

アメリカ経済見通し

調査部

目 次

1. 景気の現状
2. 先行きを展望するうえでのポイント
 - (1) 財政政策
 - (2) 雇用環境
 - (3) 金融政策
 - (4) 住宅市場
3. 2014～2015年のアメリカ経済見通し
4. リスク要因

要 約

1. アメリカ経済は、総じて緩やかな回復基調を維持している。家計部門では、2013年10月初めから半ばにかけての財政政策をめぐる混乱後も、個人消費が堅調に推移している。企業部門では、国内需要の影響を大きく受ける非製造業や中小企業では内需の先行きに対する警戒感が残る一方、海外景気の持ち直しを受け、製造業を中心に回復の動きが強まっている。

2. 先行きを展望すると、2014年春頃が期限となる債務上限の引き上げをめぐる財政協議では、再び時限的な上限の引き上げで決着し、大幅な混乱は回避される公算が大きく、景気回復基調は崩れない見込みである。もっとも、抜本的な財政再建策での合意が期待し難いなか、企業の中長期的な投資判断に対する慎重姿勢が長期化する可能性がある。

加えて、雇用者数の伸びは堅調に推移しているものの、雇用回復の低賃金業種への偏り、パートタイム従事者の増加や賃金の伸び悩みなどから、「雇用の質」の改善は道半ばの状態にある。労働需給の改善を背景とした所得環境の明確な改善は、早くとも2015年入り以降になるとみられ、当面、景気は力強さを欠いた状況が続く見込みである。

こうしたなか、2013年12月にFRBの資産買い入れの縮小が決定されたものの、縮小ペースは緩やかにとどまると予想される。このため、住宅市場では、金融緩和の縮小によるマイナス影響は限られ、家計の住宅ローン返済負担の低さや世帯数の増加による潜在的な住宅需要の拡大などを背景に、緩やかな回復が続く見通しである。

3. 以上を踏まえ、2014～2015年のアメリカ経済を展望すると、当面、債務上限の引き上げをめぐる財政協議への懸念や、FRBの量的緩和縮小に伴う金利の上昇が景気抑制に作用する可能性があるものの、財政政策の不透明感が薄らぐ2014年春先以降、成長ペースは徐々に加速していく見込みである。もっとも、賃金の伸び悩みなどが景気の重石となり、2014年中は2%台半ばから後半の成長ペースにとどまると予想される。2015年入り後、所得環境の改善を受けた個人消費の増勢加速を背景に、成長率は3%をやや上回る伸びとなる見通しである。

4. 上記メインシナリオに対するリスクとしては、アメリカの財政問題の深刻化が想定される。債務上限の引き上げ失敗によるアメリカ国債のデフォルトが発生すれば、企業・消費者マインドの大幅な悪化や金融市場の混乱を招き、世界的な景気の減速を招く恐れがある。

1. 景気の現状

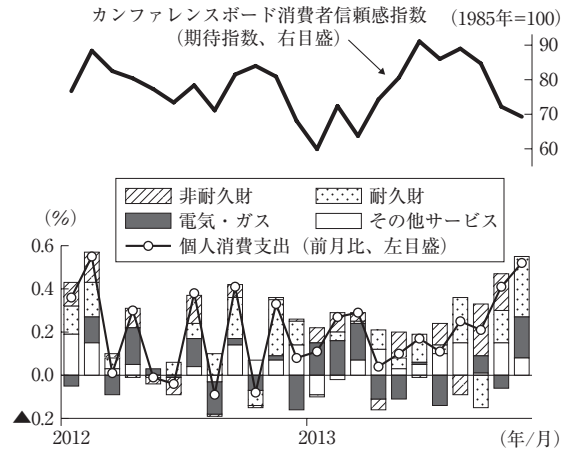
アメリカ経済は、総じて緩やかな回復基調を維持している。

家計部門では、2013年10月初めから半ばにかけての財政政策をめぐる混乱を受け消費者マインドが落ち込んだものの、バランスシート調整の進展や住宅市場の持ち直し、株価の上昇、ガソリン価格の低下などが下支えとなり、個人消費が堅調に推移している（図表1）。また、住宅市場では、2013年春以降、資材調達難などの供給制約や住宅ローン金利の上昇などを受け、集合住宅の着工件数が減少したほか、一戸建て住宅でも伸び悩みが続いていたものの、足許で再び持ち直しの兆しが見られている（図表2）。

企業部門では、財政政策をめぐる混乱後も製造業の景況感が堅調に推移する一方、非製造業や中小企業の景況感は10月以降、弱含んでいる（図表3）。製造業では、中国や欧州など海外景気の回復を背景に、今春以降伸び悩みが続いていた輸出に持ち直しの動きがみられ、企業マインドの押し上げに寄与しているとみられる。一方、相対的に国内需要の影響を大きく受ける非製造業や中小企業では、財政政策をめぐる混乱を受け、内需の先行きに対する警戒感が強まったと考えられる。

