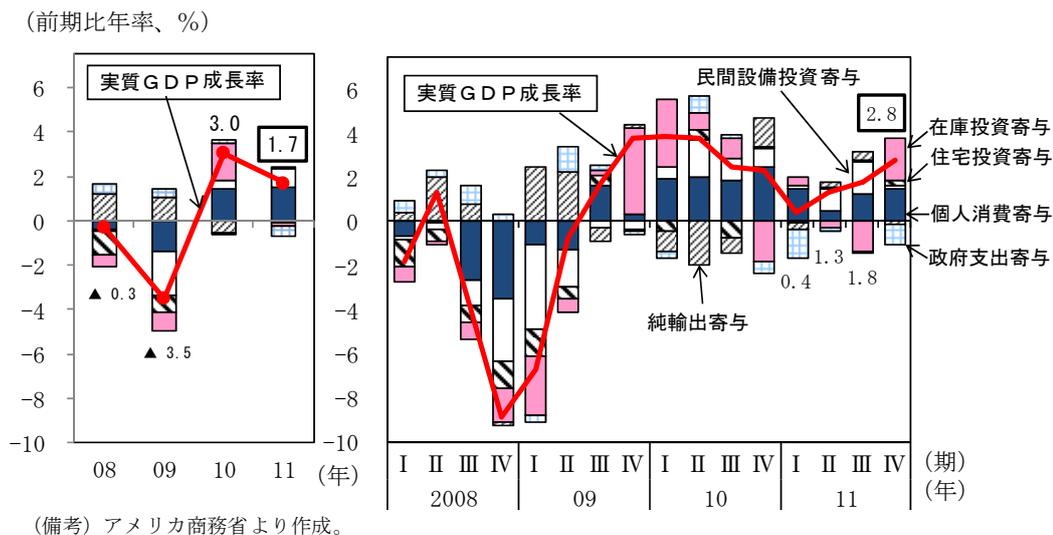


# 2011年のアメリカ経済 ：景気後退懸念から再び持ち直しへ<sup>1</sup> — 『世界経済の潮流 2011Ⅱ』より —

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付参事官（海外担当）付 小池 訓文

アメリカ経済は、09年半ば以降景気回復局面に移行し、緩やかな回復が続いていたが、11年に入ると、雇用回復の遅れや一次産品価格の高騰、東日本大震災によるサプライチェーンの混乱もあり実体経済の悪化が顕著となった。さらに、欧州債務問題の拡大や連邦政府の債務上限引上げ問題を巡る混乱等も相まって、景気の先行きに対する不透明感が急速に高まり、実質経済成長率は11年半ばにかけて大きく鈍化した（第1図）。ただし、年後半に入ると、失業率の改善や住宅着工件数の増加など回復の広がりが見られ、年末商戦も例年を上回る売上を達成するなど、持ち直しの動きが強まった。これにより、11年全体の経済成長率は前年比1.7%と、前年を下回る伸びとなったものの、世界経済の回復が足踏みする中、アメリカ経済の底堅さを印象付ける結果となった。

