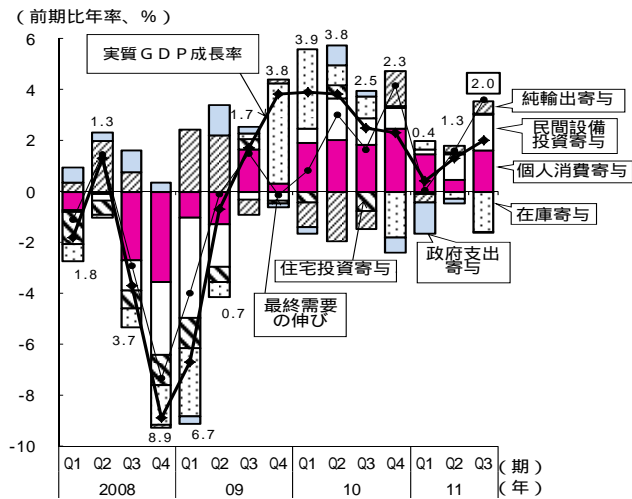


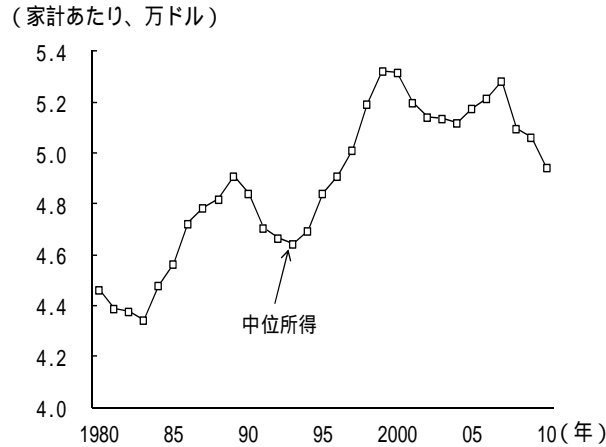
第2章第2節 アメリカ経済 ～見当たらない回復の原動力：個人消費の大幅鈍化とその背景～

- 11年に入り、回復テンポが大きく鈍化(第38図)。背景として、GDPの7割を占める消費が鈍化したことに加え、住宅市場の低迷、州・地方財政の悪化による政府支出の減少等。
- 個人消費の大幅鈍化(第39図)：11年4月以降伸びが鈍化し、春から夏にかけて減少傾向に。背景として、雇用の回復の遅れ等による実質所得・資産の減少やバランスシート調整の継続等。
 - 実質所得の伸び悩み：08年以降、家計の中位所得は減少(第40図)し、所得の偏りにも広がり。実質可処分所得は11年半ばから減少に(第41図)。
 - 重い債務負担感：住宅価格が依然として下落傾向であることなどを背景に、家計の資産は減少。債務残高は引き続き高水準(第42図)

