

アメリカ経済見通し

調査部 マクロ経済研究センター

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) 依然として残るグレート・リセッションの後遺症
 - A. 労働市場の流動性の低下
 - B. 家計部門の資産・所得格差の拡大
 - C. 金融機関の消費者向け貸出の厳格化
 - (2) 金融政策の行方
 - (3) 財政政策の行方
3. 2015～2016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、総じて回復基調が強まっている。家計部門では、バランスシート調整の進展などを受け、個人消費が底堅く推移しているほか、企業部門でも、内需の底堅さを背景に回復傾向が鮮明となっている。

2. もっとも、依然としてグレート・リセッションの後遺症が残り、アメリカ経済の力強い回復を楽観視できるわけではない。

労働市場では、新規企業の減少や雇用者の安定志向の強まりなどを背景に、流動性が低下しており、賃金が伸び悩む一因となっている。また、所得の大部分を賃金に依存する中低所得層と株高の恩恵を享受する高所得層との、資産・所得格差が拡大しているほか、金融機関のリスクテイク姿勢の慎重化を背景に、消費者向け貸し出しの伸び悩みが続いている。中低所得層の資産・所得環境や金融機関の消費者向け貸出の改善、ひいては個人消費の力強い増加に向けては、中低所得層での賃金の伸びの拡大が不可欠である。

3. 金融政策をめぐっては、FRBの量的緩和の終了を受け、利上げ開始時期やその後の利上げペースに焦点が移行している。もっとも、「雇用の質」への懸念やディスインフレ圧力が根強く残るなか、FRBの利上げの開始は2015年夏以降になると予想される。利上げペースも緩やかとなる公算が大きく、アメリカ景気の過度な下振れや、新興国からの深刻な資金流出は回避される見込みである。

なお、財政面については、2016年の大統領選を見据え、大統領・共和党ともに世論の批判を招きかねない強硬姿勢はとりづらく、財政をめぐる混乱が再び生じる可能性は小さいと予想される。

4. 以上を踏まえ、2015～2016年のアメリカ経済を展望すると、当面、賃金の伸び悩みが景気の重石となる。2015年春以降は、賃金の伸びの拡大に伴い個人消費の増勢が強まる見込みながら、輸入の増加が景気下押しに作用し、2015年末にかけて総じて3%前後の成長ペースが続く見通しである。2016年入り以降は、金利の上昇などから成長ペースがやや抑制され、2%台後半の伸びになると予想される。

5. 上記メインシナリオに対するリスクとしては、新興国景気の下振れや地政学リスクの顕在化が想定される。新興国景気が一段と減速すれば、輸出の伸び悩みが長期化するリスクがあるほか、中東やウクライナをめぐる混乱が深刻化した場合、エネルギー価格が再び急騰し、個人消費の回復ペースが大きく抑制される恐れがある。

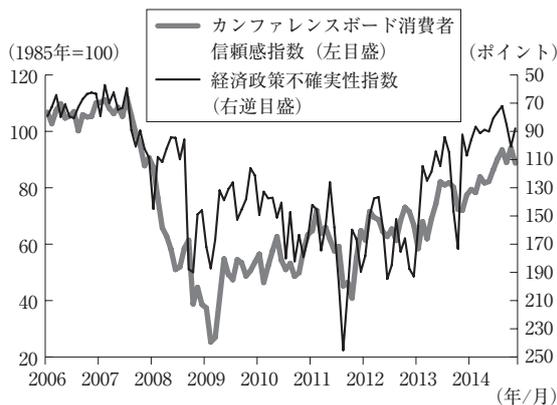
1. 景気の現状

アメリカ経済は、寒波の影響が剥落した2014年春先以降、総じて回復基調が強まっている。

家計部門では、①バランスシート調整の進展、②財政政策に対する不透明感の後退、③雇用環境の改善、などを背景に、2014年入り以降、消費者マインドの改善ペースが加速した（図表1）。依然としてパートタイム従事者や長期失業者が高水準で推移するなど、「雇用の質」の改善の遅れによる賃金の伸び悩みが続いているものの、失業率がリーマン・ショック前の水準まで低下するなか、個人消費は総じて底堅く推移している（図表2）。

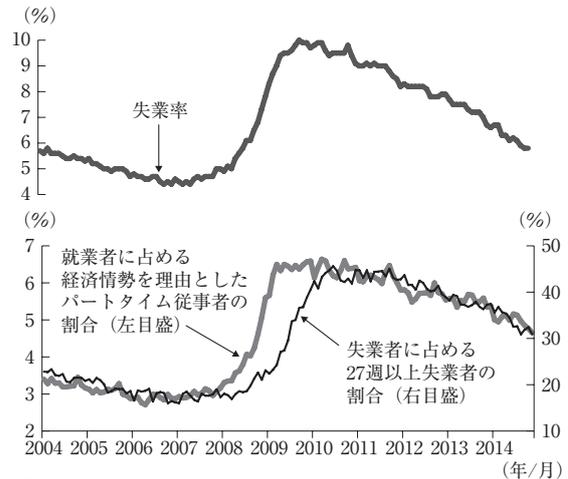
一方、企業部門では、厳しい寒波の影響を受け、2013年末から2014年初めにかけて企業マインドが落ち込んだものの、その後は、内需の底堅さなどを背景に回復傾向が鮮明となっている（図表3）。ただし、欧州・新興国景気の減速懸念の強まりを受け、2014年春以降、製造業の企業マインド全体の持ち直しに比べ輸出受注指数の伸び悩みが顕著となっており、先行き輸出は減速感が強まる可能性がある。

