

2011年の米国経済・金融展望

主事研究員 田口さつき

1 これまでの足取り

米国経済は、2009年6月に景気の谷を迎えたが、10年も非常に緩やかながら拡大が続いている。

09年下期の米国経済は、在庫調整の終了に伴う積み増しや輸出にけん引されていたが、10年に入ると個人消費の寄与が緩やかに拡大している。さらに、設備投資も増加基調となっており、民間最終需要が景気回復に貢献するようになった。

なかでも、個人消費にはそれまでの失業保険など政府からの移転所得や所得税控除という下支え要因に加えて、雇用環境の改善や株価の持ち直しが効いてきた。今春の省エネ「白物家電」購入者へのリベート制度(2～4月)、住宅減税(4月まで)による需要の先食いによる反動減も懸念されていたが、その後も増加が続いたことは、米国経済に底堅さをもたらしている。以上の結果、10年は前年比2%台後半の成長となることがほぼ確実となっている(第1図)。

2 金融政策は緩和が続く

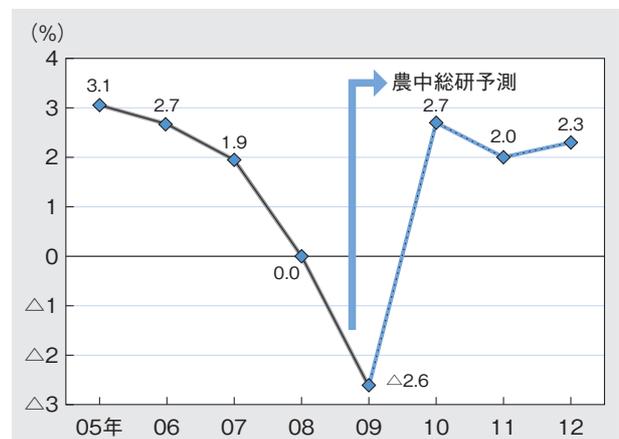
このように民需に動きがでてきたものの、その背景にある金融政策の効果は無視できない。米連邦準備制度理事会(FRB)は、サブプライム問題が深刻化して以降、政府機関債とその発行するモーゲージ担保証券(MBS)や長期国債を購入する(いわゆる量的緩和、QE:

Quantitative easing)など、金融緩和政策を行ってきた。そして、10年春には、FRBは危機的状況にメドがついたとして緊急流動性対策の大部分を終了したほか、それまで金融市場に供給してきた大量の流動性を吸収することなどを目指した出口戦略も検討し始めた。

しかし、その出口戦略が固まらないうちに、景気回復の勢いの弱さやデスインフレ傾向の強まりから、8月の米連邦公開市場委員会(FOMC)では満期を迎える政府機関債とそのモーゲージ担保証券(MBS)の元本を長期国債に再投資することを決定した。

さらに、10年11月のFOMCで、このままではデフレ入りするのではないかとの懸念を背景に、経済の回復ペースを強め、FRBに課せられた雇用の最大化と物価の安定という2つの責務を達成する状況に対応するインフレ率まで戻すため、11年の第2四半期までに中期

第1図 米国の経済成長率(前年比)の推移



資料 米商務省“National Income and Product Accounts”より作成

ゾーンを中心とした国債を6,000億ドル買い入れるという追加的金融緩和に踏み切った(量的緩和第2弾という意味でQE2と呼ばれている)。

このような量的緩和の強化により、ドル安基調、低金利は11年も継続し、設備投資と輸出を今後も下支えすると思われる。

バーナンキFRB議長は、景気回復が思わしくなく、失業率が高水準のままであれば、国債の購入規模を増額することも辞さないとの考えを示唆している。一方で、今回決定された量的緩和は、インフレリスクを高め、国内外の金融市場に歪みをもたらすという懸念も強い。そのため、今後の状況次第で、国債購入のペースや規模が見直されることもあり得ると思われる。

3 個人消費をめぐる環境

今後の米国経済を考える上で、カギを握るのはやはりGDPの約7割を占める個人消費の動向である。サブプライム問題が深刻化する以前、家計の負債は積み上がり、債務返済比率(元利返済金の可処分所得<所得から税金など

を除いたもの)に対する比率)は、07年の7～9月期に17.56%まで上昇、一方で家計の貯蓄率は2%台で低迷した(第2図)。

しかし、その後、雇用の大幅減等で家計は厳しい状態となり、過去に膨らんだ住宅ローンなどの債務の削減と消費の減少が起こった。

直近の債務返済比率からは、家計の負債の整理が進展していることが読み取れる。その一方、貯蓄率は09年の5%台後半近くで推移していることから家計の消費への慎重姿勢が継続していると見られる。

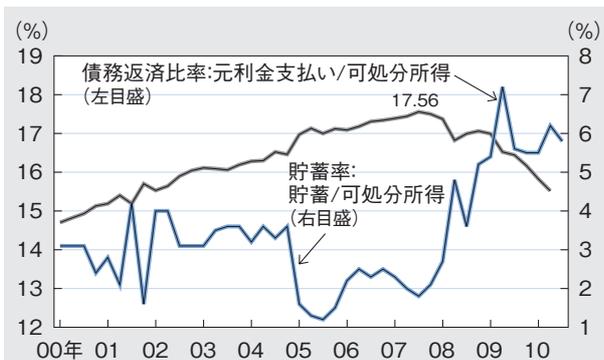
なお、09年末以降、労働時間や雇用者数の増加により、雇用者所得は非常に緩やかではあるが増加傾向にある。その結果、雇用者所得は10年の4～6月期に前年同期比プラスに転じた。消費者の慎重な態度や雇用環境などを考慮すると、11年下期までは抑えられた成長となるとと思われる。しかし、前述のような負債の整理の進展とともに、雇用者所得の改善が加わり、12年に向けては個人消費に力強さが戻ってくると期待される。

ただし、米国の場合、個人消費や設備投資の増加は輸入増につながりやすく、10年1～9月期は外需(輸出-輸入)がマイナスだったことを踏まえると、11年も輸入増が成長率を抑えることが予想される。

以上、現状の米国経済の足取りと10年11月の追加金融緩和を踏まえ、11年は前年比2.0%と予想する。

(たぐち さつき)

第2図 米国の家計の動き



資料 連邦準備理事会“Household Debt Service and Financial Obligations Ratios”、米国商務省“National Income and Product Accounts”より作成