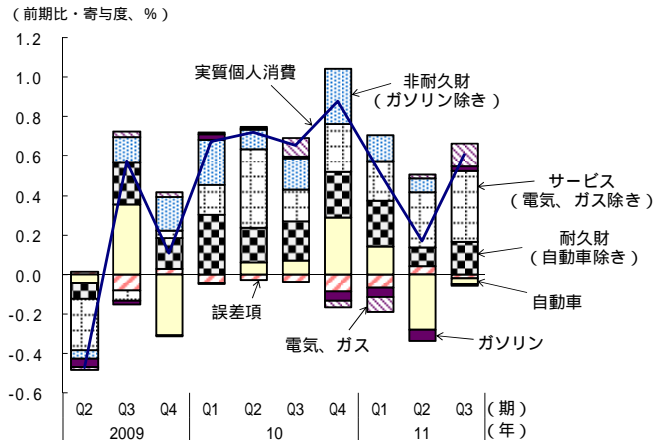
第38図 実質経済成長率の推移



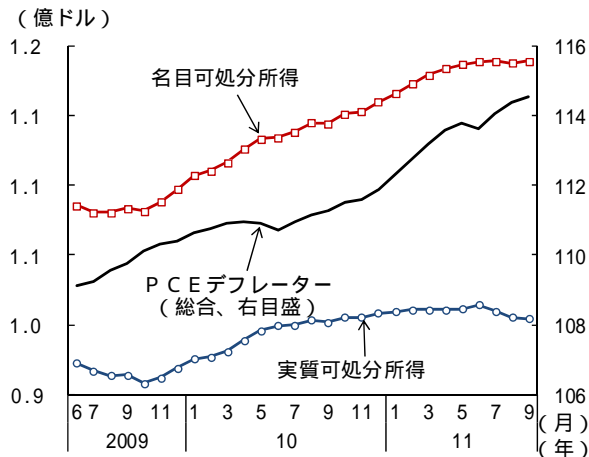
第40図 家計の中位所得の推移



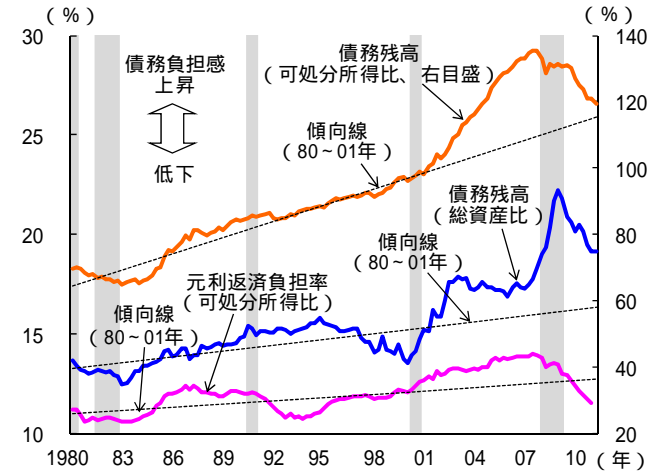
第39図 個人消費の寄与度分解



第41図 実質可処分所得の推移

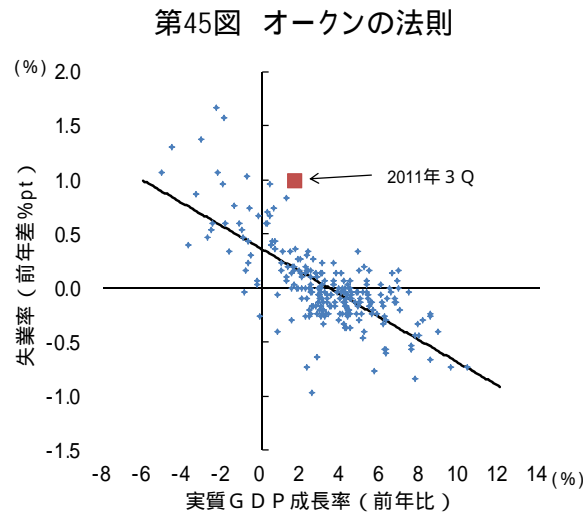
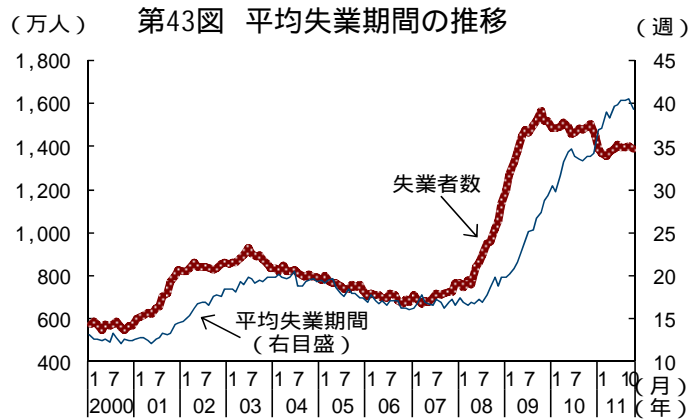