（図表1）経済政策不確実性指数



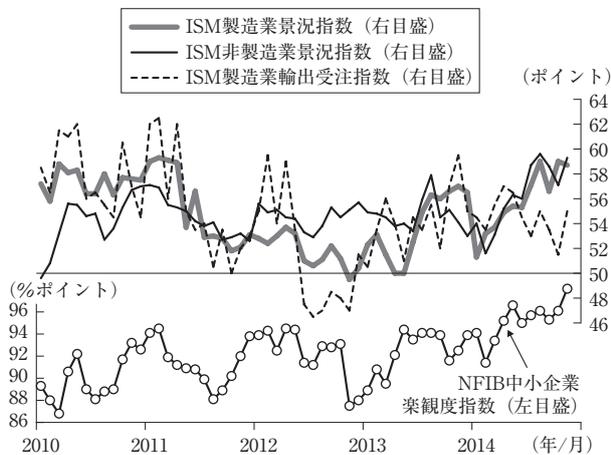
（資料）The Conference Board, Economic Policy Uncertainty
 （注）経済政策不確実性指数は、①不確実性に関する新聞記事の数、②税制変更の金額的影響度、③エコノミスト予想のパラッキ具合、を基に算出された指数。

（図表2）失業率と、パートタイム従事者・長期失業者



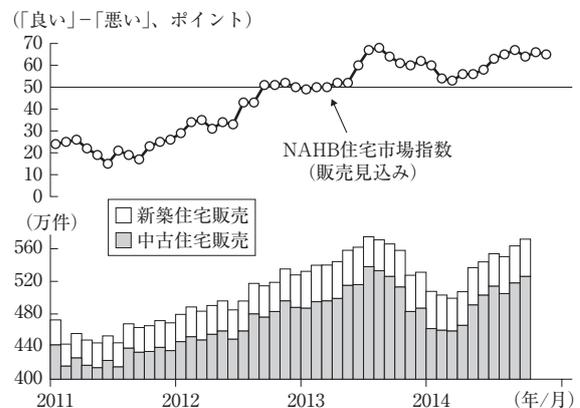
（資料）Bureau of Labor Statistics

（図表3）企業マインド



（資料）ISM, NFIB

（図表4）住宅販売実績と販売見込み



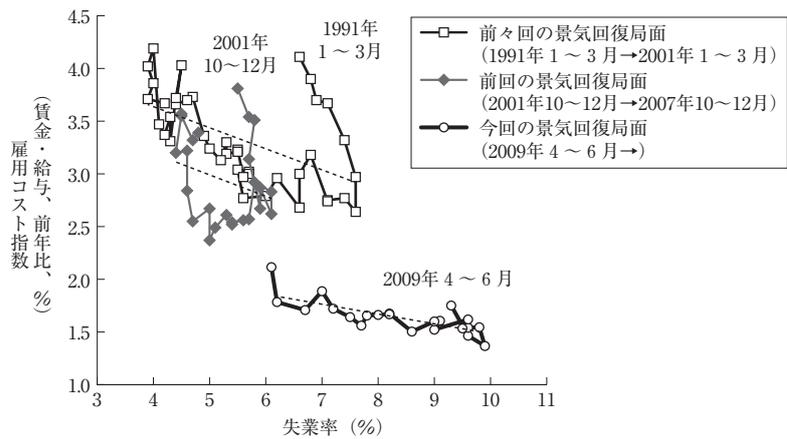
（資料）U.S. Census Bureau, NAR, NAHB

2013年半ばから足踏みが続いていた住宅市場にも、足許で持ち直しの動きがみられる。2014年初めにかけて大きく減少していた中古住宅販売が増加傾向にあり、新築住宅と合わせた販売件数は、足許で2013年半ばの直近ピーク近くまで回復している（図表4）。住宅建設業者の販売見込みの改善を踏まえると、先行きも緩やかな回復が続くと見込まれる。

2. 先行きを展望するうえでのポイント

以上のように、景気の回復基調が強まるなか、FRBは2014年10月に量的緩和を終了し、金融政策の正常化に着手し始めている。もっとも、失業率の低下に比べ賃金の伸びが緩慢にとどまる状態が続くなど、グレート・リセッションの後遺症が残っており、アメリカ経済の力強い回復を楽観視できるわけではない（図表5）。

（図表5）失業率と賃金の伸び



（資料）Bureau of Labor Statistics

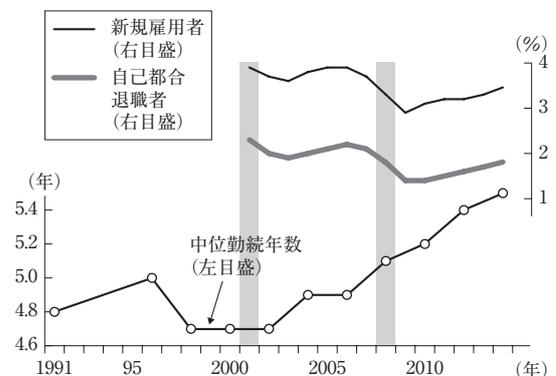
そこで以下では、まず、①労働市場の流動性、②家計部門の資産・所得格差、③金融機関の消費者向け貸出、などにみられるグレート・リセッションの後遺症について詳しく検討したい。そのうえで、量的緩和終了後のFRBの金融政策について展望し、合わせて、2014年11月の中間選挙の結果を踏まえた財政政策の行方について言及する。