第1図：実質経済成長率の推移



## 1. 家計部門の動向

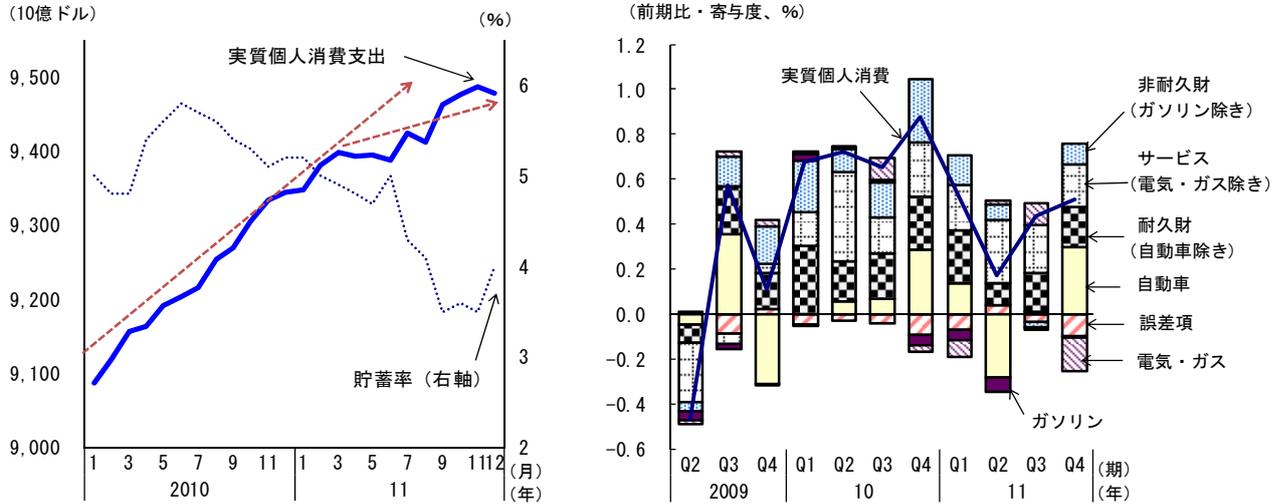
GDPの7割を占め、09年以降の景気回復を牽引してきた個人消費は、11年に入りその伸びが鈍化した（第2図）。年後半にかけて持ち直したものの、実質経済成長率に対する個人消費の寄与は、10年の4四半期の平均で2.1%ポイントであったのに対し、11年は同1.2%ポイントとなるなど、大きく低下している。

こうした消費の鈍化の要因には、雇用の緩慢な回復による所得の伸び悩みや消費者物価の上昇による影響のほか、住宅市場の不振による実質資産の減少等が挙げられる。また、3月の東日本大震災の発生に伴うサプライチェーンの混乱により、とりわけ日系メーカーの自動車生産・販売が調整

<sup>1</sup> 本稿は、11年12月3日に公表された「2012年Ⅱ 世界経済の潮流」を要約したものであるが、その後発表された統計情報等を適宜反映している。

を受けたことも少なからず影響した。さらに、ヨーロッパのソブリン問題に対する懸念の高まりや連邦政府の債務上限引上げを巡る混乱も、消費者マインドを大きく低下させる要因となり、消費の抑制につながった。

第2図 実質個人消費支出の推移

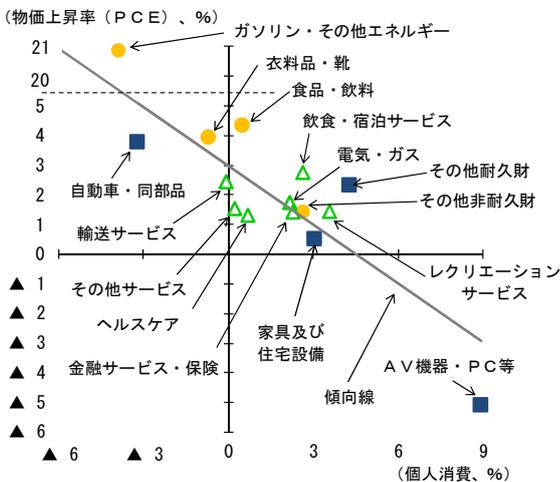


(備考) アメリカ商務省より作成。

消費者物価は、10年後半からの一次産品価格の高騰や輸入物価の高まりを受けて、11年以降、上昇傾向にある。原材料価格の上昇を反映して、ガソリン・エネルギー、衣料品、自動車・同部品を中心に価格が上昇した結果、これらの消費が大きく抑制されることとなった(第3図)。実質可処分所得をみると、こうした消費者物価の上昇や雇用者報酬の伸び悩み、政府からの移転所得の減少などを背景に11年3月以降減少しており、消費を抑える一因となっている(第4図)。足元では物価に落ち着きがみられるものの、原油価格が再び高水準で推移しているほか、雇用の回復も後述のように緩やかなテンポで進展すると見込まれることから、実質可処分所得は軟調な動きが続く可能性がある。