第42図 家計の債務負担感

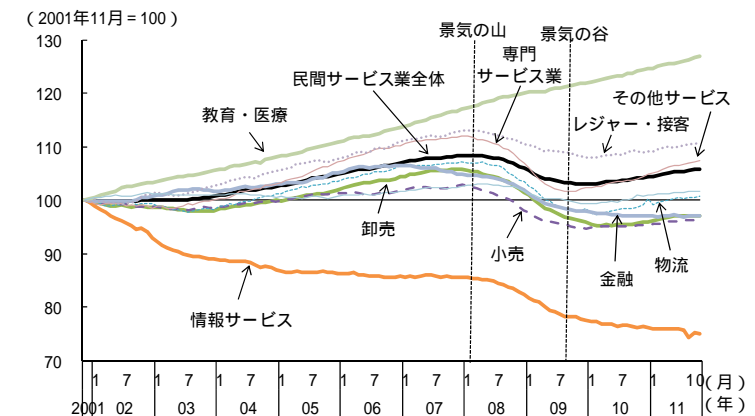
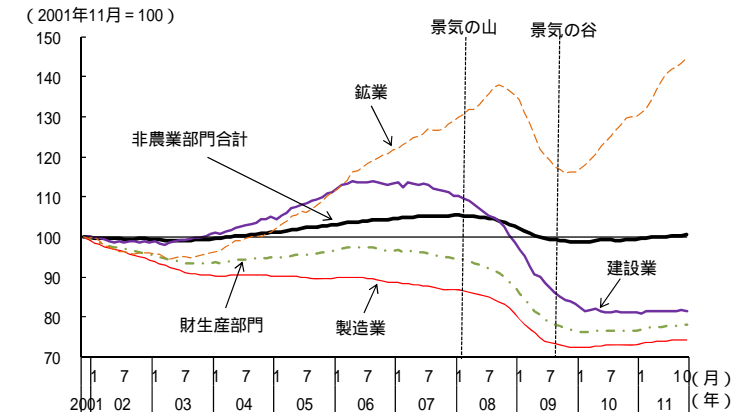


第2章第2節 アメリカ経済 ～見当たらない回復の原動力：個人消費の大幅鈍化とその背景～

- 雇用の回復の遅れ：11年2～4月には20万人前後の伸びをみせていた雇用者数は、5～10月平均で10万人に満たない伸びに。失業率も9%超の水準で高止まり。
 - 失業状態も悪化：平均失業期間は史上最長水準。長期失業者数の割合は失業者全体の4割強まで上昇。雇用意欲喪失者も高止まり。(第43、44図)
 - 失業率はGDP成長率や欠員率と比して高止まっており、景気循環的要因のほか構造的要因がある可能性(第45図)。
 - 製造業では景気回復局面においても雇用減。海外へのアウトソーシングや労働生産性の上昇等により製造業の雇用創出力に弱まり。他方、教育・医療では景気循環に関係なく雇用に伸び。(第46図)
 - 11年に入り、新たに失業保険を申請する者が減少しない中で長く失業給付を受けている者が減少。失業給付が受けられる期間を超えて失業している者が増えたり、長期失業により技能や就業意欲が減退した失業者が労働市場から退出している可能性。



第46図 産業部門別雇用者数の推移



第2章第2節 アメリカ経済 ～見当たらない回復の原動力：住宅市場の不振～

● 価格下落と需要減退の悪循環：

➢ 住宅価格：10年後半から再び下落傾向。

● 主要都市別に見ると、住宅バブルは一部の都市でみられたものの、住宅価格下落は全国的に発生。アメリカ全土でバランスシート調整が迫られている。(第47図)

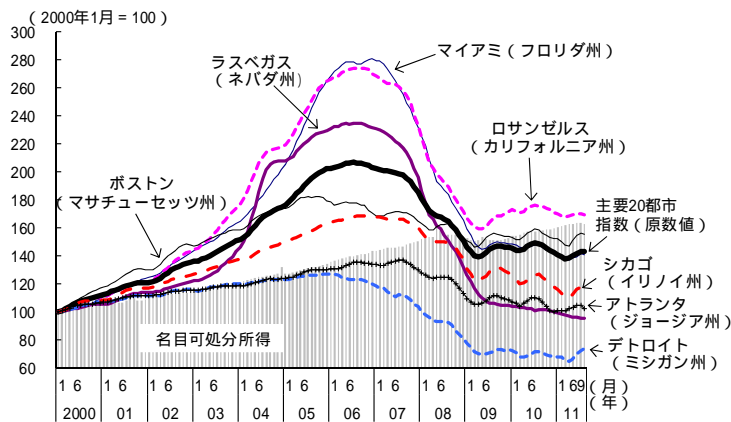
➢ 住宅価格の下落は、住宅の買換えや住宅ローンの借換え等の抑制や、家計の実物資産を減少による家計の債務負担の増大をもたらす。これにより、住宅需要が減退し、住宅着工数や販売数が低迷。販売の低迷や差押え物件流入等により在庫が高止まりし、更なる価格下落圧力に。

● 買換え等を困難する他の要因として、金融機関の厳しい貸出態度(第48図)や高い割合で存在するネガティブ・エクイティ(住宅ローンの残額が当該住宅の現在価値を上回る状態)(第49図)

