2012年の米国経済・金融展望

―緩やかな回復が継続―

主任研究員　木村俊文

1　景気の現状

米国経済は、2011年前半に減速したものの、７～９月期の成長率がやや加速して９四半期連続のプラス成長となるなど、緩やかな回復基調をたどっている。

足元では住宅市場で低調な動きが継続する一方、堅調な設備投資や東日本大震災後の部品供給制約が解消されたこともあり、自動車など耐久財を中心に製造業の生産が持ち直している。また、雇用情勢の緩やかな改善が続くなか、個人消費も底堅く推移している。

ただし、第１図に示すように、欧州債務危機を受けた金融市場の混乱などを背景に企業や消費者の景況感が停滞しており、先行き不透明感が根強く残っている状況にある。

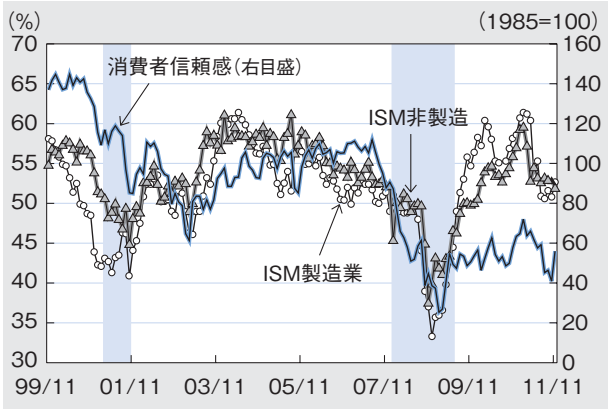
2　財政赤字削減を巡る対立

こうしたなか、オバマ大統領は11年９月に総額4,470億ドル（約35兆円）の予算規模で景気浮揚と雇用創出を目指す「米雇用創出法案」を発表した。しかし、歳出拡大や増税に反対する野党共和党の抵抗が強いことから議会審議は進展しておらず、法案成立の目途は立っていない。そこで、オバマ政権は、住宅ローン借り換え支援の強化や退役軍人の雇用促進など議会承認が不要な政策を打ち出し、景気回復に取り組む姿勢を示している。

また、米議会では、11年予算管理法に基づき設置された超党派委員会が期限の11月23日までに財政赤字削減案について合意することができなかった。このまま赤字削減案を策定できなければ、国防費を中心に13年から10年間で総額1.2兆ドル（約92兆円）の歳出を強制的に削減する条項が発動されることになり、景気の下押し要因となる。

こうした議会での協議難航の原因には、財源確保のために「大企業や富裕層に対して増税するか否か」で与野党が対立していることが挙げられ、この核心部分は12年の大統領選の重要な争点のひとつになりつつある。

第１図　米国の企業と消費者の景況感の動向



資料　ISM、カンファレンスボード、NBER
（注）　　部分は景気後退期。

3　金融政策は緩和維持

一方、金融政策に関しては、米連邦準備制度理事会（FRB）が08年12月に政策金利（FF金利）の誘導目標を事実上のゼロ金利となる０～0.25％に引き下げて以降、据え置いているが、11年８月には「少なくとも13年半ばまでゼロ金利政策を維持する」という時間軸効果をねらった新たな方針を採用した。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。
農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/

さらに翌９月には、12年６月末までに総額4,000億ドル（約30兆円）で残存期間６～30年の米国債を購入し、同時に３年以下の国債を同額分売却するという「ツイストオペ」の導入を決定した。同時に、米国債や住宅ローン担保証券（MBS）など保有する有価証券の償還資金の再投資を継続する方針についても確認した。

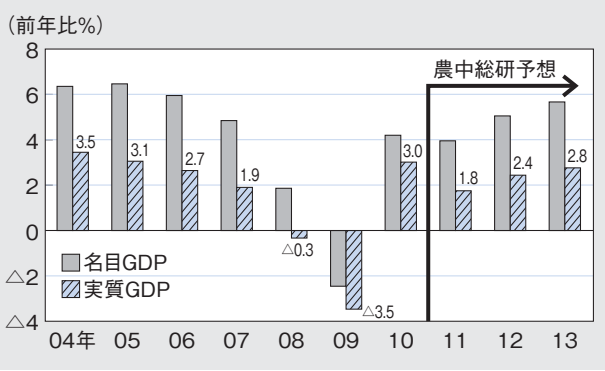
FRBは、直近の経済見通しで11～12年の成長率予想を下方修正し、欧州債務危機が世界景気に与える影響など下振れリスクを警戒する姿勢を強めている。したがって、FRBは引き続き緩和的なスタンスを継続すると見込まれ、さらに今後の景気次第ではツイストオペの増額やMBSの購入再開など追加緩和策を打ち出す可能性が高いと考えられる。

4　2012年の見通し

こうした金融政策を前提に米国の実質GDP（国内総生産）を構成する主要項目について個別に見ると、まず、個人消費は、雇用・所得環境の回復テンポが緩やかではあるものの、消費者マインドに持ち直しの動きがみられるほか、クリスマス商戦が好調なスタートを切ったこともあり、底堅く推移すると予想する。また、設備投資は、ゼロ金利政策の長期化に加え、好業績を発表する企業が多く、内部留保を含めた手元流動性に余裕があることなどから、引き続き増加ペースが続くと見込まれる。

しかし、住宅投資は、中古住宅市場への差し押さえ物件の流入により在庫調整が続いているほか、先行指標となる住宅着工許可件数が低水準にあることなどから先行きも厳しい情勢が続くと考えられる。また、外需については、ドル安が輸出を下支えすると期待されるものの、欧州債務危機や中国をはじめとする新興国の景気減速などを受けて世界経済の先行き懸念が強まっており、12年を通じて緩やかに鈍化すると考えられる。さらに、政府支出に対しては、中長期的な財政赤字削減の必要から厳しい歯止めがかかると予想する。

第2図　米国の経済成長率の推移



資料　米国商務省

なお、FRBによる追加緩和策は12年前半に実施されると想定するほか、現状のゼロ金利政策は13年半ばまで維持されると予想する。

以上をまとめると、米国経済は加速感に乏しいものの、11年後半の改善傾向が12年に入ってからも続くと見込まれ、さらに追加緩和策が講じられることから徐々に回復ペースを高めていくと想定される。年間の成長率は、第２図のとおり、11年は前年比1.8％、12年は同2.4％、13年は同2.8％と予想する。

ただし、欧州債務危機による影響が拡大する場合には、成長率は大きく下振れすることも考えられる。（内容は、2011年12月８日現在）

（きむら　としぶみ）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。
農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/