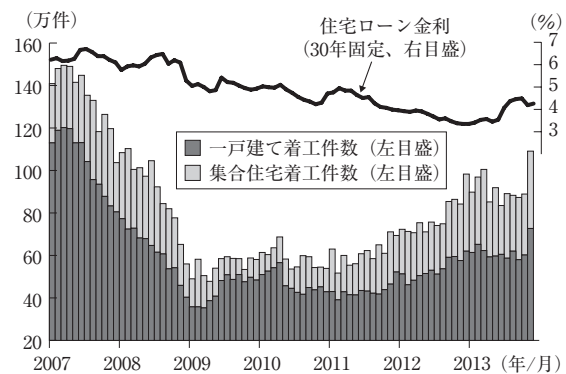
こうしたなか、雇用面では、総じて月20万人前後のペースで雇用者数が増加し、失業率は7%台前半まで低下している。もっとも、2012年半ば以降の失業率の低下は、労働参加率の低下による影響が大きい。（図表4）。労働参加率の低下は、ベビーブーマー世代の引退など構造的要因も一部作用しているとみられるものの、雇用環境の低迷が続くなか、やむを得ず職探しを諦めた人の増加が依然として続いていることが示唆される。労働市場からの退出者の増加を映じた失業率の低下は、雇用環境の本質的な改善を示すものではない点に留意する必要がある。

（図表1）消費者マインドと実質個人消費支出



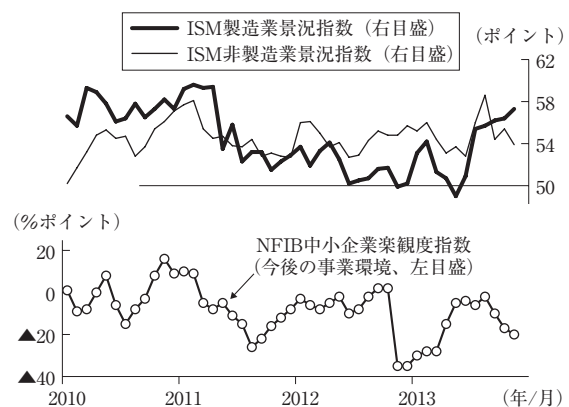
（資料）Bureau of Economic Analysis, The Conference Board

（図表2）住宅ローン金利と住宅着工件数



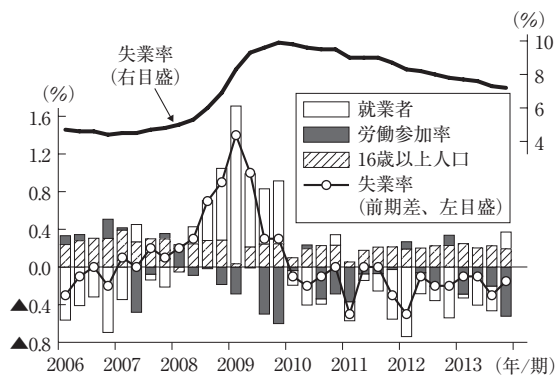
（資料）U.S. Census Bureau, Freddie Mac

（図表3）企業マインド



（資料）ISM, NFIB

(図表4) 失業率の要因分解



(資料) Bureau of Labor Statistics
 (注1) 2010年国勢調査の結果反映による断層調整済み。
 (注2) 2013年10～12月期は10、11月実績。ただし、政府機関一部閉鎖の影響により数値に歪みが生じている可能性。

2. 先行きを展望するうえでのポイント

以上のように、アメリカ経済は回復基調が続いているものの、一段の回復ペースの加速に向けては、なお残された課題も多い。まず、当面の景気の行方をみるうえでは、足許で消費者・企業マインドの下押し要因となっている財政政策をめぐる協議の行方が焦点となる。また、失業率や雇用者数の緩やかな回復が続くなか、所得環境をはじめとした「雇用の質」の改善が、今後の景気の本格回復のカギとなる。

加えて、FRBの資産買い入れの縮小が始まるなか、これまで景気の牽引役となってきた住宅市場

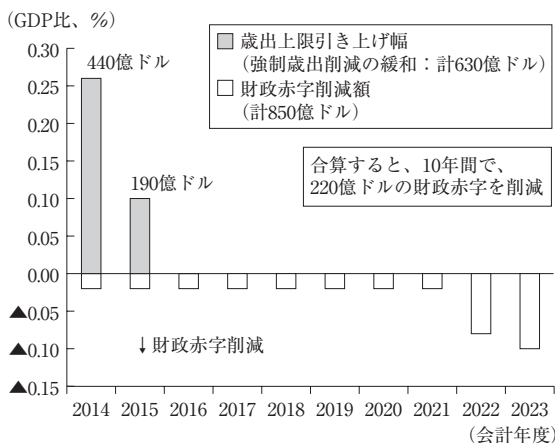
の回復が腰折れするのではないか、との懸念が一部で台頭しており、金融政策の行方も景気動向を左右する要因として注視しておく必要がある。

そこで以下では、アメリカ経済の先行きを展望するうえでポイントとなる、①財政政策、②雇用環境、③金融政策、④住宅市場、の4点について、詳しく検討したい。

(1) 財政政策

2013年9月終盤から10月半ばにかけて、アメリカ議会では、2014会計年度（2013年10月～2014年9月）の予算策定、および、債務上限の引き上げをめぐる、民主・共和両党の協議が紛糾した。10月1日には、2014会計年度暫定予算の策定が新年度入りに間に合わず、一部政府機関が閉鎖される事態となった。その後も債務上限引き上げの遅れが現実味を帯びるなか、アメリカ国債のデフォルト懸念が急速に台頭したものの、10月16日に、12月中旬までの財政赤字削減策の策定、2014年1月15日までの予算の確保、2月7日までの実質的な債務上限の引き上げで両党が合意した。さらに、12月10日には、米議会の

