

情勢判断

海外経済金融

米国の経済政策の変化の兆し

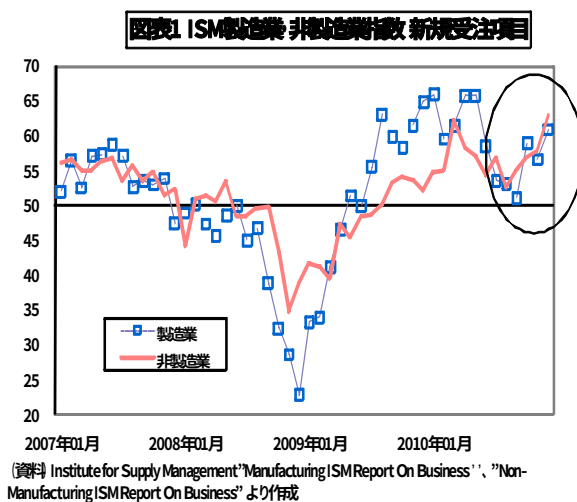
田口 さつき

要 旨

米国では株高が進む一方、長期金利の上昇が抑えられている。FOMC 議事録などから FRB が今後も国債購入プログラムを当初の予定通り行うという観測の強まりが一因となっている。とはいえ、2011 年から新たに議決権を持つ FOMC メンバーの中には QE2 に慎重なタカ派も含まれている。一方、米国の経済政策においては、昨年 11 月の中間選挙の民主党大敗から、オバマ大統領が共和党や産業界と関係改善に乗り出している。

景気楽観論と経済指標

米国では、このところ、2011 年の経済成長に強気な見方が強まっている。これは、ブッシュ減税延長の決定や追加金融緩和(QE2)による効果の浸透期待が大きい、これに加えて、経済指標にも動きが出ていることが挙げられる。例えば、企業の景況感を示す ISM 製造業・非製造業指数は、新規受注項目が改善しており、先行きの生産活動の拡大を予想させる(図表 1)。



その一方で、住宅関連指標といった回復の足取りの重い指標もある。また、12 月の失業率は 9.4%と前月から 0.4%pt と大きく低下したものの、失業者が職探しをあきらめた影響が大きく、就業者の

増加を主因とした改善ではない。さらに、商品市況や輸入品の価格上昇が続いているものの、消費者物価指数、PCE デフレーターは、ともに前年比1%を割るなど、適正なインフレ率を下回る状態が続いている。

株高の一方、長期金利安定

米国の金融市場は、前述の財政及び金融政策による景気楽観論の強まりや企業収益の改善のニュースなどから、12 月から株価が上昇傾向にあったが、2011 年入りしてから一段と勢いが増している。

その一方、長期金利(10 年物利回り)は一時的に 3%台半ばまで上昇する場面もあるが、基本的には 3%台前半で推移している。

その背景の一つが QE2 で導入された連邦準備理事会(FRB)の積極的な国債購入である。そして、米連邦公開市場委員会(FOMC)のメンバーの発言などから 11 月に決定した国債購入プログラムが少なくとも当初の予定通り行われるという観測が強まっていることも長期金利を抑える要因として働いている。

12 月の議事録から

1 月 4 日に公表された 12 月の FOMC の

議事録では、多くのメンバーの景気の先行きへの見方が相変わらず慎重であることが示された。ただ、物価関連指標について、現状の水準を底に、景気回復とともにプラス幅が次第に拡大していくとの見解を示し、QE2 の効果に自信を持っていることがうかがわれる。

その一方で、FRB のバランスシートの拡大と低金利政策が望ましくないインフレ期待を引き起こし、実際のインフレを招くというリスクを指摘したのは数人にとどまった。また、経済見通しは改善しているようにみられるが、その変化は資産購入プログラムの規模を調整するには不十分とメンバーは感じていることが明らかとなった。

なお、2011 年に新たに議決権を持った 4 総裁のうち、フィラデルフィア地区連銀のプロクサー総裁は QE2 に対して慎重な見方をしている。また、米ダラス地区連銀のフィッシャー総裁は、QE2 を当初予定通り行うことは支持しているものの、FRB のバランスシートのさらなる拡大には慎重である。

オバマ大統領の経済運営

ところで、オバマ政権発足から 3 年目に当たる 2011 年は、経済政策について軌道修正が行われる年になるかもしれない。それは、昨年 11 月の中間選挙でオバマ大統領率いる民主党が歴史的な大敗をしたことが背景にある。12 月中旬にオバマ大統領が、2 年前の大統領就任時には批判的に捉えてきたブッシュ減税延長法案に署名したことから、政策運営の変化がうかがえる。

当面の経済政策の焦点は、2012 会計年度（2011 年 10 月～2012 年 9 月）予算案

の行方だろう。連邦議会は 5 日から始まり、予算案の審議が行われているが、財政赤字拡大に対する共和党からの反発は強く、時間のかかる作業となりそうだ。また、棚上げされている追加景気対策や昨年成立した医療保険改革法についても共和党からの不満は強く、先行き是不透明である。

このような中、1 月 1 日のニューヨークタイムズ紙には、ブッシュ前大統領の相談役（CEA 委員長）であったハーバード大学のマンキュー教授による“*How to Break Bread With the Republicans*”（共和党とどうつきあうか）という論文が掲載されたが、その中で、同教授は財政問題へ取り組むことや国民に対し富の再分配をやめる代わりに機会を拡大することなどを勧めている。

すでに 4 日にオバマ大統領は、「国民の雇用の確保と競争力のある経済の構築こそがわれわれの仕事だ」と述べ、共和党の協力を求めている。また、18 日には、雇用創出するために、政府全体で規制見直しに着手するよう省庁に命ずるなど、産業界との関係改善に乗り出している。

来年には、次期大統領選に向けた動きが本格化するが、オバマ再選を期すためには、雇用を伴った景気回復という実績作りを行う必要がある。その一方で、共和党との連携は、オバマ大統領の福祉政策に期待していた層を失望させるだけでなく、経済政策においても政府支出に厳しい歯止めがかかると予想され、企業への負担を軽減するという方向を除き、即効性のある雇用対策は打ち出し難いのではないかと考える。

（11.1.24 現在）