



雇用、住宅、消費など底堅い 2%台後半の成長が見込める

米国経済は堅調だ。財政問題に不透明感はあるものの、設備投資動向次第では上振れする可能性もある。

つちや 土屋 (大和総研ニューヨークリサーチ センターシニアエコノミスト) / たかひろ 貴裕 (大和総研ニューヨークリサーチ センターシニアエコノミスト) / かさはら 笠原 (同エコノミスト) / りょうへい 滝平 (同エコノミスト)

米 国経済の2014年は、政策不透明感に対して、底堅さをみせてきた民間需要がどの程度回復するか、その綱引きという展開になるだろう。緩やかな回復トレンドが

継続し、14年は2%台後半の成長が予想される。下振れリスクは限られ、財政問題や設備投資動向次第では上振れする可能性があるだろう。

住宅市場は大きく改善

13年の米国経済は、「財政の崖」回避から始まった。12年末には、金融危機後の財政赤字削減策を巡って民主党と共和党が激しく対立し、ブッシュ前大統領が実施した減税の延長などへの対応が議会でまとまらず、急激な財政緊縮が経済に与える影響が懸念されていた。13年初めに部分的に合意が成立し、米国経済が「崖」から転げ落ちることは回避された。

だが、財政問題の多くは先送りされたにすぎない。政府機関の運営などは暫定予算でつなぎ、政策の先行きは不透明なままである。

その一方で、民間部門を一言で表すと底堅いと形容できる。雇用は量的に拡大し、12年に底打ちした住宅市場は、これまで潜在化していた需要が顕在化し、13年に大きく改善した。住宅の購入には関連した消費が伴うほか、自動車の買い替えなども活発化して個人消費も底堅く、米国経済を支えてきた。

リーマン・ショック前後で失われた雇用者数は約900万人にのぼり、直近までに750万人程度の雇

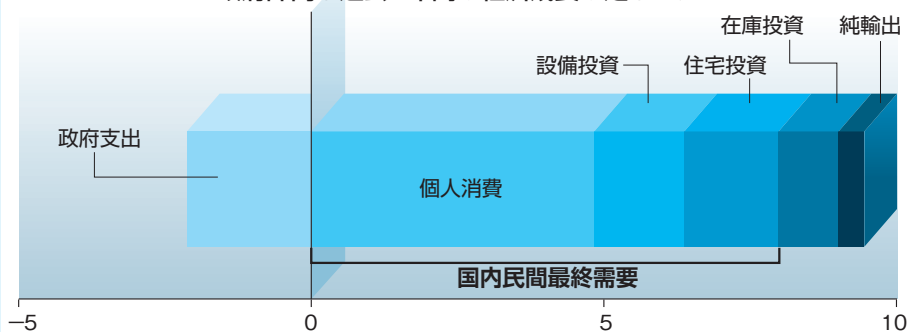
用者数が回復した。直近(13年11月)の失業率は7.0%と、09年10月に記録した10.0%から3.0%低下している。業種別では、民間のサービス部門の企業向けサービス、教育や医療に加えてレジャーなどで雇用者数の増加が顕著だ。長期失業者がまだまだ多いなど質的には不十分なが、建設業や製造業などでも雇用の増加ペースが加速し、量的には改善している。

個人消費は雇用・所得環境の改善に加えて、株価や住宅価格など資産価格の上昇によって増加基調が続いている。背景には、家計のバランスシート調整が13年に終盤を迎えたことが考えられる。金融危機以降、家計は所得を借金返済などに充てるため貯蓄率は高水準で推移していた。しかし、13年に入ってから貯蓄率の水準が低下して、より多くの所得を消費に振り向けられる構造ができあがりつつある。

世帯数は増加

また、住宅市場も同様に雇用・所得環境の改善に加えて、低水準である住宅価格や住宅ローン金利などによって購入需要が持ち直している。12年は世帯数の増加ペースが底打ち

政府部門が過去1年間の経済成長の足かせに



(注)2012年10~12月期から13年7~9月期までの実質GDP成長率への前期比年率寄与度の合計。国内民間最終需要は個人消費、設備投資、住宅投資の合計 (出所)米国経済分析局より大和総研作成

