

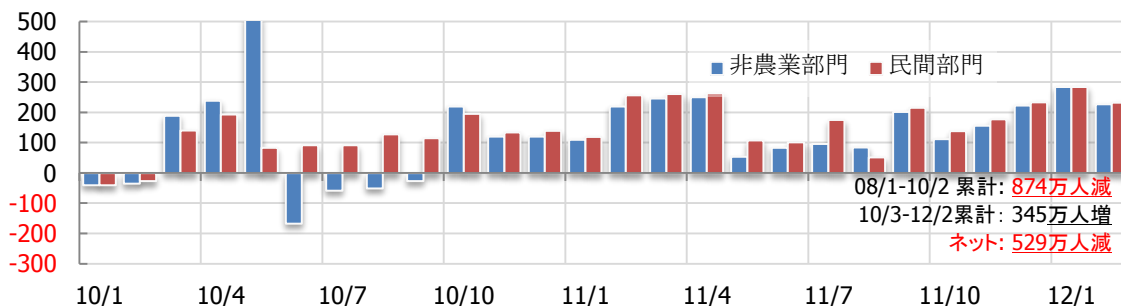
米国経済 1 展望：2012年は成長率2%強の緩やかな景気拡大へ

日本の新年度入りを控え、重要な外部環境の一つとなる米国の経済と大統領選の展望、政治日程上の注目点などを、今回と次回の二回に分けてまとめてみたい。今回は米国経済の現状評価と展望である。足元の景気回復には安定感が始まっている。我々は、今後の景気拡大の持続を阻む要因は少ない一方、加速させる要因もまた少ないと考え、2012年通年では実質GDP成長率が2%強の緩やかな景気拡大に収まると予測する。FRBの超低金利政策は14年まで続くが、追加緩和はないとみる。

1. 目立つ雇用所得環境の改善

やや安定感が始まった米国の景気回復の中で、特に目立つのは雇用所得環境の改善である。12年2月の就業者数は前月比22.7万人増と3カ月連続で前月比20万人超の増加を続け、失業率も8.3%と前月と同じだったが、11年8月の9.1%に比べれば明確に低下している。労働時間や賃金も着実な改善傾向を示している。消費者心理も改善傾向にあり、最近の世論調査でも景気拡大を実感する人の割合も依然として低水準ではあるが、拡大しつつある。

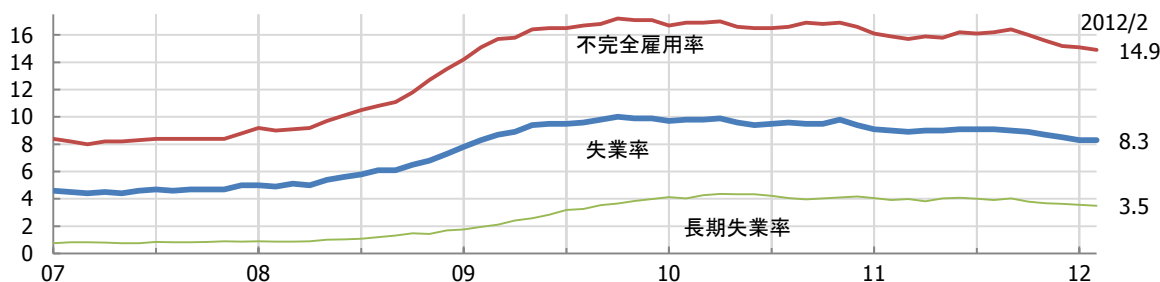
図表 1 就業者数の推移（前月差、千人）



(資料) 労働省

もっとも、昨年の雇用は2月から3カ月にわたり20万人超の増加を続けたが、5月以降は大幅に鈍化して、夏には景気自体が失速寸前まで追い込まれた。市場にはこの実績もあってか、今回の雇用回復の持続性を慎重に見る向きが少なくない。しかし筆者は今回の回復は持続性があり、昨年の二の舞になる恐れは小さいとみている。ただし8%台の失業率は依然として歴史的な高水準であり、長期失業者が多いことも含めて、雇用の正常化には程遠い状態である。今後も金融政策を含め、雇用回復の加速へサポートが必要な状態が続くだろう。

図表 2 失業率等 (%)



(注1) 不完全雇用率= (失業者+縁辺労働者+経済環境による短時間就業者) / (労働力人口+縁辺労働者) .