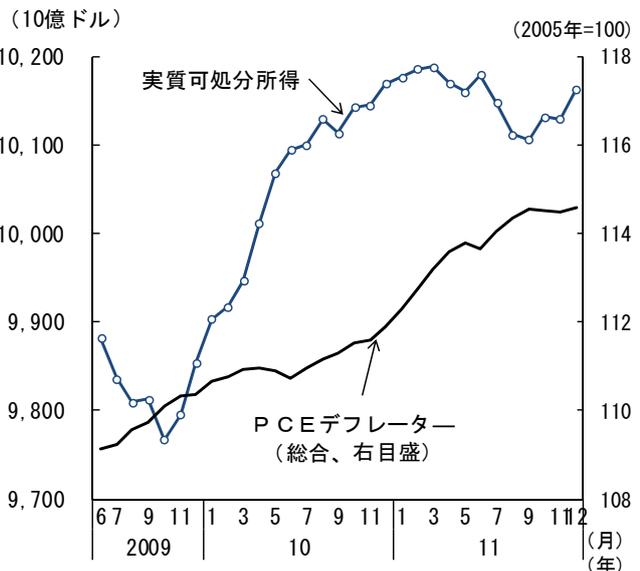
第3図 物価上昇率と消費の関係

物価上昇率と実質個人消費支出の関係 (部門別)



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。  
2. 上昇率(変化率)は、10年10~12月期と11年7~9月期との比較。  
3. 傾向線は、「ガソリン、その他エネルギー」を除いたもの。

第4図 実質可処分所得の推移

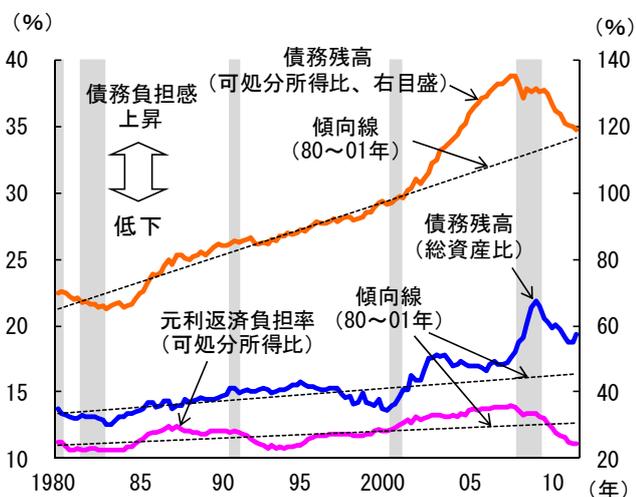


(備考) アメリカ商務省より作成。

実質可処分所得が伸び悩む中、住宅価格の下落が続いており、家計の資産も減少している。家計の債務残高は縮小傾向にあるものの、総資産比で見れば過去の傾向線を上回った状態が続いており、依然として高水準にある（第5図）。家計は所得を債務返済に充てており、こうした過剰債務の存在が消費の大きな制約となっている。

