

回復の勢いが弱まる米国経済

木村 俊文

要 旨

米国では、雇用改善の動きが弱いなかで、債務引き上げ問題をめぐる政治の混乱や米国債の格下げなどから金融市場が混乱した一方で、消費者や企業の景況感が悪化し、先行き不透明感が強まっている。景気後退入りを防ぐために、連邦準備制度理事会（FRB）による一段の緩和策への期待が高まっている。

消費者や企業の景況感が悪化

米国の景気は緩やかに回復していると思われるものの、失業率が高水準で高止まるなど雇用改善の動きが弱いほか、景況悪化で先行き不透明感が強まっている。

2011年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率1.3%と8四半期連続のプラスとなったが、同0.4%に下方改定された1～3月期とともに、今年に入ってから成長減速が鮮明になった。4～6月期は、南部・中西部での竜巻被害や商品市況上昇による食品・エネルギー価格の高騰などをを受けて個人消費の伸びが停滞したことに加え、政府支出の減少が続いたことから低成長となった。

月次の主な統計で足元の動きを見ると、7月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比11.7万人増と先月（同4.6万人増）を上回り、3ヶ月ぶりに増加幅が拡大した。内訳をみると、政府部門の雇用者数は減少傾向が続いているものの、労働人口の約7割を占める民間部門が7月は15.4万人増と、ほぼすべての業種で増加した。

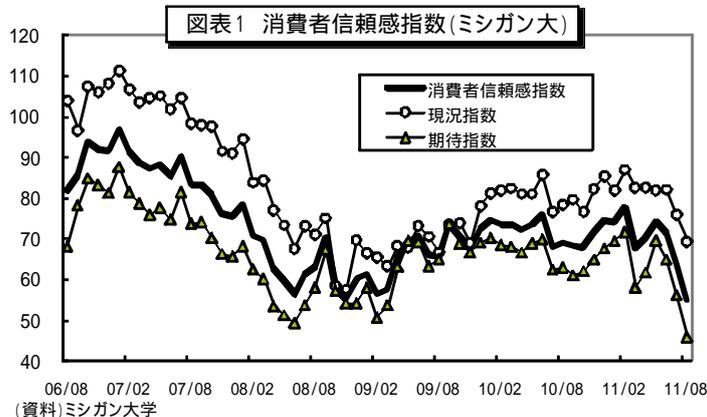
一方、失業率は9.1%と先月（9.2%）から小幅改善したものの、依然として高い水準で推移している。また、8月13日までの週の新規失

業保険週間申請件数は40.8万件（4週移動平均では40.3万件）と、節目となる40万件を超えて推移しており、失業率が高止まりする可能性がある。

個人消費は、7月の小売売上高が前月比0.5%と2ヶ月連続で増加した。業種別では、自動車関連の売上高が2ヶ月連続で伸びており、東日本大震災に伴う供給網寸断の影響が薄れつつある。

一方、インフレ警戒感はやや後退したものの、労働市場の見通し悪化などを背景に8月の消費者信頼感指数（ミシガン大学、速報値）が54.9と急低下し、個人消費への影響が懸念される（図表1）。

企業部門では、7月の鉱工業生産指数が前月比0.9%と、エネルギー生産の増加や自動車生産の反発から伸びが拡大した。しかし、8月の連銀製造業景況指数は、ニューヨーク（3ヶ月連続で業況悪化を示すマイナス）、フィラデルフィア（前月の3.2から30.7へ急落）、リッ



チモンド（2 ヶ月連続のマイナス）ともに著しく悪化しているため、生産活動が縮小する可能性が高い。

債務問題決着と米国価格下げ

こうした消費者や企業の景況悪化の一因には、8 月上旬に見られた米債務問題をめぐる政治の混乱が挙げられる。

連邦政府の債務残高はすでに5月16日に法定上限の14.3兆ドル（約1,150兆円）に達したが、米財務省は上限引き上げ法案が成立するまでの間、外為市場介入資金や公務員退職年金基金を流用するなどして当座の資金を確保してきた。

しかし、この問題をめぐっては、下院で過半数を占める野党共和党が、財政健全化のために中長期的な財政赤字削減策を合意の条件としたことや、来年秋の大統領選に向けて増税の是非を含め財政問題を争点にすべく上限引き上げを小幅にとどめようとしたほか、赤字削減策で増税に強く反対する党内保守派の「ティーパーティー（茶会派）」との調整に手間取ったことなどもあり、交渉が長期化かつ複雑化した。

結局、法案は期限とされた8月2日に成立したものの、その内容は債務上限を最低2.1兆ドル（約163兆円）引き上げる一方、今後10年間で財政赤字を最大2.5兆ドル（約195兆円）削減するという、共和党案を受け入れたものであった。しかも、赤字削減の具体的な内容については、超党派による特別委員会で審議して年末までに法案化するとされており、再び交渉が難航する可能性がある。

こうした政治的な状況を見据えて、4兆ドルの赤字削減が必要と事前警告していた格付会社スタンダード・アンド・プ

アーズ（S&P）は、法案成立後の8月5日に米国債を初めて格下げした。これを受けて米国の債務問題が世界的な金融・経済危機に波及するのではないかとの懸念が強まり、金融市場に混乱が広がるに連れて景況悪化につながったと考えられる。

FRB は景気認識を下方修正

連邦準備制度理事会（FRB）は、8月9日に開いた連邦公開市場委員会（FOMC）で、景気認識を「今年に入ってから経済成長が著しく緩慢」とさらに下方修正するとともに、現状ゼロ金利となる0.0～0.25%に据え置いている政策金利（FF金利）の誘導目標を少なくとも13年半ばまで維持する方針を決定した。いわゆる「時間軸効果」をねらったものであるが、FRBは景気回復ペースが予想外に緩慢であることから、かなり長期にわたって緩和的な金融政策を継続するものと見られる。

一方、FOMC 声明では、追加緩和策第3弾（QE3）については何ら触れられていないものの、「さまざまな政策手段について協議し、適切にこれらの手段を実施する用意がある」と言明したことから、今後の景気次第では追加緩和策に踏み切る可能性がある。

市場では、景気後退懸念が強まるなか、一段の緩和策への期待が高まっているが、先行きの物価上昇を警戒した反対論も根強い。FOMC の中にもインフレ発生につながることから、金融緩和に懐疑的なメンバーもいる。しかし、財政面から景気刺激策に制約がかけられた下で、景気後退懸念がさらに強まれば、追加緩和策実施への圧力が強まることは必至である。FRBによる政策運営は、より困難になるのは間違いないだろう。（11.08.24 現在）