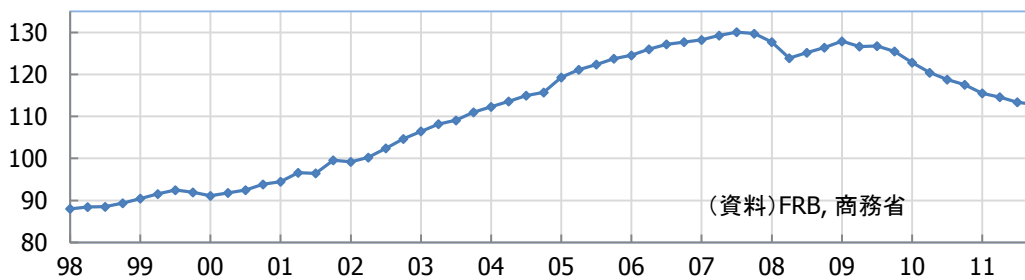
(注2) 長期失業率は失業期間27週以上の失業者の労働力人口に対する割合。(資料) 労働省.

2. 外的ショックによる景気の屈折は考えにくい

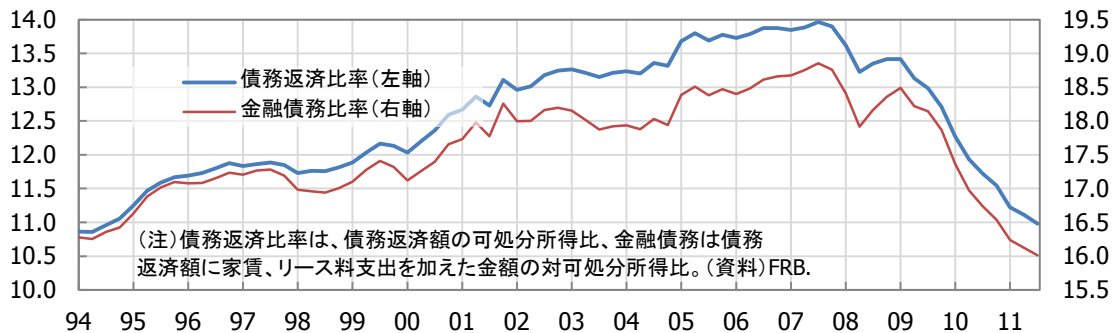
昨年の雇用と景気の失速の根本的な原因は、家計部門が金融危機の後遺症である過剰債務の調整の途上という脆弱な状態を脱していなかったことにある。その上に、春以降の石油価格の高騰や東日本大震災の影響による米国の自動車産業のサプライチェーンの寸断、さらに昨夏の米国債のデフォルト懸念まで引き起こした米議会の財政赤字・公的債務の削減交渉の難航といった経済にとっての外的ショックが加わったことで消費者心理が急速に悪化し、個人消費は停滞してしまった。石油価格の高騰などが、それだけで景気を屈折させたのではない。

しかし今年も債務調整が着実に進展している。家計の債務残高の可処分所得比は11年末には112.8%と1年前より5%弱も低下し、04年半ばと同じレベルになった。フロー面では家計の債務返済負担は債務残高が膨らむ前の90年代半ばの水準まで低下していること、家計貯蓄率は4.5%前後まで下がり、消費者信用残高が回復傾向にあるという昨年との違いもある。

図表 3 家計部門の債務残高／可処分所得比率 (%)



図表 4 家計の債務返済比率と金融債務比率の推移 (%)



足元では原油価格が再上昇してガソリン価格（レギュラー、全米平均）は1ガロン3.9ドルを超えて昨年のピークに迫る高騰をみせてはいる。だが、債務調整の進展を通じて家計の脆弱性はかなり克服されていることから、今後のガソリン価格の上昇の一定範囲までは消費者心理に多少の陰りが生じることはあっても揺らぐことまではないだろう。イラン情勢が緊迫する局面を迎えて原油価格が08年のピークを超え、ガソリン価格が5ドルを超えるといった事態などが発生しないかぎり、この経路からの景気失速の恐れは小さいだろう。

図表 5 ガソリン価格の推移 (ドル／ガロン、全米・レギュラー・週平均)



他の外的ショックも考えにくい。ギリシャの債務交換の進展により欧州債務危機が拡大して米国の金融市場に波及するという恐れが相当低下した。米議会の財政赤字削減の議論も、今週の大統領・議会選挙という政治日程から2013年に事実上先送りされた。それに市場が異議を唱えるほど現在の財政赤字と公的債務残高が多いわけでもない。個人消費は失速することなく安定的な拡大を続け、それに支えられて景気と雇用も緩やかな拡大を続ける可能性は昨年よりもはるかに高いと思われる。