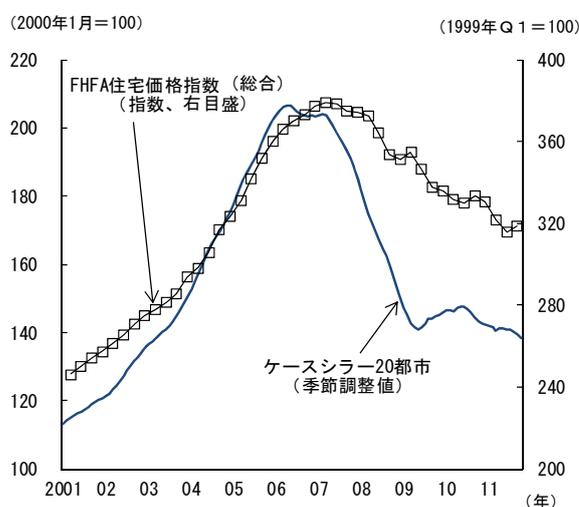
住宅価格は、09年初以降持ち直しの動きが続いていたが、10年後半から再び下落している（第6図）。住宅販売の不振や差押え物件の流入により在庫が高水準にあり、需給バランスの悪化が価格の下押し圧力となっている。住宅価格の下落は、家計による住宅の買替えやローンの借換えを抑制し、家計の実物資産を減少させており、結果として家計の債務負担を増大させている。ただし、足元では、集合住宅に対する需要の増加に伴い住宅着工が増加傾向となるなど、住宅市場に明るさも出ている。12年中に住宅価格が底を打つとの見方もあり、家計のバランスシート調整の進展が期待される。

第5図 家計の債務負担感



(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。

第6図 住宅価格の推移



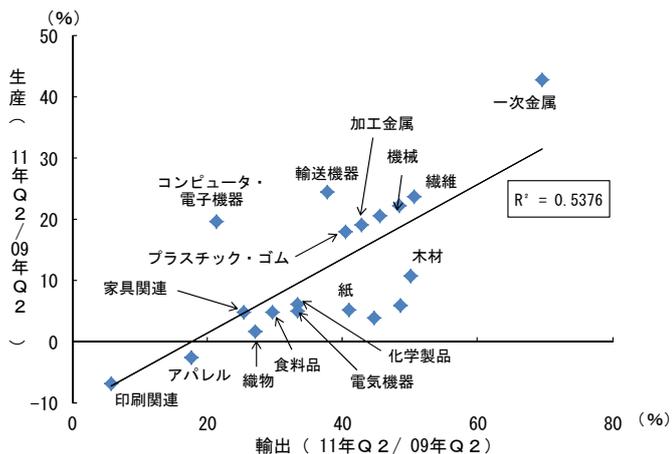
(備考) 連邦住宅金融局（FHFA）、スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）より作成。

## 2. 企業部門の動向

企業部門をみると、11年に入り消費の伸びが大きく鈍化したのに対し、生産・投資ともに堅調に推移しており、景気を支えている。鉱工業生産（総合）は、3月に発生した東日本大震災の影響により自動車など一部の産業で生産の縮小を余儀なくされたものの、外需に牽引される形で輸出関連品目の生産が伸びたことから、11年全体では前年比4.1%とまざまざの伸びとなった（第7図）。ただし、欧州や新興国経済の軟調な動きを受けて、11年8月以降輸出受注の低下が続いており、今後、外需による下支えが弱含む可能性がある。

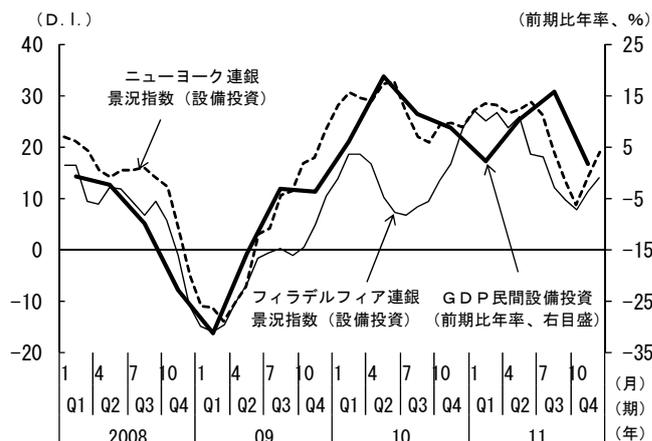
設備投資についても、10年後半から11年初にかけて増加のテンポが鈍化したものの、11年4～6月期、7～9月期は10%を超える伸びとなるなど、堅調な回復が続いている。10～12月期はこうした反動から伸びが鈍化した、11年全体では前年比8.6%増となるなど、景気を支える役割を果たしている。先行きについては、企業収益が回復傾向にあり内部資金の蓄積が進んでいることから、引き続き設備投資の拡大が期待される一方、景気の先行きに対する不透明感から受注や企業の投資意欲の低下もみられており（第8図）、設備投資の回復テンポが鈍化する可能性がある。