(図表5) 財政政策をめぐる超党派委員会の合意概要



(資料) CBO

(図表6) 財政赤字削減策の詳細

項目	削減額 (億ドル)
義務的支出に対する強制歳出削減の2年延長	280
空港のセキュリティ手数料の引き上げ	126
年金給付保証公庫の手数料引き上げ	79
通関手数料引き上げの2年延長	68
軍人恩給支出の削減	62
連邦政府職員の年金掛け金の引き上げ	60
教育関連支出の削減	51
天然資源関連支出の削減	45
連邦職員医療給付プログラムの改定	30
不正や乱用の防止	19
その他	30
合計	850

(資料) CBO

超党派委員会が、2014・2015年度の予算水準と強制歳出削減の緩和、2023年にかけての財政赤字の追加削減で合意した(図表5、6)。この結果、当面、政府機関の閉鎖は回避される見込みながら、抜本的な財政赤字削減策の策定や、債務上限の引き上げをめぐる議論は先送りされており、当面、財政政策に対する不透明感はくすぶり続けるとみられる。

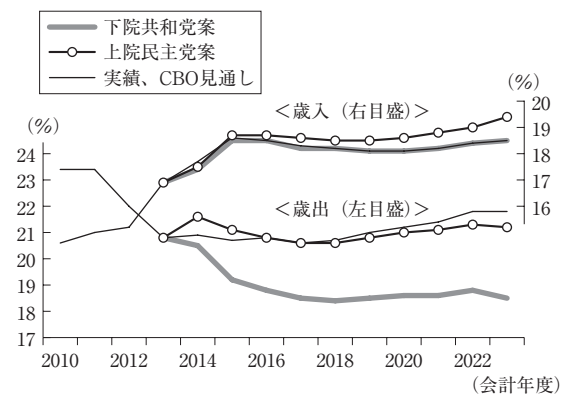
財政赤字削減策については、歳出水準を維持しつつ、主に増税による財政赤字の削減を主張するオバマ大統領・民主党と、増税を回避する一方、医療保険制度改革(オバマケア)の撤回による大幅な歳出の削減を主張する共和党との隔たりは極めて大きく、少なくとも2014年秋の中間選挙まで、上院は民主党、下院は共和党が多数を占めるという上下院の「ねじれ状況」が続くなか、抜本的な財政再建策の合意は期待し難い(図表7)。2014年春頃が実質的な期限となる債務上限の引き上げをめぐることは、2013年秋のような大きな混乱は回避されるとみられるものの、秋の中間選挙前後までの時限的な債務上限の引き上げで決着する公算が大きい。

こうした財政政策をめぐる混乱は、財政緊縮という直接的なルートだけでなく、マインドの悪化という間接的なルートを通じて、景気にマイナス影響を及ぼす。このうち、前者については、12月の合意により強制歳出削減による裁量的支出の上限が大きく引き上げられ、直接的な景気へのマイナス影響は限定的となる見込みである(再掲図表5)。

一方、後者については、財政政策に対する先行き不透明感の長期化が、とりわけ企業の中長期的な投資判断の慎重化を招きかねない。実際、企業の設備投資マインドは、財政をめぐる混乱のたびに下振れており、とりわけ大企業では2011年半ば以降、投資意欲が徐々に低下する傾向にある(図表8)。内外需の回復を背景に企業収益は回復基調が続くと見込まれるものの、企業の設備投資に対する慎重姿勢が長引く可能性がある。

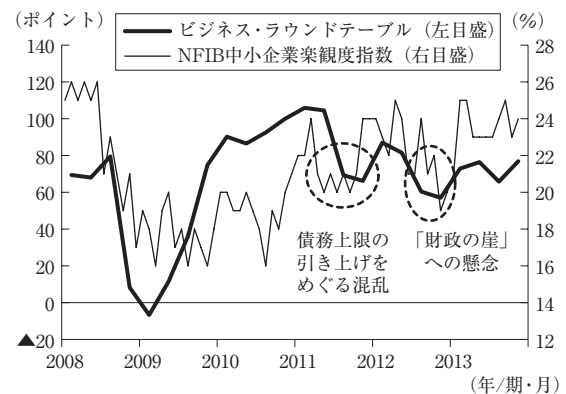
また、財政政策をめぐる議論を契機とした民主・共和両党の対立の深刻化は、財政政策以外の政治的な意思決定にも悪影響を与える恐れがある。現在、議論が進められている移民制度改革やTPPをはじめとした貿易政策、中東・アジア関係を中心とした外交政策は、中長期的なアメリカ経済の成長や国際社会での位置付けを左右する重要な施策であるものの、今後アメリカ国内での議論が順調に進むかどうかは予断を許さない状況となっている。

(図表7) 民主・共和両党の歳入・歳出案
(対名目GDP比)



(資料) CBO、上院・下院予算委員会、OMB
(注) 上院・下院案は2013年3月、CBO見通しは5月公表。

(図表8) 大企業と中小企業の設備投資マインド
(先行き6カ月)