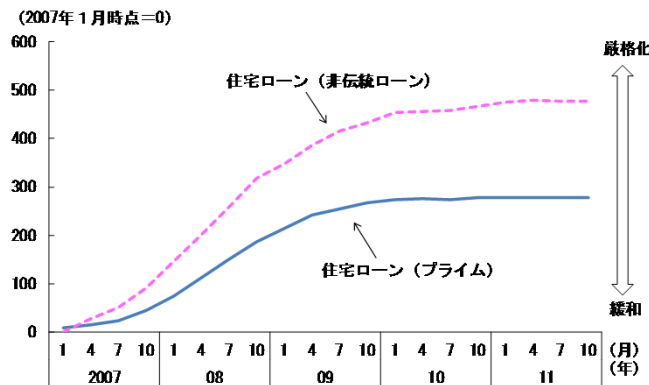
➢ ネガティブ・エクイティは、ローン返済が可能にもかかわらず自宅を失う代わりに返済義務の放棄を狙う「戦略的デフォルト」のインセンティブにも。(第50図)

● これまでの住宅ローン借換え促進策(HARP)等の効果は不十分。11年10月にHARP改善策が発表されたが、効果が上がるかは定かではない。

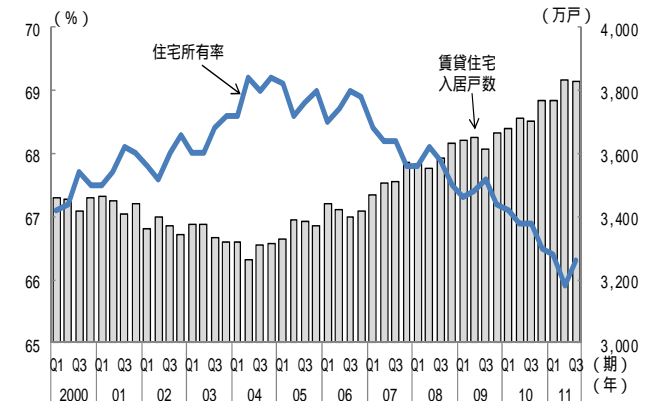
第47図 主要都市別の住宅価格と特徴



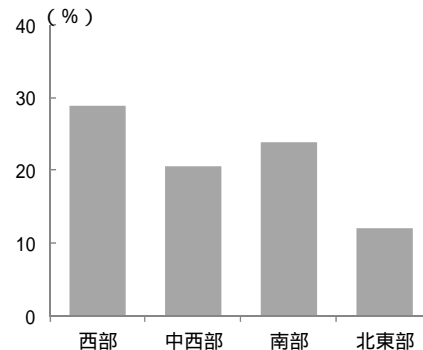
第48図 住宅ローンの貸出態度



第50図 住宅所有率と賃貸入居戸数



第49図 ネガティブ・エクイティ(件数)の割合



第2章第2節 アメリカ経済 ～見当たらない回復の原動力：政府財政の緊縮～

● 連邦政府：

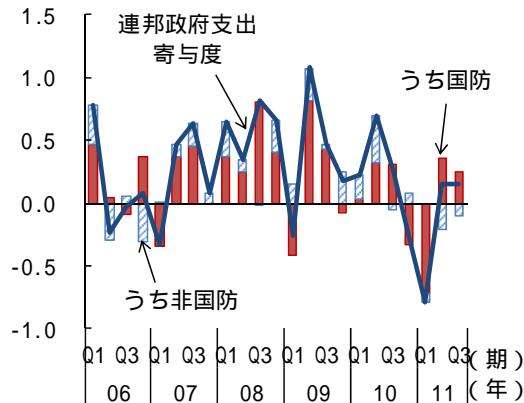
- アメリカ再生・再投資法(ARRA)に基づく一連の景気刺激策の多くが終了したことなどにより、連邦政府支出は10年半ばをピークに減少傾向。(第51図)
- 大規模景気刺激策の実施により、財政収支は大きく悪化。11年度の財政赤字は過去最大規模であり、債務残高も歴史的な高水準。(第52図)

● 州・地方政府：

- 地域経済の悪化等による歳入不足への対応から、歳出削減を広範に実施。政府支出は減少傾向。(第53図)
- ARRAに基づく連邦政府からの支援の大半が11年度に終了したことを受け、12年度は、11年度以上の歳入不足が生じる見通し。(第54図)
- 緊縮財政は、政府職員のレイオフ等を通じ、地域経済の下押し圧力に。地域経済の悪化は税収低下を通じて更なる緊縮財政をもたらす悪循環に陥る可能性も。