第7図 品目別の鉱工業生産と輸出増加率



(備考) 1. 連邦準備制度理事会 (FRB)、アメリカ商務省より作成。  
 2. 輸出増加率は、NAICSベースの品目別輸出額の増加率を、生産は鉱業生産指数の増加率 (09年4～6月期に対する11年4～6月期の増加率) を指す。  
 3. なお、石油石炭製品は、原油価格の変動により名目輸出額が大きく変動するため、グラフに含めず。

第8図 企業の設備投資意欲

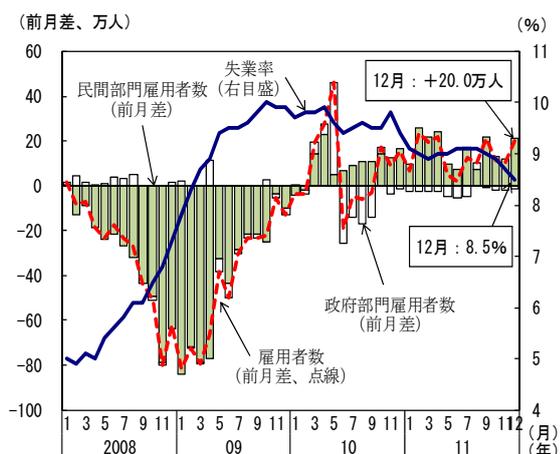


(備考) 1. アメリカ商務省、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀より作成。ただし、連銀景況指数は、後方3か月移動平均。  
 2. 企業に対して、6か月後の設備投資状況についてアンケート調査を行ったもの。

労働市場の動きをみると、雇用者数は11年2～4月には好況期の目安とされる20万人前後の伸びを見せていたが、その後は増加テンポが鈍化し、5～12月平均で12万人程度の伸びに留まっている(第9図)。一方、年初から10月にかけて9%程度で推移していた失業率は、12月に8.5%まで改善したものの、労働参加率の低下がみられるほか、雇用意欲喪失者(職探しを諦め労働市場から退出した失業者)も高い水準を維持したままであり、雇用環境は依然として厳しい状況にあるとみられる。

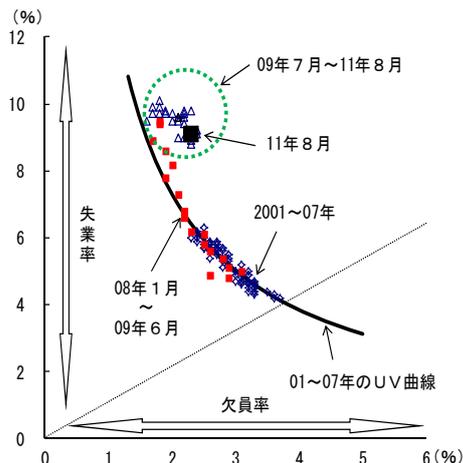
オクン法則やUV曲線を用いた分析<sup>2</sup>を行った結果、雇用の回復の遅れは、景気の循環的な要因だけでなく、労働需給のミスマッチ等の構造的な要因も強く影響していると考えられる(第10図)。技能のミスマッチ(失業の長期化による技能の低下、雇用拡大産業(医療や財務・法務等の専門サービス等)への労働移動の問題)や、海外へのアウトソーシングや産業の機械化・IT化の進展等が背景にあるが、こうした課題の解消には時間を要すると考えられることから、今後の雇用回復の足取りは重いと見込まれる。

第9図 雇用者数と失業率の推移



08～09年の雇用者数増減: ▲866.3万人 (備考) 1. アメリカ労働省より作成。  
 10年以降の雇用者数増減: +258.0万人 2. 雇用者数は非農業部門。