(資料) Business Roundtable、NFIB
(注) ビジネス・ラウンドテーブルは、米大手企業のCEOで構成される経済団体。

(2) 雇用環境

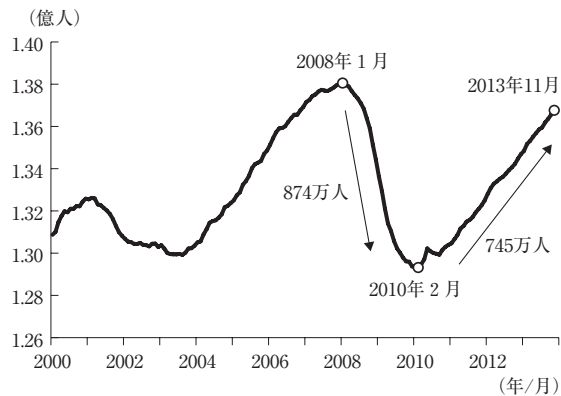
以上のように、2011年夏の債務上限の引き上げをめぐるアメリカ議会の混乱以降、財政政策に対する先行き不透明感が払拭されない状況が続いているものの、そうしたなかにあっても、雇用環境は緩やかな回復基調を維持している。2013年10月には、政府機関の一部閉鎖による民間部門の雇用への悪影響が懸念されたものの、非農業部門雇用者数

の伸びは総じて堅調となった。ちなみに、非農業部門雇用者数を、リーマン・ショック前ピークからの減少局面（2008年1月～2010年2月）、および、リーマン・ショック後ボトムからの増加局面（2010年2月～直近）に分けてみると、足許で減少分の約8割半を取り戻した状態にある（図表9）。生産年齢人口の増加などを勘案すると、依然として十分な水準とはいえないものの、足許で雇用者数はリーマン・ショック前のピークに近づきつつある。

もっとも、「雇用の質」の面では、改善の動きは道半ばの状態にある。業種別の雇用者数の増減を、上述の雇用者数の減少局面および増加局面に分けてみると、派遣を中心とした人的管理サービスや小売、レジャー・外食など、相対的に賃金の低い業種では減少分をほぼ取り戻している一方、賃金の高い金融・不動産や建設、製造業などでは、依然として回復が限定的であることが分かる（図表10）。すなわち、リーマン・ショック以降の雇用者数の増加は、相対的に賃金の低い業種に偏っているといえる。

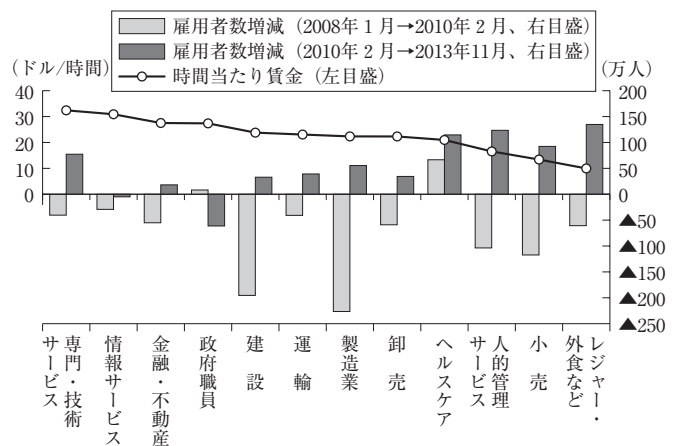
また、リーマン・ショック前と比べ、パートタイム従事者が大幅に増加している点も見逃せない。フルタイムの仕事を希望しながらも経済情勢を理由にやむを得ずパートタイムに従事する人が就業者に占める割合は、依然としてリーマン・ショック前を大きく上回る水準で推移している（図表11）。パートタイム従事者の時給は、元来、フルタイム従事者の2分の1程度と低い。加えて、2009年半ば以降、フルタイム従事者の時給が緩やかに上昇する一方、パートタイム従事者の時給は伸び悩みが続いており、両者の格差の拡大が鮮明となっている（図表12）。

（図表9）非農業部門雇用者数



（資料）Bureau of Labor Statistics

（図表10）主な業種別時間当たり賃金と雇用者数増減

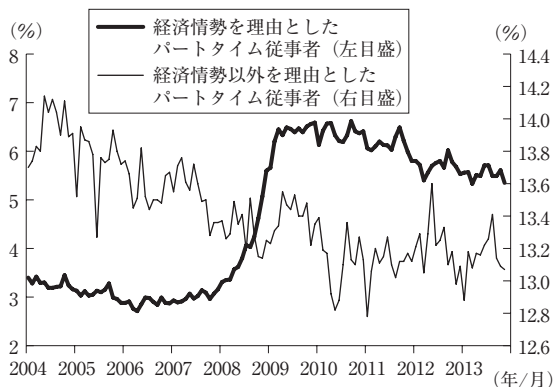


（資料）Bureau of Labor Statistics

（注1）雇用者数増減は、リーマン・ショック前ピークからの減少局面、および、その後の増加局面を図示。時間当たり賃金は2013年9月時点。

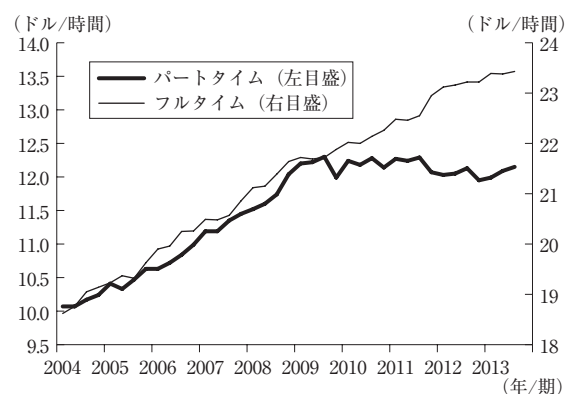
（注2）政府職員の時間当たり賃金は、州・地方政府の職員。

(図表11) パートタイム従事者 (対就業者数比)