(1) 依然として残るグレート・リセッションの後遺症

A. 労働市場の流動性の低下

労働市場では、2014年入り以降、非農業部門雇用者数の伸びが均して月20万人を上回り、足許で失業率がリーマン・ショック前の2008年7月以来となる5%台まで低下するなど、回復の動きが強まる状況にある。もっとも、労働移動についてみると、新規雇用者が伸び悩むとともに、自己都合による退職者の持ち直しが緩慢にとどまっており、雇用者数の増加は入職者の増加ではなく、離職者の伸び悩みにより押し上げられているという側面も大きい。これらを映じ、リーマン・ショック以降、雇用者の勤続年数が長期化しており、労働市場の流動性の低下が懸念される状況にある（図表

（図表6）労働移動と勤続年数



（資料）Bureau of Labor Statistics

（注1）新規雇用者・自己都合退職者は、全雇用者に占める割合。2000年12月分より公表開始。

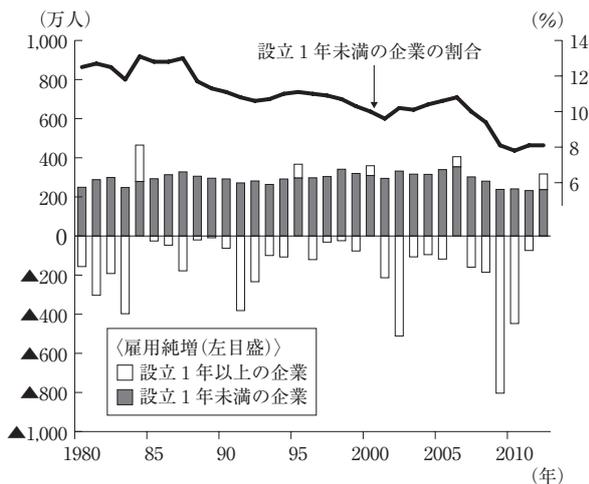
（注2）シャドー部分は景気後退期。

6)。

労働市場の流動性低下の背景として、自己都合による退職者の増加幅の縮小にみられるように、リーマン・ショック後に雇用環境が著しく悪化したことを契機に、雇用者の職に対する安定志向が強まっている可能性が指摘できる。また、新規企業の減少も見逃せない一因となっている。リーマン・ショック以降、設立1年未満の企業数が大幅に減少しており、新規企業による雇用の吸収力の低下が新たな就業機会の減少を招き、転職の抑制につながっている公算が大きい(図表7)。加えて、2000年入り後、25～54歳の若中年齢層の比率が低下する一方、相対的に転職意向が低いと推測される55歳以上の高齢層の比率が大幅に上昇しており、人口動態の構造的な変化による影響も無視できない(図表8)。

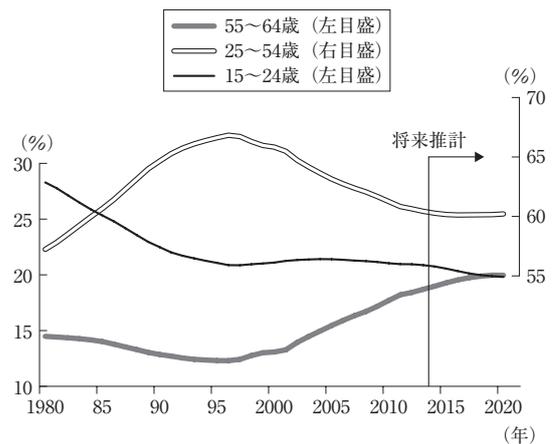
アメリカでは、転職者の賃金は、現職にとどまる雇用者に比べ顕著に増加する傾向があるほか、企業都合による失職の場合でも、再就職者の半数超が前職に比べ賃金が増加している(図表9)。このため、労働市場の流動性の低下は、転職による賃金増を抑制することで、足許の賃金伸び悩みの一因になっていると推測される。

(図表7) 新規設立企業の割合と雇用者数



(資料) U.S. Census Bureau

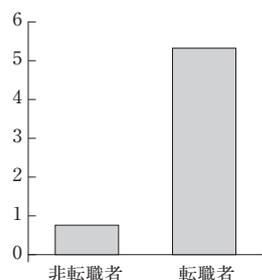
(図表8) 年齢層別人口構成比



(資料) U.S. Census Bureau
(注) 15～64歳の人口に占める各年齢層の割合。

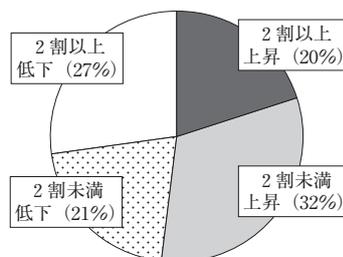
(図表9) 転職者の賃金動向

<実質時間当たり賃金
(前期比、2014年7～9月期)>



(資料) ADP
(注) 転職者は、当期に新たな企業に転職した者。

<失職者の再就職後の賃金
(2014年1月)>



(資料) Bureau of Labor Statistics
(注) 過去3年間にフルタイム職を失ったものの、再びフルタイム職を得た人の、前職と比べた賃金水準。

B. 家計部門の資産・所得格差の拡大

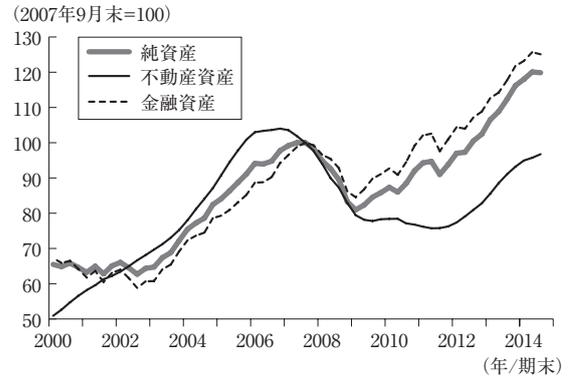
こうした賃金の伸び悩みは、とりわけ、資産効果の恩恵を享受しづらい中低所得層の個人消費の回復を妨げる要因となっている。