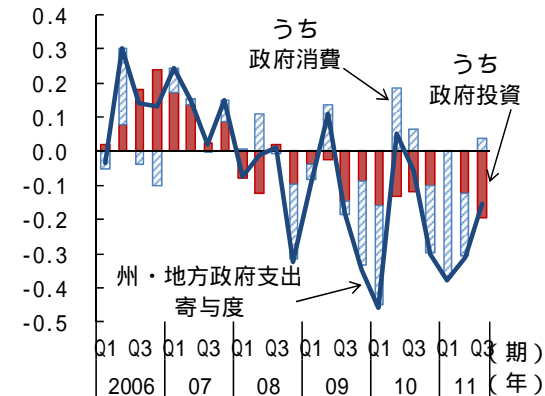
第51図 GDPにおける連邦政府支出の推移

(前期比年率寄与度、%)

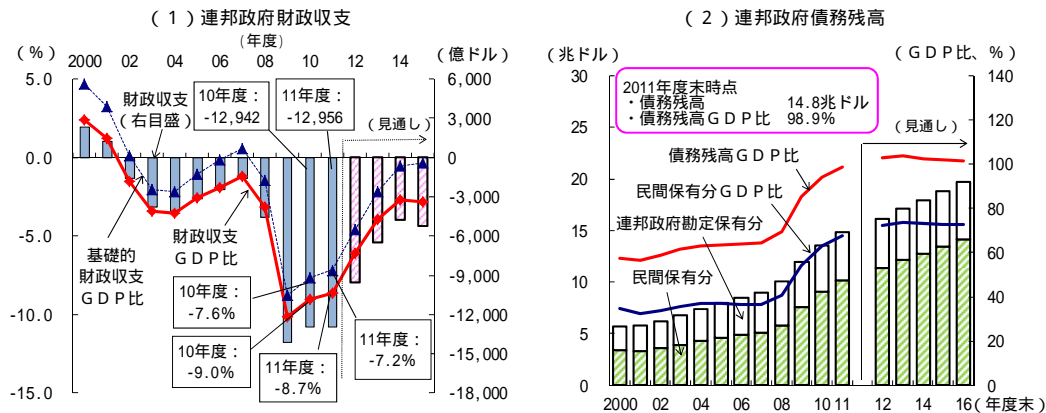


第53図 GDPにおける州・地方政府支出の推移

(前期比年率寄与度、%)

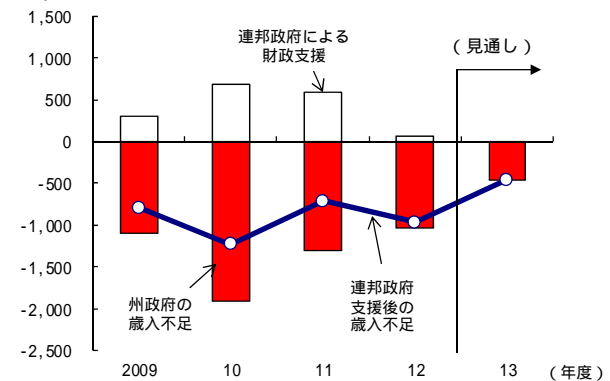


第52図 財政収支・債務残高の推移



第54図 連邦政府による財政支援と州政府の歳入不足

(億ドル)



第2章第2節 アメリカ経済 ～ 財政再建を巡る混迷～

● 債務上限引上げ問題:

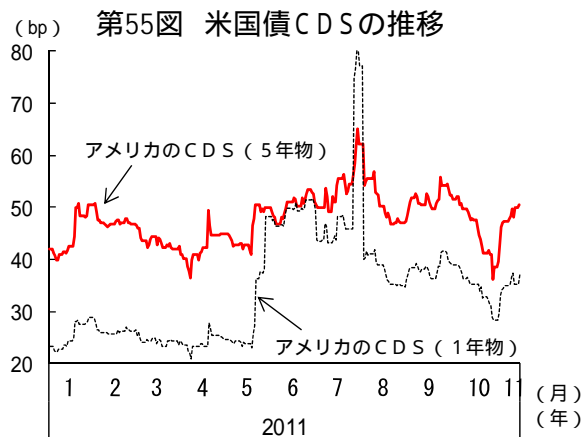
➢ 11年8月初頭に債務残高が法定上限に達する見込みとなったが、与野党間の協議が難航し、米国債のデフォルト懸念も(第55、56図)。最終的には、到達期限である8月2日に2011年予算管理法が成立し、債務上限引上げと財政赤字削減を法定(第57図)。しかし、S & Pによる史上初の米国債格下げが実施され、金融資本市場が大きく動揺。