(資料) Bureau of Labor Statistics

(図表12) 就業形態別の時間当たり賃金



(資料) Bureau of Labor Statistics

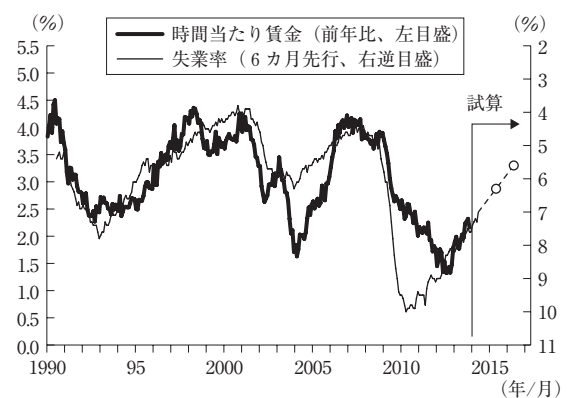
先行きを展望すると、住宅市場の持ち直しや輸出の回復を受け、建設や製造業の雇用者数は徐々に増加していくことが期待されるものの、依然として失業率が高水準で推移するなか、パートタイム従事者を中心に「雇用の質」の改善は当面緩慢にとどまる見通しである。加えて、これまでの失業率と賃金の関係を踏まえると、労働需給の改善を背景に時間当たり賃金の伸びが過去の消費拡大局面にみられた前年比3%超に達するのは、早くとも2015年入り以降になると見込まれる(図表13)。当面、所得環境の改善の遅れが個人消費の力強い回復の重石となるだろう。

(3) 金融政策

このように、「雇用の質」への懸念は依然として残るものの、月20万人前後の雇用者数の増加が定着するなか、高利回り商品への過剰な資金流入をはじめとした大幅な金融緩和の長期化がもたらすコストや、12月の合意を受けた財政リスク低減などを踏まえ、FRBは2013年12月のFOMCで、資産買い入れ規模の縮小開始を決定した。具体的には、2014年1月より、MBSは月400億ドルから350億ドルへ、長期国債は月450億ドルから400億ドルへ買い入れ規模を縮小し、その後も景気がFRBの見通しに沿って改善していけば、徐々に買い入れ規模を縮小していくことが想定されている。もっとも、金利上昇への懸念や住宅市場に与える影響などへの配慮から、縮小ペースは緩やかにとどまり、買い入れ終了は2014年末近くとなる見込みである。

一方、利上げ開始時期については、2013年春のバーナンキ議長による資産買い入れ縮小の示唆が早期の利上げ観測を招いてしまった反省から、FRBは資産買い入れの縮小は開始するものの、利上げは当面見通せないとの姿勢を明確にしている。当面の所得環境の改善ペースの緩慢さや、ディスインフレへ

(図表13) 時間当たり賃金と失業率



(資料) Bureau of Labor Statistics

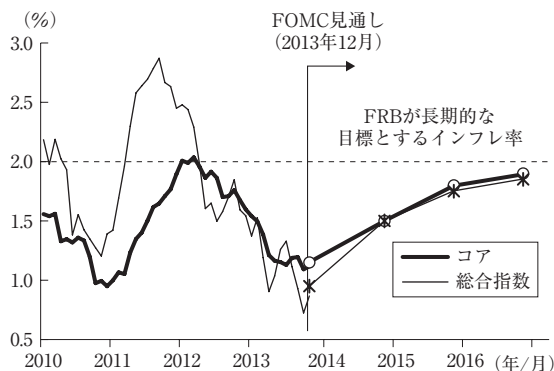
(注1) 時間当たり賃金は、生産従事者、サービス部門非管理職。
 (注2) 失業率の試算は、労働参加率を横ばい、雇用者数の伸びを月20万人と想定。

の警戒感などを踏まえると、利上げの開始は、失業率が6%前後に低下し、賃金の上昇を通じたディスインフレ懸念の後退が期待される2015年後半になると予想される（図表14）。利上げペースについては、FOMCメンバーの見通しにおいても過去の利上げ局面に比べ極めて緩やかな引き上げが想定されており、慎重なペースとなる見通しである（図表15）。

金融緩和の縮小や引き締めがアメリカ景気に与えるマイナス影響については、それらが景気の回復基調の強まりを前提とする以上、過度な懸念は不要と判断される。金利の上昇についても、家計の利払い費負担は足許で過去最低水準まで低下しており、財政リスクなどを通じて大幅かつ急激な金利の上昇が生じない限り、利払い費負担の増加が個人消費の腰折れにつながる可能性は小さいと判断される（図表16）。

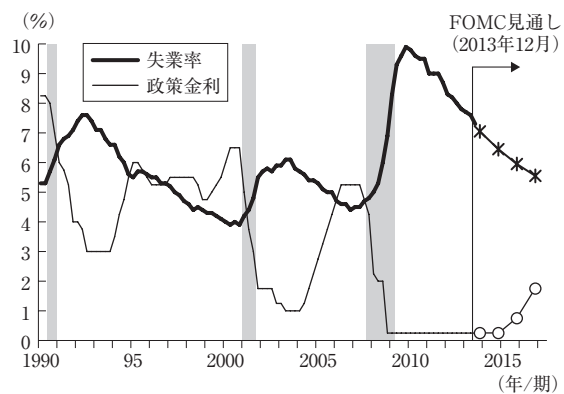
なお、2013年春以降、アメリカの金融緩和縮小観測の強まりを受け、新興国では海外投資資金が流出し、ドル高・自国通貨安が急速に進行する事態となった（図表17）。2013年秋以降はやや落ち着きを取り戻しているものの、資産買入れの縮小開始後は再び新興国から投資資金が流出し、世界経済の減速を招くリスクには留意が必要である。