家計部門では、バランスシート調整が着実に進展している。負債面では、債務残高の圧縮や債務返済負担の低減が進み、家計部門の過剰債務削減圧力はおおむね一巡しつつある。また、資産面でも、家計部門の純資産は、足許でリーマン・ショック前のピーク（2007年6月末）を約2割上回る水準まで増加している（図表10）。

もっとも、所得階層別にみると、2013年時点の世帯当たり純資産は、上位10%の高所得層を除き、依然として2007年の水準を大きく下回る状況にある（図表11）。家計部門の純資産の増加は、株式を中心とした金融資産の増加が牽引役となっており（前掲図表10）、株式保有割合の高い高所得層に純資産の増加が偏っているのが実情である。

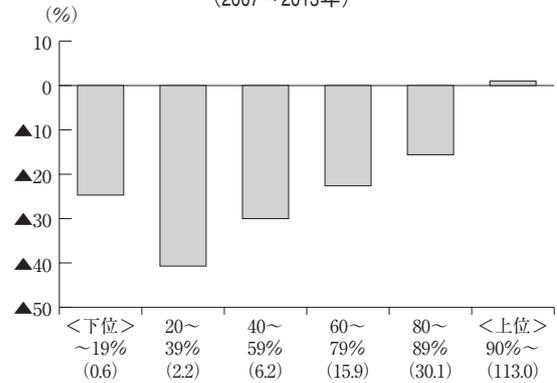
加えて、所得や賃金・給与面でも、所得階層間でリーマン・ショック以降の回復度合いに格差がみられる。2013年の所得および賃金・給与を所得階層別にみると、高所得層では、2007年を上回る水準まで回復している一方、中低所得層では、依然として2007年を下回る水準で推移している（図表12）。とりわけ、下位20%の所得層の賃金・給与は、2007年の水準を3割弱下回る状況にあるなど、中低所得層では所得環境の厳しさがなお顕著に残存している。

（図表10）家計部門の資産残高



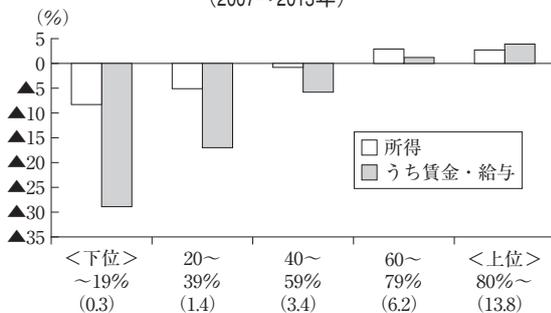
（資料）FRB

（図表11）所得階層別の純資産中央値の伸び率（2007→2013年）



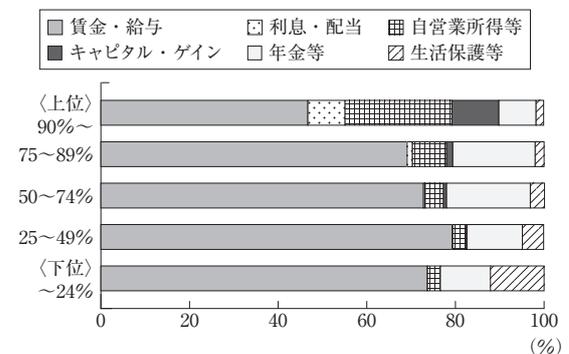
（資料）FRB
（注）横軸のカッコ内は、2013年の純資産中央値（万ドル）。

（図表12）所得階層別の所得・賃金の伸び率（2007→2013年）



（資料）Bureau of Labor Statistics
（注）横軸のカッコ内は、2013年の平均賃金・給与（万ドル）。

（図表13）純資産階層別の所得内訳（2013年）



（資料）FRB

ちなみに、所得の内訳を純資産階層別にみると、総じて資産が少ない層ほど賃金・給与への依存が大きい（図表13）。中低所得層には資産効果の恩恵が行き渡らない状況下、リーマン・ショック後の回復局面で一段と拡大した格差の是正、ひいては幅広い層での個人消費の増勢加速には、高所得層だけでなく中低所得層での賃金の伸びの拡大が不可欠といえる。

C. 金融機関の消費者向け貸出の厳格化

賃金の伸び悩みは、金融機関のリスクテイク姿勢の慎重化を助長しているという側面も見逃せない。

リーマン・ショック以降、大きく落ち込んだ金融機関の貸出残高は、企業・消費者向けともに回復基調にある（図表14）。もっとも、企業向け貸出や自動車ローンが堅調に増加する一方、住宅ローンやクレジットカードは、足許でようやく前年比プラス圏に浮上したばかりであり、伸び悩みが目立っている。住宅ローン伸び悩みの一因として、住宅バブル崩壊後の住宅市場の回復が依然として道半ばであることが指摘できる。また、