3. 景気の上振れもなく、2012年は2%強の緩やかな成長

一方で景気が上振れする可能性もまた小さい。家計の債務調整は進展したが完了ではない。再び家計が債務を拡大させて消費を増やす可能性は低い。住宅市場は販売・着工などに昨夏以降は回復傾向がみられ、住宅ローンの差押比率もピークアウトしたと思われるが、高水準の在庫が価格を下押しする構図は変わらず、過去の景気回復局面のような住宅投資が景気回復をリードする展開は到底あり得ない。現に住宅着工は12年1月、2月と連続で前月割れになるなど、脆弱さを残している。

さらに、昨年まで景気失速に歯止めを掛けてきた設備投資にやや減速傾向がみられる。企業収益は拡大が続いているが、その伸びが鈍りつつある中で設備投資が昨年並みのペースでの拡大を続けることは難しい。伸びはやや低下するとみるべきである。輸出も、欧州が軽度とはいえ景気後退に陥り、中国が今年の成長見通しを引き下げるなど世界経済の減速が避けられない中では、昨年を下回る伸びにとどまるだろう。

景気全体で見れば、まもなく終わろうとしている12年第1四半期は、石油価格の急上昇から輸入が膨らむこともあり、実質GDPは前期比年率2%を割る緩慢な回復にとどまる模様である。しかし第2四半期以降は、雇用回復を背景に個人消費がやや上向き、設備投資も復調に向かうことで内需主導の安定的な景気拡大となり、成長率は同2%台後半から3%近くへ上がっていくと見る。2012通年で見れば、実質GDP成長率は2%強、緩やかな景気拡大の持続に収まると我々は予想する。

図表 6 米国の実質GDP成長率の推移<標準シナリオ>

(前期比年率, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2009	2010	2011	2012	2013
実質GDP成長率	0.4	1.3	1.8	3.0	1.7	2.4	2.7	2.9	-3.5	3.0	1.7	2.3	2.2
個人消費	2.1	0.7	1.7	2.1	2.2	2.3	2.7	2.8	-1.9	2.0	2.2	2.2	2.1
設備投資	2.1	10.3	15.7	2.8	4.9	7.0	7.2	7.0	-17.8	4.4	8.7	6.9	6.5
住宅投資	-2.5	4.2	1.2	11.5	11.0	8.0	7.0	8.0	-22.2	-4.3	-1.4	8.2	5.0
在庫投資*	0.3	-0.3	-1.2	1.7	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.8	1.6	-0.2	0.2	0.0
純輸出*	-0.3	0.2	0.4	-0.0	-0.8	-0.0	-0.0	-0.0	1.0	-0.5	0.1	-0.1	0.0
輸出	7.9	3.6	4.7	4.3	4.9	3.0	5.5	6.0	-9.4	11.3	6.8	4.5	6.5
輸入	8.3	1.4	1.2	3.8	9.0	2.5	4.5	5.0	-13.6	12.5	4.9	4.5	5.0
政府支出	-5.9	-0.9	-0.1	-4.4	-0.5	-1.2	-1.0	-0.6	1.7	0.7	-2.1	-1.4	-0.5

(注)* 寄与度を示す。12年1Q以降が予測。(資料)米商務省

4. 超低金利政策が支える現在の景気回復、同政策は14年まで維持へ

金融政策は、緩やかな景気拡大の持続の下で、FF金利の誘導目標を異例の低水準に据え置く超低金利政策を少なくとも2014年まで継続し、インフレ目標を導入するという今年1月のFOMC(連邦公開市場委員会)の決定の維持が続くだろう。追加緩和に妥当性を与える景気の失速リスクが生じる可能性は小さい一方、超低金利政策の打ち切りを早める景気の上振れも石油価格の高騰が波及する形でのインフレ圧力の増大のどちらも可能性は低い。バーナンキFRB議長も最近、雇用を一層改善するには景気の加速が必要であり、それには現在の金融緩和の継続が必要と述べている。これまでの景気と雇用の回復はFRBの超低金利政策が支えた面が大きく、これからの回復持続にもまだこの金融政策が欠かせないということでもある。逆に言えば金融政策に関わるリスクとして、今後の景気回復から起こる可能性が低いインフレ圧力の増大を勝手に懸念して、早過ぎる金融引き締め(超

低金利政策の解除も含む)に踏み切って、景気が不安定になる展開が考えられる。だが、バーナンキ議長の上記の発言を見るかぎり、FRBがその方向に進んでしまう恐れは小さいと思われる。

以上/今村

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料の提供する情報の利用に関しては、すべて利用者の責任においてご判断ください。当資料に掲載されている情報は、現時点の丸紅米国会社ワシントン事務所長の見解に基づき作成されたものです。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当事務所は情報の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は、出所をご明記ください。