して加速し、約85万世帯が増えた。人口が増える米国では、住宅を求め潜在的な需要が常に増加していると言えるだろう。

多くの場合、住宅を購入するためにはローンが必要だが、金融危機以降の銀行は住宅向け貸し出しに積極的ではなかった。12年9月に決定された量的緩和第3弾(QE3)で、米連邦準備制度理事会(FRB)が

住宅ローン担保証券（MBS）を買い入れることで、住宅ローンの貸し出しを促し、住宅市場の改善を後押しした。住宅需要の顕在化によって住宅価格は上昇が続き、住宅建設も回復基調にある。

このように個人消費や住宅投資などの増加が雇用環境の改善に寄与し、雇用や消費、住宅市場は相互に影響しながら米国経済の自律的回復を支えていると言えよう。

金利上昇は障害にならず

金融危機を招いた住宅ローン問題は、家計のバランスシート調整がマクロ的にはおおむね終わり、問題の

傷も癒えたと言えるだろう。したがって、今後は中長期的にみた米国経済の優位性が際立つことが想定される。すなわち人口が増加して、住宅需要や耐久財消費が増え続けること、シエール革命と呼ばれる安価な天然ガスや原油生産の拡大、そして3D（3次元）プリンターに代表される先進的な製造業が存在できる環境である。

12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）でQE3縮小が決まり、14年は徐々に資産買い入れ規模が縮小されていくとみられる。それでも、QE3縮小のペースは経済状況次第であるとされ、雇用環境やインフレ動向などに左右されるだろう。低金

利政策の持続期間を言葉で担保する「フォワードガイダンス」は、失業率が目標に達してからもかなり長い期間維持するとされた。長期金利の上昇は政策不透明感によるものではなく、経済の回復を伴ったものとなるのであれば、経済に引き締め方向で作用するとしても回復の障害になるとは考えにくい。

金融緩和を続けるコストの一つとして懸念されるのは資産バブルであり、史上最高値をたびたび更新する株価などがさらに上昇するのであれば、金融引き締め論議も白頭しよう。資産バブルに対して、イエレン次期FRB議長は金融規制を強化し、金融機関が過剰なリスクを取らないようにすることで対応する方針とみられる。

設備投資動向がカギ

課題として挙げるべきは財政問題となる。14年2月に再びやってくる政府債務上限問題は、短期的には切実な問題であり、米国債が債務不履行に陥れば、米国債投資や米国債を担保とする取引が幅広く影響を受けて、金融機関などの資金繰り問題に発展するリスクがある。

長期的には高齢化による社会保障問題への対応が必要であり、財政政策に柔軟性が欠けることは、法人税

率の引き下げや先進的製造業を後押しするような有効な施策が打てないことになる。中長期的な成長戦略を実行できないとも言えるだろう。

だが14年11月の中間選挙をにらむと、民主・共和両党間で中長期的かつ建設的な合意が得られるとは考えにくい。オバマケア（医療保険制度改革）を巡る対立を理由として13年10月に政府機関の一部閉鎖が起きたが、オバマケアはシステム上の不具合を起こして、引き続き対立の火種は残り、両党の対立が再び先鋭化するリスクもあろう。落とし所としては、財政問題を中間選挙以降の15年初まで先送りすることだろう。それでも短期的な政策不透明感減退することが期待される。

中長期的な課題としては、政策不透明感を背景に設備投資が伸び悩んでおり、設備投資が十分でない可能性も指摘できよう。資本ストックの劣化が進めば潜在成長率（経済の実力）の低下につながることも想定される。

しかし、政策不透明感が後退し、設備投資が活発化することは、短期的な米国経済の上振れ要因となるばかりでなく、中長期的な米国経済の優位性を担保することにもなる。14年の米国経済が上振れするのであれば、設備投資動向に求められることになる。