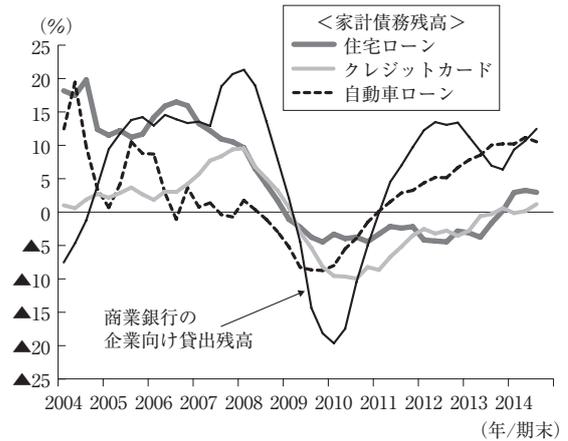
クレジットカードについては、消費者の所得見通しの改善が緩慢にとどまるなか、借り入れを伴う消費に対する消費者の根強い慎重姿勢を反映しているとみられる（図表15）。

一方、消費者向けを中心とした貸出の伸び悩みは、こうした資金需要の低迷だけでなく、リーマン・ショック後の金融機関のリスクテイク姿勢の慎重化による影響も大きいと推測される。2005年以降の貸出基準レンジからみた足許の貸出基準

のレベルは、消費者向けを中心に、依然として「厳しい」あるいは「中間程度」とする金融機関が大半を占めている（図表16）。比較対象期間の貸出基準が、大幅に厳格化された金融危機後を含んでおり、平時と比べ厳しめのバイアスを持っていることを踏まえると、足許の金融機関の貸出基準は極めて厳しい水準にあることが示唆される。なお、住宅ローンの貸出基準の厳格化は、2014年1月に導入された返済能力に関する審査の強化を主眼とした新たな規制の影響も大きい。

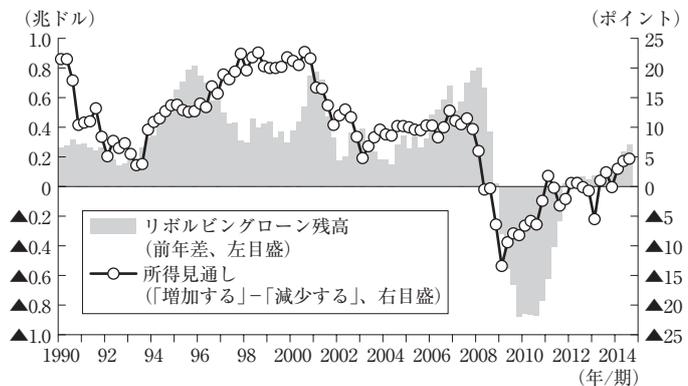
こうした状況下、2014年12月には、金融機関から住宅ローン債権の買い取りを行っている政府系住宅金融機関であるファニーメイやフレディマックが、透明性を高めた新たな債権買取基準を公表するなど、

（図表14）家計債務残高と企業向け貸出残高（前年比）



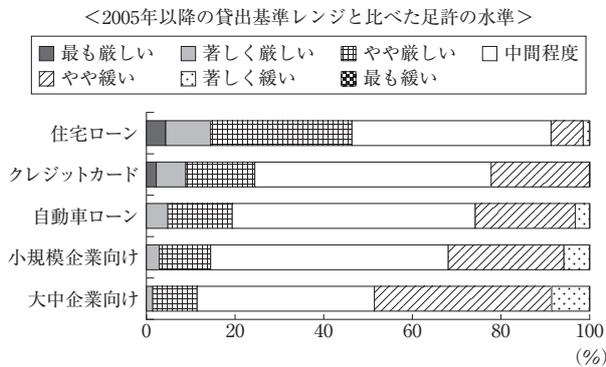
（資料）Federal Reserve Bank of New York, FRB

（図表15）リボルビング・ローン残高と消費者の所得見通し



（資料）FRB, The Conference Board
（注）所得見通しは、6カ月前見通し。

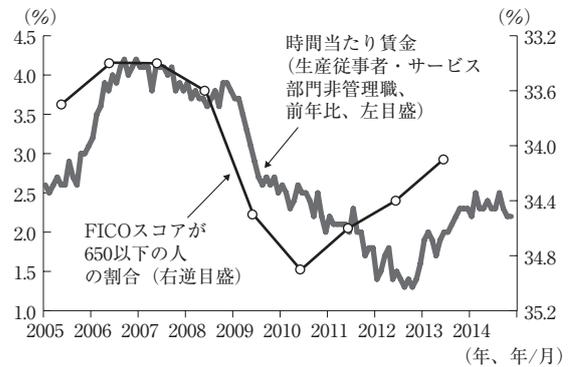
(図表16) 金融機関の貸出基準 (2014年7月)



(資料) FRB

(注) 企業向けは、シンジケートローンを除く。消費者向けは、全てプライム層向け (住宅ローンは、GSEの債券買取基準を満たすコンフォーミングローン)。

(図表17) 賃金の伸びと消費者の信用力



(資料) Fair Isaac, Bureau of Labor Statistics

(注) FICOスコアは、消費者の信用力を示す数値で、680~700が平均的な水準。一般的に650前後を下回るとサブプライム層とされる。

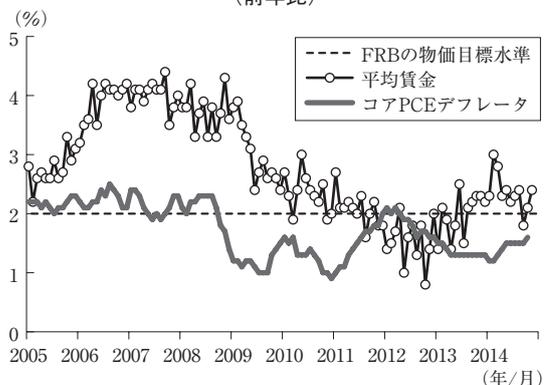
先行き、金融機関に対する規制や制度の見直しにより消費者向け貸出が増加することが期待される。もっとも、本質的な貸出の回復には、需要・供給の双方の観点から、消費者の所得環境の改善が不可欠であり、賃金の伸びの拡大が消費者の信用力の向上に寄与し、消費者の住宅取得やクレジットカード利用意欲を後押しするという好循環を生み出していく必要がある (図表17)。