（図表14）PCEデフレーター（前年同月比）



（資料） Bureau of Labor Statistics, FRB
（注） FOMC見通しは、中心レンジの中央値。

（図表15）失業率と政策金利



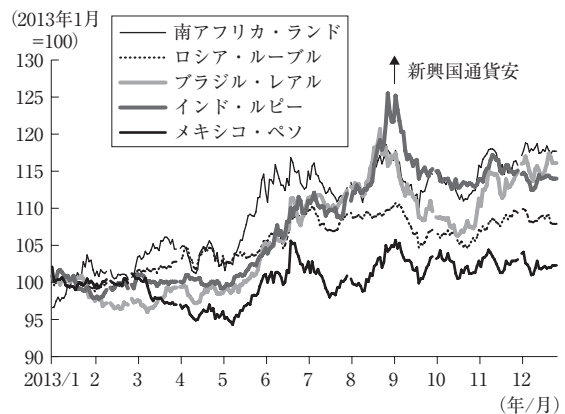
（資料） Bureau of Labor Statistics, FRB
（注1） FOMC見通しは、中心レンジの中央値。
（注2） シェード部分は景気後退期。

（図表16）10年債利回り と家計の利払い費負担



（資料） FRB, Bureau of Economic Analysis, Bloomberg L.P.
（注） 2013年10～12月期の10年債利回りは、12月11日までの実績。

（図表17）主要新興国通貨の対ドルレート



（資料） ロイター

(4) 住宅市場

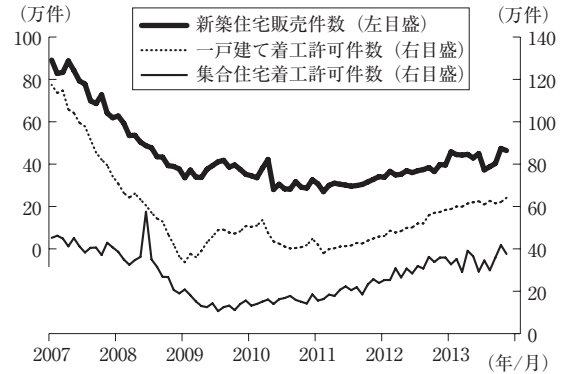
このようにFRBの金融緩和策の縮小が始まるなか、住宅ローン金利の上昇が住宅市場の回復に水を差すのではないかと懸念が一部で台頭している。実際、2013年春以降、FRBの資産買い入れ早期縮小観測の台頭を受け、住宅市場の回復が足踏みした。足許で、集合住宅を中心とした住宅着工許可件数や新築住宅販売に持ち直しの兆しがみられるものの、依然として先行きへの懸念は払拭されていない(図表18)。

もっとも、以下2点を背景に、住宅市場は先行きも回復が続くと見込まれる。

第1に、世帯形成の持ち直しに伴い、潜在的な住宅需要の盛り上がり期待できる。アメリカの世帯形成は、リーマン・ショック以降、大幅に落ち込んでいたものの、足許で大きく持ち直している(図表19)。一般的に、新たな世帯の形成は新たな住宅への入居を伴うため、老朽化した住宅の建て替えなどと合わせ、住宅着工件数は世帯数の増加幅を一定程度上回る水準で推移することになる。住宅バブル発生前の1980～1990年代には、住宅着工件数が世帯数の増加幅を20万件程度上振れて推移していたことを踏まえると、足許の世帯数の増加幅に対し住宅着工件数にはなお増加余地が大きいといえる。住宅バブル崩壊後に増加した空室の残存や、差し押さえ物件の市場への流入が当面重石となる可能性はあるものの、住宅着工件数は緩やかな増加基調が続くと見込まれる。

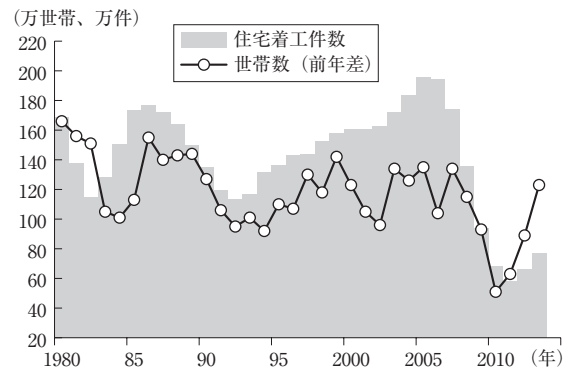
第2に、家計の住宅ローン返済負担に、過度な高まりはみられない。2012年末から2013年春にかけて3%前半で推移していた住宅ローン金利は、足許で4%台半ばまで上昇している。しかしながら、住宅ローン返済額の対世帯収入比は、依然として1990～2000年代前半を大きく下回る水準にあり、先行きも住宅ローン金利が6%程度まで上昇しない限り、家計の住宅ローン返済負担は住宅バ