● 進展しない雇用対策法案:

➢ 11年9月、オバマ大統領は、悪化する雇用情勢に対処するため、総額4,470億ドルの雇用対策法案等を提案。しかし、財源等を巡る与野党の対立から実現の目途立たず。

● 超党派委員会による財政赤字削減協議の決裂:

➢ 与野党の対立により、11月21日、協議が決裂。2011年予算管理法に基づく強制歳出削減措置(2013年から21年にかけて1.2兆ドルの歳出を一律に削減)の発動が決定。先に決定された0.9兆ドルの歳出削減と合わせ、今後10年間で総額2.1兆ドルの歳出削減が進められることに。(第58図)



第57図 2011年予算管理法の概要

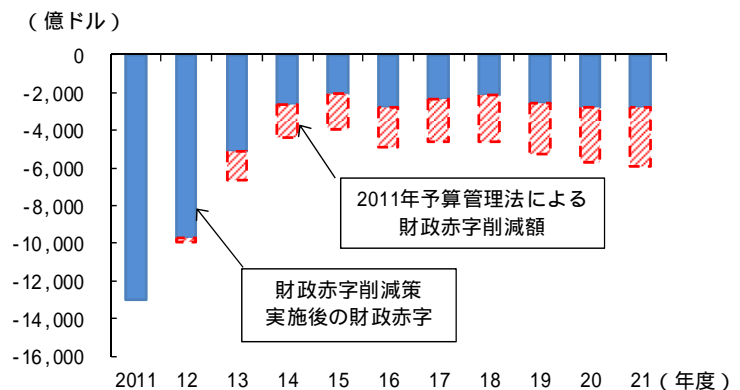
1. 債務上限引上げ

少なくとも2.1兆ドルの債務上限引上げを2段階で行う。
0.9兆ドルを引上げ
超党派委員会の提案に基づく議決を踏まえ、1.2~1.5兆ドルを引上げ

2. 財政赤字削減

- ・今後10年間で9,170億ドルの歳出削減。
- ・上下両院の超党派からなる委員会を設置。税・給付改革を含む1.5兆ドルの財政赤字削減策を提案。本年末までに議決。
- ・1.2兆ドルを上回る財政赤字削減策が議決できなければ、少なくとも1.2兆ドルの歳出(国防・非国防)を2013年から2021年まで一律に削減。
 - 国防費及び非国防費を半々の割合で削減。ただし、社会保障給付、メディケイド、メディケア(給付部分)、失業給付、低所得者向けプログラム等を除く。(なお、メディケアの医療等サービス供給者に対する支払については上限を設けた上で削減。)