(2) 金融政策の行方

以上のように、グレート・リセッションの後遺症からの脱却や、それを受けたアメリカ経済の本格回復に向けては、賃金の伸びの拡大が不可欠である。しかしながら、雇用者数の伸びが均して月20万人を超え、失業率の低下傾向が続くなか、これまでのような超金融緩和を続ける必然性も薄らいでいる。このため、FRBは2014年10月のFOMC声明で、「労働市場の『ゆるみ』は徐々に解消されつつある」と労働市場に対する判断を上方修正したうえで、MBSや国債の買い入れ (QE3) の終了を決定した。これを受け、金融政策の焦点は、利上げ開始時期やその後の利上げペースに移行している。

労働市場および物価の動向を改めて確認すると、経済情勢を理由としたパートタイム従事者や長期失業者の高止まりが続くなど、「雇用の質」の改善は道半ばの状態にあり、時間当たり賃金は依然として伸び悩んでいる。また、インフレ率もFRBの目標である2%を大きく下回る推移が続いており、早期に利上げが求められる状況にはない (図表18)。一方、先行き、雇用環境の改善が順調に進めば、2015年半ばには、失業率がFOMCの長期目標の中心レンジ (5.2~5.5%、2014年12月時点) の下限付近に到達する可能性が高い (図表19)。この結果、労働需給の引き締め感の強まりとともに、賃金の伸び

(図表18) アメリカの賃金とコアPCEデフレーター (前年比)



(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, FRB

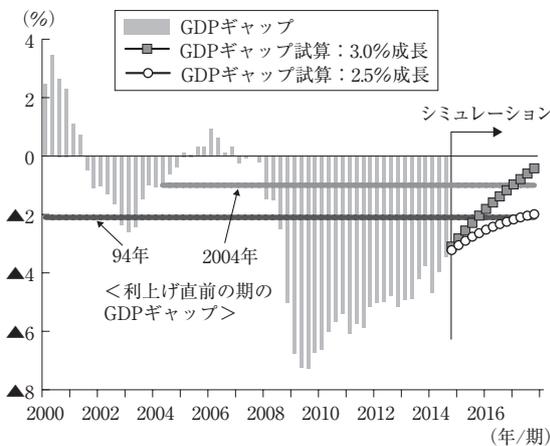
(注) 平均賃金は、生産従事者、サービス部門非管理職。

の拡大が明確化し、個人消費が力強さを増していくと期待される。

以上を踏まえると、FRBの利上げ開始は、2015年夏以降となる見込みである。もっとも、GDPギャップは依然として歴史的な高水準にあり、当面、デイスインフレ圧力の残存がFRBの緩和的な政策スタンスを正当化すると見込まれる。ちなみに、GDPギャップは、未だ過去に利上げを開始した水準まで縮小していない。今後アメリカ経済の成長ペースが3%程度で推移した場合でも、GDPギャップが過去の利上げ開始時と同程度まで縮小するのは、2015年末から2017年初めになるとみられ、それまではあ

くまでも超金融緩和の微調整という側面が強く、利上げ開始後の利上げペースは当面緩やかなものになると予想される(図表20)。実際に、2014年入り以降、FOMC参加者の政策金利見通し(中央値)は徐々に上方修正されてきたものの、それでも「慎重な(measured)ペース」での利上げとされる2004年の前回利上げ局面よりも緩やかなペースでの利上げが想定されている状況にある(図表21)。

(図表20) アメリカのGDPギャップの推移

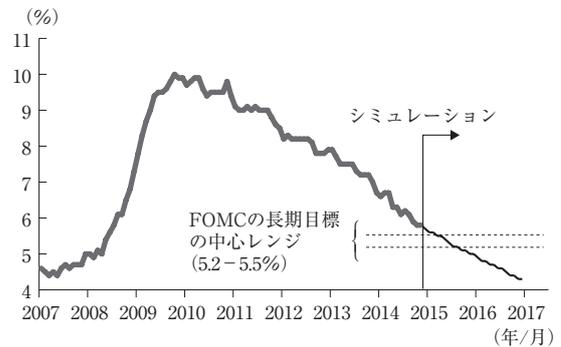


(資料) Bureau of Economic analysis, CBO
(注) 潜在成長率はCBO推計。

このように、利上げの開始やその後の追加利上げに対するFRBの姿勢は総じて慎重なものになるとみられるものの、世界的に影響のあるアメリカでの利上げに向けた動きやその実施は、内外で様々な影響を及ぼす可能性がある。

まず、今後予想されるFRBの声明文の変更(フォワードガイダンスの修正)の前後に、一時的に金融市場のボラティリティが高まるリスクがある。足許、FF金利先物が織り込む市場参加者の利上げ見通しは、直近のFOMC参加者の利上げ見通し(中央値)よりも大きく後ずれしている(前掲図表21)。仮に市場の見通しがFOMCの見通しにさや寄せされる展開となれば、金利が大きく上振れするリスク

