

海外経済金融・米国

回復感が乏しい米国経済と大型経済対策

要 旨

・米国景気の回復感が乏しいが、その背景には個人消費の息切れがある。昨年（2002年）のクリスマス商戦での売上の伸びは極めて低かった。小売在庫の増加、小売業雇用者数の減少、消費者マインドの悪化、消費者信用残高の減少など、個人消費の変調を示す材料は多い。

・ブッシュ大統領は株式配当課税の撤廃、所得減税前倒し等を盛り込んだ大型経済対策を議会に提案した。この経済対策により景気が活力を取り戻すことが期待されているが、その効果については慎重にみていく必要がある。主な懸念材料は、財政赤字拡大により長期金利が上昇する可能性である。

個人消費の伸びに息切れ

これまで景気下支えの役割を果たしてきた個人消費が、勢いを失っている。クリスマス商戦期を含む昨年11-12月における主要小売店の売上高増加率は、前年同期比1.5%増加と、過去約30年間で最低の伸びにとどまった。自動車販売台数も昨年秋より伸び悩んでいる。12月の販売台数は好調であったが、これは、一部人気車種に適用するゼロ金利ローンが12月末に終了することに伴う駆け込み需要の影響を受けている。多くの自動車メーカーは、2003年の販売台数が2002年よりも減少するとみている。

最近多くの指標が、個人消費の変調を示唆している。

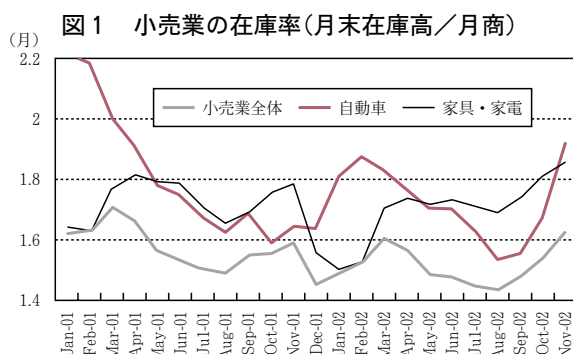
車や家具・家電など高額品目で、その傾向が顕著である。これは小売業者が想定していたほどの売上が実現できなかったことによる販売用在庫の増加である。

第二に、雇用情勢が悪化に転じている。非農業雇用者数（季節調整済値）は対前月で2002年11月に▲8万8千人、12月に▲10万1千人と大幅な減少を続けている。さらに時間当たり賃金上昇率（前年比）は12月に3.0%となり、緩やかな鈍化を続けている。企業は雇用者数削減と賃金抑制の両面からの労働コスト削減に努めており、雇用者の所得を巡る環境が厳しくなっている。

第三に、小売売上の不調と関連して、前述の雇用統計において小売業雇用者数が、11月に▲4万人、12月に▲10万4千人と減少テンガを強めている。2003年にはこれまで以上に小売業者の破綻やリストラにより小売店舗数が減少する、との見方が多い。

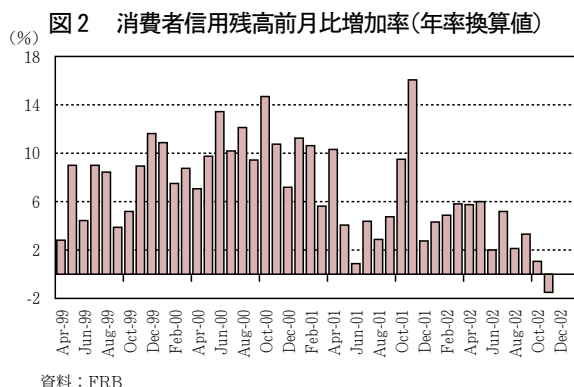
第四に、消費者心理が萎縮している。Conference Board社及びミシガン大学の二つの機関ともに、直近の調査結果で消費者の景況感悪化を示した。

第五に、借入金増加を伴った消費拡大が下火になってきたことである。12月の消費者信用残高の前月比増加率は、マイナスに転じた（図2）。この原因は、クレジットカードなど回転信用の残高が減少したためである。これについては、金利低下と担保住宅価格上昇を利用した、借り増しを伴った住宅ローン借り換え（リファイナ



第一に、最近小売業の在庫が増加気味である（図1）。小売業の在庫率（月末在庫高／月商）の足下での上昇傾向は明らかである。特に自動

ンス) が盛んに行われたこと、そして、この借り増しの半分以上が金利が高いクレジットカード等他の債務の返済に充てられたという事情に留意する必要がある。



しかし、借入増加を伴った消費拡大は峠を越えたとみられる。リファイナンスはこれまで消費拡大に相当貢献してきたが、今後その力を失うであろう。昨年10月以降長期金利は上昇あるいは横ばい推移となっており、現状では借り増しをすれば返済負担が純増するためである。

慎重にみる必要がある経済対策の効果

ブッシュ大統領は1月7日に、2003年から10年間で総額が6,740億ドルに及ぶ景気対策を議会に提案した。このうち当初16ヶ月間の減税額は980億ドルに達しており、財務省によれば、その大半は2003年に効果を発揮するというのである。この経済対策に関する本格的な議論はこれからであるが、大統領は回復感が乏しい景気に対する強力なテコ入れを図っている。

今回経済対策の目玉は、10年間で3,640億ドルの減税効果をもたらす株式配当課税撤廃であるが、この措置は、多額の株式を保有する高所得者層に多大な恩恵をもたらす。また所得税減税の前倒しも、高所得者中心の減税である。一方で、失業対策や低所得者向け措置の拡充を求

める民主党の意向に配慮した措置は、失業者の再就職支援を目的とした支出拡大、及び失業保険給付期間延長措置(13週間)適用の5ヶ月延長である。

大統領経済諮問委員会(CEA)は、「一連の経済対策が実施されれば、2003年の実質GDP成長率は0.4%、2004年は1.1%押し上げられ、2003年から2007年までの5年間でみると年平均0.2%の押し上げ効果がある」とみている。また、配当課税の撤廃により株式投資の魅力が高まり株価が上昇する、と評価する専門家も多い。

しかし、この経済対策の景気押し上げ効果見通しについては、慎重にみていく必要がある。まず減税の恩恵を受ける主体が、限界消費性向が低い高所得者中心になっており、減税分の多くが貯蓄されて消費に向かわない可能性がある。また大きな懸念材料は、連邦財政収支赤字の拡大である。行政管理予算局(OMB)の直近の見積もりによれば、財政収支赤字は2003年度に▲1,090億ドル、2004年度に▲480億ドルと続くが、2005年度からは黒字転換する予定である。

しかし今回の経済対策が実行に移され、またイラクへの武力行使により国防費が増加すれば、財政赤字が拡大して黒字転換が遅れることも考えられる。これに加えて、配当課税の廃止により債券から株式への資金シフトが起きるとの指摘もあり、長期金利上昇の可能性には留意が必要である。なお、この減税案が富裕者層に手厚いこと及び財政赤字拡大につながることにについて、共和党内からも修正の動きが浮上している。

一方米国のほとんどの州では、財政収支均衡が義務付けられている。そして、最近の税収伸び悩みにより、今後多くの州で増税が行われることが考えられる。従って、連邦レベルでの減税が実施されても、その効果が一部打ち消される可能性もある。

(永井 敏彦)