(図表18) 新築住宅販売件数と住宅着工許可件数



(資料) U.S. Census Bureau

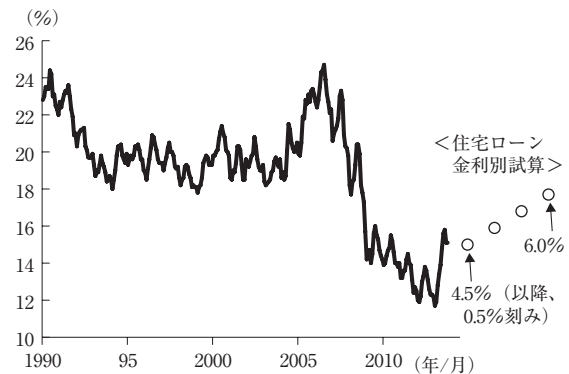
(図表19) 世帯数の増加幅と住宅着工件数 (後方3期移動平均)



(資料) U.S. Census Bureau

(注) 2013年の住宅着工件数は、11月までの実績をもとに算出。

(図表20) 住宅ローン返済額の対世帯収入比



(資料) NARをもとに日本総合研究所作成

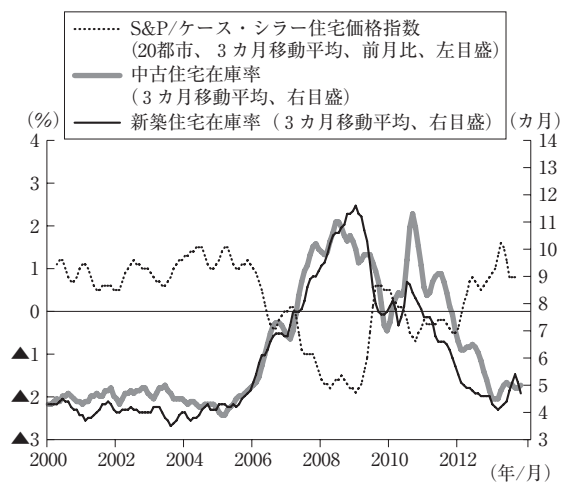
(注1) 世帯収入中央値の世帯が、住宅価格中央値の一戸建て中古住宅を、頭金20%、30年固定金利ローンで購入する場合。

(注2) 住宅ローン金利別試算は、住宅価格・世帯収入が2013年10月実績から一定と仮定。

ブル発生前を下回る水準にとどまると試算される（図表20）。住宅ローン金利は徐々に上昇していくとみられるものの、FRBの超低金利政策が長期化するなか、大幅な上昇は見込み難く、住宅販売が腰折れする可能性は小さいと考えられる。

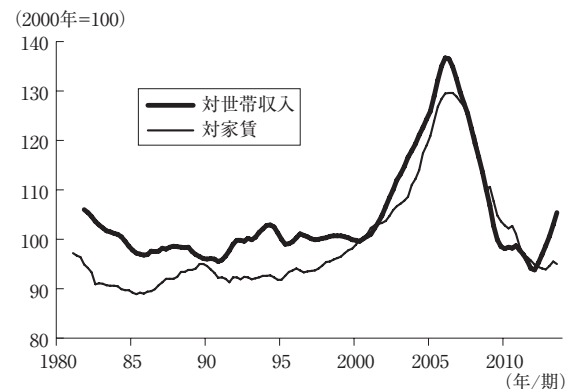
一方、住宅価格の上昇ペースは、先行き徐々に鈍化していく可能性が高い。住宅市場の回復とともに低下が続いていた住宅の在庫率は、新築・中古ともに足許で2006年以前の水準まで低下しており、需給面からみれば住宅価格上昇ペースが加速していく局面はすでに一巡している（図表21）。ちなみに、所得や家賃対比でみた住宅価格は、足許で1980～1990年代と同程度もしくは若干上回る水準にあり、ほぼ適正水準にあることが示唆される（図表22）。FRBの金融緩和策の縮小が始まるなか、先行き住宅価格の上昇ペースは、所得の増加等に見合ったペースへと緩やかに減速していく見通しである。

（図表21）住宅価格と在庫率



（資料） S&P、U.S. Census Bureau、NAR

（図表22）世帯収入・家賃対比でみた住宅価格



（資料） NAR、FHFA、U.S. Bureau of Labor Statistics
 （注） 対世帯収入はNARの一戸建て中古住宅価格と世帯収入（いずれも中央値、後方4期移動平均）、対家賃はFHFA住宅価格指数とCPI家賃をもとに指数化。

3. 2014～2015年のアメリカ経済見通し

以上を踏まえ、2014～2015年のアメリカ経済を展望すると、当面、債務上限の引き上げをめぐる財政協議への懸念や、FRBの量的緩和縮小に伴う金利上昇が景気抑制に作用する可能性がある（図表23）。もっとも、バランスシート調整の進展や住宅市場の持ち直しを背景に家計部門が底堅さを増すなか、個人消費の緩やかな回復が続く、景気の回復基調は崩れないとみられる（図表24）。

財政政策の不透明感が薄らぐ2014年春以降は、内需の底堅さや海外景気の持ち直しを受けた企業部門の回復基調の強まりも加わり、成長ペースは徐々に加速していく見込みである。もっとも、労働市場の大幅な需給緩和を受けた賃金の伸び悩みなどが景気の重石となり、2014年中は2%台半ばから後半の成長ペースにとどまると予想される。

2015年入り以降は、失業率の低下に伴い賃金の上昇が明確化するなか、個人消費の増勢が加速し、成長率は3%を上回る伸びとなる見通しである。なお、政府支出については、歳出規模の抑制が続くものの、前期比でみた減少幅は縮小し、2014年以降はほぼ前期比横ばいでの推移になると見込んでいる。