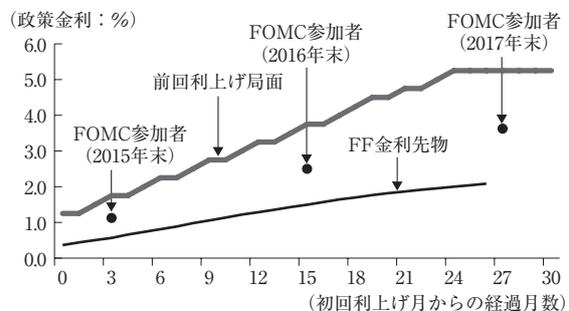
(図表19) アメリカの失業率の推移



(資料) Bureau of Labor Statistics, CBO, FRBを基に日本総合研究所作成

(注) シミュレーションは、労働参加率:横ばい、就業者数:月20万人増が続くケース。FOMCの長期目標は、FOMCが想定する自然失業率を意味。

(図表21) アメリカの前回利上げ局面と今後予想される利上げ局面の政策金利パスの比較



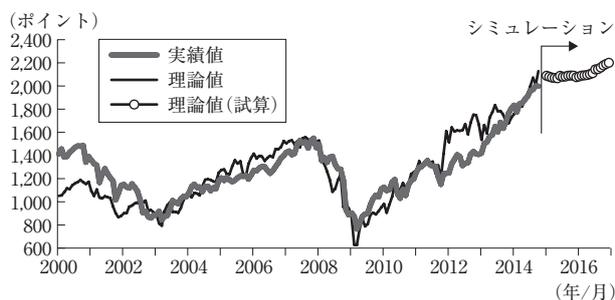
(資料) FRB, Bloomberg, L.P.を基に日本総合研究所作成

(注) 今回の利上げ開始時期は、2015年9月と想定。FOMC参加者が予想する2015、2016、2017年末の政策金利水準は、2014年12月FOMCで公表された見通しの中央値。FF金利先物は2014年12月17日時点。

がある。

アメリカ経済への影響については、利上げが景気回復を前提とする以上、過度な下振れ懸念は不要と判断される。金利の上昇に伴い、これまでアメリカの個人消費の押し上げに作用してきた株価や住宅価格の上昇による資産効果の減衰が見込まれるものの、金利の大幅な上昇が回避される限り、景気や企業業績の改善を映じた株価や住宅価格の緩やかな上昇基調が続き、個人消費の下支えに寄与する見込みである(図表22)。また、家計の利払い費負担は過去最低水準付近で推移しており、金利が多少上昇しても、個人消費の腰折れにつながる可能性は小さい(図表23)。

(図表22) アメリカのS&P500種株価指数



(資料) トムソン・ロイターを基に日本総合研究所作成
 (注1) 推計式は以下の通り。推計期間は、1990年1月から2014年10月。
 ()内はt値。R2=0.96。 $\ln(S\&P500) = 1.80(9.9) + 0.74 * \ln(\text{予想EPS})(18.7) - 0.08 * (10\text{年債利回り})(-7.6) + 0.54 * \ln(\text{CB消費者信頼感指数})(18.7)$
 (注2) シミュレーションは、金利が2015年末にかけて3.2%に上昇(日本総合研究所予想)し、その後は横這い、予想EPSは前年比+8%程度(2014年10月時点の12カ月先予想EPSの増加ベース並み)が続くと仮定。

(図表23) 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.

一方、新興国では、バーナンキ前FRB議長が量的緩和縮小の可能性に言及した2013年春から夏場にかけて、また、FRBが量的緩和の縮小を開始した2014年入り後に、資金流出懸念の高まりから、大幅な通貨安・株安に見舞われるという市場の混乱が発生した(図表24)。2014年春以降は落ち着きを取り戻しているものの、地政学リスクや新興国景気の減速懸念が残存するなか、今後、FRBの利上げ観測の強まりや利上げの実施をきっかけに、市場の混乱が再燃する可能性も否定できない。

ただし、アメリカの金利上昇ペースが緩やかにとどまるとの想定のもとでは、FRBの利上げが新興国からの深刻な資金流出を招くという事態には至らない見込みである。

(図表24) アメリカの2年債利回りと新興国通貨



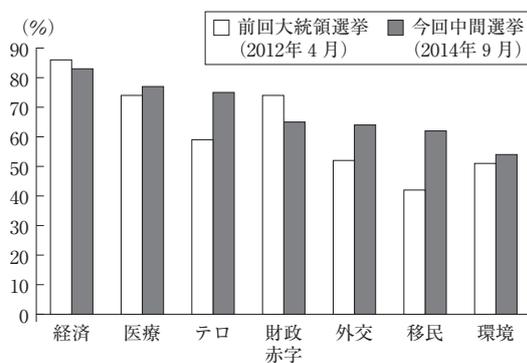
(資料) Bloomberg L.P.
 (注) 新興国通貨の対ドル相場は、米FRBが公表する米ドルの名目実効為替レート(対諸通貨)で計測。

(3) 財政政策の行方

足許のアメリカ経済の回復基調の強まりは、2014年入り以降、それまで企業・消費者マインドの下押し要因となってきた財政政策をめぐる不透明感が大きく後退した影響も大きい。こうしたなか、2014年11月4日に中間選挙が行われ、共和党が上院・下院ともに過半数の議席を獲得した。この結果、「議会のねじれ」は解消されたものの、「大統領と議会のねじれ」は依然として残存している。

