の設備投資減税終了に伴い、機械機器投資⁸が同10%を超えるなど駆け込みの影響もあったものとみられる (第1-2-1-21図)。

一方、構築物投資、知的財産投資⁹は過去の減税失効時¹⁰ほど駆け込みの動きがみられなかったことから、14年1～3月期の設備投資は前期比▲2.1%となり、反動減は軽微なものにとどまった。

⁸ 13年10～12月期の輸送機器投資は前期比年率28.4%増、その他機械機器投資は同25.8%増となっている。

⁹ 知的財産投資の約5割を構成するソフトウェア投資は、11年10～12月期前期比年率9.7%増、12年10～12月期9.4%増、13年10～12月期2.9%増となっている。

¹⁰ 詳細は内閣府 (2013b)。