第10図 UV曲線の推移



(備考) 1. アメリカ労働省より作成。  
 2. 2001～07年のUV曲線は「 $\ln(U) = -6.24 + (-0.93) \ln(V)$ 」(決定係数は0.90、定数項の推計値のt値は-54.24、 $\ln(V)$ の推計値のt値は-28.49。)により、内閣府推計。

<sup>2</sup> 「オクンの法則」とは、実質GDP変化率と失業率の変化との間に観察される負の相関のこと。「UV曲線」とは、雇用失業率と欠員率の関係を示す軌跡であり、雇用失業率を縦軸にとり欠員率を横軸にとると、UV曲線は原点に対して凸の右下がり曲線として描くことができる。

### 3. 財政政策・金融政策の動き

政府部門の動きをみると、連邦政府支出は、09年2月より実施されている景気刺激策の大半が終了するとともに財政再建に向けた取組が進んだことから、10年半ばをピークに縮小傾向にある。州・地方政府支出についても、地域経済の悪化に伴う税収の低下や連邦政府による財政支援の縮小を受けて緊縮的な財政運営が続いており、10年半ば以降減少が続いている。連邦政府では、11年8月に成立した2011年予算管理法に基づき、今後10年間で2.1兆ドルの財政赤字削減が行われる予定であり、政府部門は当面景気に対する下押し要因となる可能性が高い。なお、11年末を期限とする社会保障税減税及び緊急失業保険給付については2カ月間の延長が決定され、更なる延長をめぐり議会で調整が行われているが、今秋に大統領選挙を控えて与野党の対立は激しさを増しており、議論は膠着状態にある。政策の停滞が景気に及ぼす影響が懸念される。

金融政策の動きをみると、連邦準備制度理事会（FRB）は、世界金融危機発生後、ゼロ金利政策や様々な流動性供給策、非伝統的金融政策を実施してきたが、デフレリスクの後退や労働市場の改善を受けて、10年11月に開始した中長期国債買取策（いわゆるQE2）を11年6月に予定通り完了した。しかし、その後、アメリカ経済が減速傾向を示したことから、8月にゼロ金利政策を13年半ばまで継続することを示唆するとともに、9月にツイスト・オペ<sup>3</sup>の実施に踏み切るなど、再び緩和姿勢を強めることとなった。今後、景気回復が想定以上に進まない状況になれば、国債等の追加購入といったさらなる緩和に踏み切ることも考えられる。

### 4. 景気の先行きとリスク

12年のアメリカ経済は、物価の上昇が落ち着く一方、雇用回復が緩やかなテンポで進む見通しであることから、消費は緩やかな伸びにとどまると考えられる。設備投資は、企業収益の回復を背景に堅調な伸びが続くと見込まれる。一方、政府支出については、州・地方政府では厳しい財政運営が続くとともに、連邦政府でも財政赤字削減が本格化することから、マイナス寄与が続くと予想される。この結果、12年も緩やかな回復が続く見通しであり、12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<sup>4</sup>。

先行きにかかるリスクとしては、欧州債務問題の動向や財政緊縮の影響などが挙げられる。ヨーロッパのソブリン問題が深刻化し、金融資本市場に混乱が広がる場合には、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悪影響を及ぼすおそれがある。また、財政緊縮についても、景気回復が想定以上に遅れる場合には、政府による歳出削減が景気動向に照らして過度に緊縮的となることから、景気をさらに悪化させるおそれがある。

（こいけ・のりふみ）

<sup>3</sup> 12年6月までに、残存期間が長期の国債を4,000億ドル分購入し、残存期間が短期の国債を同額分売却する措置。

<sup>4</sup> 12年の実質経済成長率の見通しについて、IMF（12年1月24日）は前年比1.8%、OECD（11年11月28日）は同2.0%、ブルーチップ（12年1月10日）は同2.2%としている。