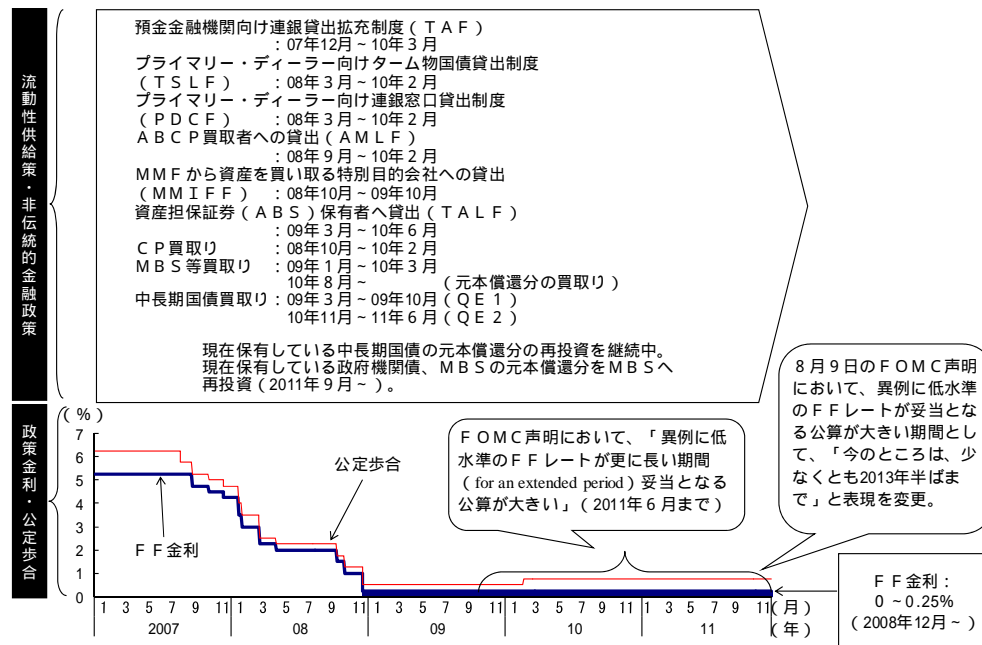
第58図 2011年予算管理法による財政赤字削減効果



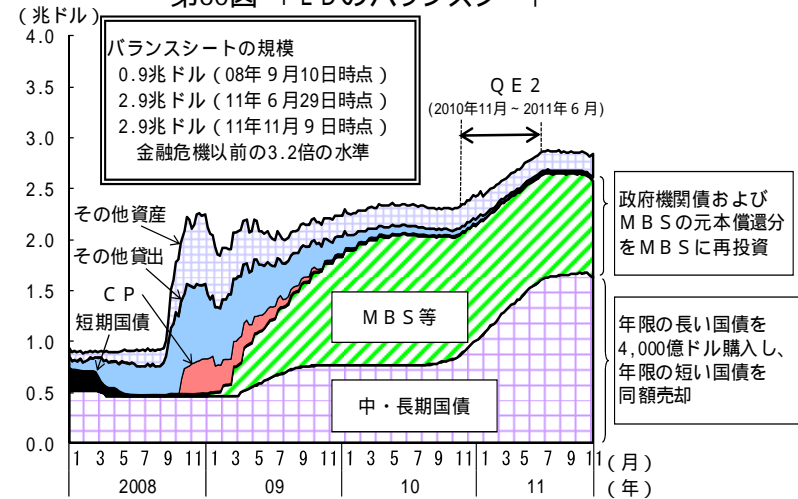
第2章第2節 アメリカ経済 ~ 物価上昇の中での異例の緩和的金融政策 ~

- 物価：デフレ懸念も指摘されていた10年夏から一転、11年に入り、物価上昇率が高まり続けた。
- 金融政策：出口戦略の議論から異例の緩和的政策へ(第59、60図)
 - 10年11月に開始した中長期国債買取り(QE2)は11年6月に予定通り完了。正常化への道筋を探っていた。
 - 7、8月にかけて、アメリカ経済が減速傾向を強める中、8月のFOMCで、「異例に低水準のFF金利が少なくとも2013年半ばまでは妥当となると見込んでいる」とFF金利の時間軸を明確化。
 - さらに、9月のFOMCでは、「満期長期化プログラム」(いわゆるツイスト・オペ。12年6月までに、年限の長い国債を4,000億ドル購入し、同時に年限の短い国債を売却。)と、MBS等の元本償還分のMBSへの再投資を決定。
 - バーナンキ議長は、QE2は長期金利を概ね10~30bp低下させたと考えられ、また、ツイスト・オペは長期金利を概ね20bpほど低下させると予測していると発言。ツイスト・オペの効果に注目が集まる。(第61図)

第59図 政策金利・非伝統的金融政策の推移



第60図 FEDのバランスシート



第61図 ツイスト・オペとQE2の比較

	QE2	満期長期化プログラム (ツイストオペ)	[参考] 過去に実施されたツイスト・オペ
実施期間	2010年11月~2011年6月 (8か月間)	2011年10月~2012年6月 (9か月間; 予定)	1961年2月~4月
実施規模	6,000億ドル(750億ドル/月)	4,000億ドル(450億ドル/月)	88億ドル
対名目GDP比	4.1%	2.7%	1.6%
対米国債発行残高	7.0%	4.2%	0.5%
期待される効果 (バーナンキ議長の発言)	長期金利を0.1~0.3%引き下げ = FF金利を0.4~1.2%引き下げ	長期金利を0.2%引き下げ = FF金利を0.5%引き下げ	
期待される効果 (研究論文)		長期金利を0.13%引き下げ	長期金利を0.15%引き下げ = FF金利を1.00%引き下げ