物価面では、当面、賃金の低迷やドル高による輸入物価の伸び悩みが、物価下押しに作用する見込み

(図表23) アメリカ経済成長率・物価見通し

(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

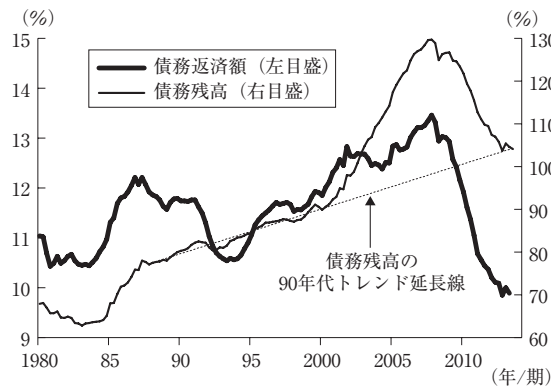
	2013年		2014年				2015年				2013年	2014年	2015年
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	4.1	2.0	2.5	2.7	2.8	2.9	2.9	3.0	3.1	3.1	1.8	2.7	3.0
個人消費	2.0	2.5	2.2	2.3	2.4	2.7	3.0	3.3	3.3	3.2	2.0	2.3	2.9
住宅投資	10.3	12.1	10.2	8.8	8.3	8.5	8.0	8.0	8.0	7.5	13.6	10.2	8.1
設備投資	4.8	5.8	5.5	6.9	7.2	6.5	5.5	5.0	5.4	6.0	2.7	6.0	5.9
在庫投資	1.7	▲0.3	▲0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
政府支出	0.4	▲2.5	0.1	0.3	0.2	▲1.0	▲0.1	0.0	0.1	0.1	▲2.1	▲0.4	▲0.1
純輸出	0.1	▲0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.2	0.1	0.0	▲0.1
輸出	3.9	5.2	5.6	5.7	5.6	6.2	6.5	6.7	6.6	6.5	2.4	5.5	6.3
輸入	2.4	4.6	4.5	4.9	4.9	4.8	6.4	7.0	7.0	6.5	1.6	4.5	6.0
実質最終需要	2.5	2.3	2.5	2.7	2.8	2.8	2.8	3.0	3.0	3.1	1.7	2.5	2.9
消費者物価 除く食料・エネルギー	1.6	1.3	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	1.9	1.5	1.8	1.9
	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	1.9	2.0	2.0	2.1	1.8	1.9	2.0

→予測

(資料) U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Bureau of Labor Statistics

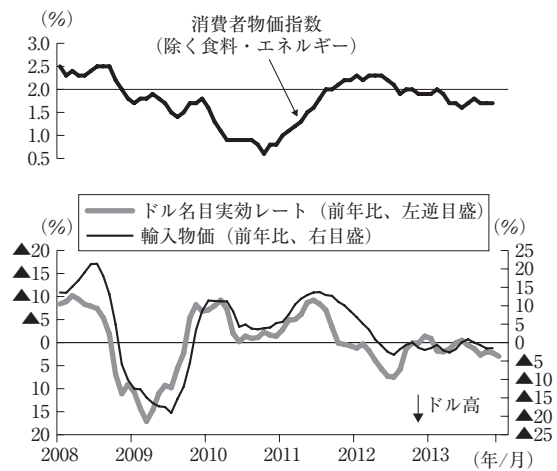
(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

(図表24) 家計の債務残高と債務返済額
(可処分所得比)



(資料) FRB, Bureau of Economic Analysis

(図表25) 消費者物価指数と輸入物価



(資料) FRB, Bureau of Labor Statistics

である(図表25)。もっとも、個人消費を中心とした内需の底堅さなどから、2014年半ば以降、インフレ率(食料・エネルギーを除く消費者物価指数)は前年比+2%前後の水準で安定的に推移する見通しである。

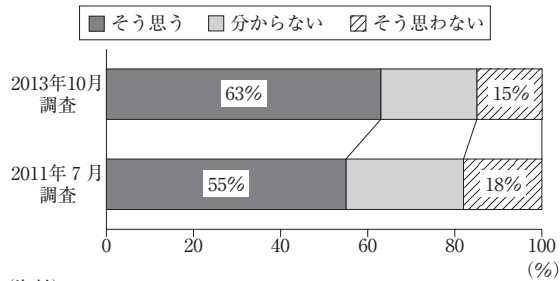
4. リスク要因

以上のメインシナリオに対し留意すべき景気の下振れリスクとして、アメリカの財政問題の深刻化を指摘しておきたい。

2013年10月上旬の財政をめぐる混乱時に実施されたアンケート調査によると、回答者の6割超が、議会が債務上限の引き上げで合意できない可能性を「現実的で深刻な問題」と認識している(図表26)。メインシナリオでは、2014年入り後、時限的な債務上限の引き上げが実施されることを想定しているものの、2014年秋の中間選挙を控え、民主・共和両党の対立が一段と先鋭化する恐れがあり、両党による

(図表26) 債務上限の引き上げに関する消費者の意識

<議会が債務上限の引き上げで合意できない可能性について、現実的で深刻な問題と思うか?>



(資料) The Wall Street Journal、NBC

妥協案の策定を安易に楽観視できない状況にある。

債務上限の引き上げ失敗により、アメリカ国債のデフォルトが発生する事態となれば、企業・消費者マインドの悪化による内需の落ち込みや、金融市場の混乱に伴う世界的なリスク回避姿勢の強まりが避けられない。今後も、財政政策をめぐる議会の協議の行方を注視していく必要があるだろう。

副主任研究員 藤山 光雄

(2013. 12. 27)