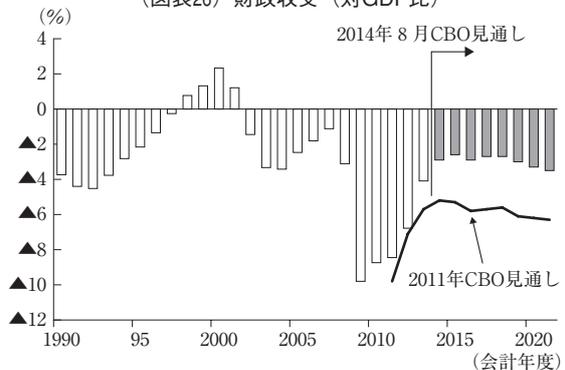
ちなみに、中間選挙における国民の関心事をみると、2012年の大統領選挙時と比べ、今回の選挙では、テロや外交、移民など、これまで相対的に関心が低かった政策への注目度が上昇する一方、経済や財政赤字に対する関心が低下した（図表25）。歳出の削減や景気拡大による税収の増加などを背景に、財政赤字見通しが大きく改善するなかで、国民の財政政策への懸念が後退していることが改めて確認できる（図表26）。

（図表25）選挙における国民の関心事



（資料）Pew Research Center

（図表26）財政収支（対GDP比）



（資料）CBO

（注1）2014年8月時点の法制度を前提としたベースライン見通し。

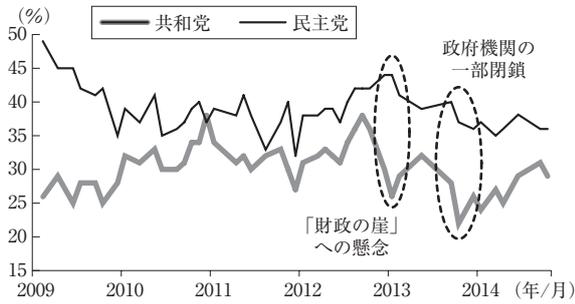
（注2）2011年見通しはプッシュ減税を全面延長した場合の見通し。

もともと、2015年入り以降も、大統領と共和党の対立が予想される懸案事項が多く残っている。2015年3月には債務上限の引き上げ期限を迎え、財務省による緊急措置等を勧告しても2015年夏から秋までには再度引き上げが必要となるほか、2015年9月にかけては、2016年度予算案を巡る議論の行方も焦点となる。加えて、財政健全化の面でも、長期的には高齢化による医療・社会保障費の増加や、金利の上昇による利払い費の増加などが見込まれ、抜本的な財政再建策の策定が不可欠な状況に変わりはない。こうした財政政策に加え、共和党が強硬に見直しを主張するオバマケアや移民制度改革などをめぐり、大統領と上院・下院ともに過半数を有する共和党との対立が先鋭化するリスクは依然として大きい。

ただし、これまで財政政策などに対する両党の過度に頑なな対決姿勢が、政治に対する国民の不信、とりわけ共和党への批判を招来してきたことを踏まえると、2016年の大統領選を見据え、大統領・共和党ともに世論の批判を招きかねない強硬姿勢はとりづらく、企業・消費者マインドを大きく下押しするような財政を巡る混乱が再び生じる可能性は小さいと予想される（図表27）。

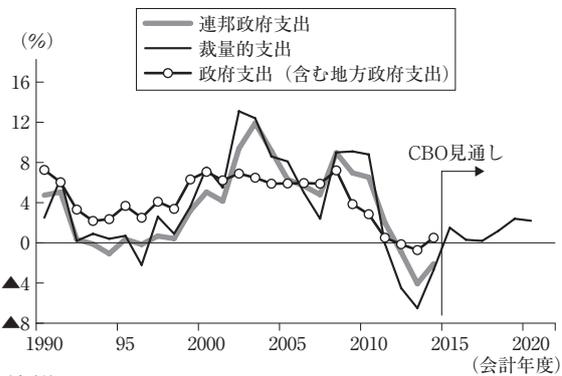
なお、政府支出面では、財政赤字が縮小するなか、2011年以降減少が続いていた裁量的支出が、2015年には増加に転じる見通しである（図表28）。強制歳出削減の継続などを背景に、増加ペースの加速は期待し難いものの、先行き政府支出の削減による景気下押し圧力は緩和に向かうと見込まれる。

(図表27) 民主党・共和党の支持率



(資料) Wall Street Journal、NBCを基に日本総合研究所作成
 (注) 各政党に対する、「Very Positive」、「Somewhat Positive」との回答の合計。

(図表28) 政府支出と裁量的支出（前年比）



(資料) Bureau of Economic Analysis、CBO
 (注) CBO見通しは、2014年8月時点の法制度を前提とした見通し。

3. 2015～2016年のアメリカ経済見通し

以上を踏まえ、2015～2016年のアメリカ経済を展望すると、バランスシート調整の進展や雇用環境の改善を背景とした個人消費の堅調さ、そうした内需の底堅さや財政政策に対する先行き不透明感の後退を受けた設備投資の増加などを背景に、回復基調が続く見込みである。

もともと、2015年初めにかけては、「雇用の質」の改善の遅れを背景とした賃金の伸び悩みが景気の重石になるとみられる。2015年春以降は、賃金の伸びの拡大に伴い個人消費の増勢が強まる見込みながら、輸入の増加が景気下押しに作用し、2015年末にかけては総じて3%前後の成長ペースが続く見通しである。2016年入り以降は、FRBの利上げによる金利の上昇などから、個人消費や住宅・設備投資の伸びがやや抑制され、2%台後半の伸びになると予想される（図表29）。

物価面では、当面、賃金の伸び悩みや原油価格の下落が物価抑制に作用する見込みである。2015年春以降は、個人消費を中心とした内需の回復が物価押し上げに寄与するものの、原油価格下落の影響が2015年秋にかけて残存し、インフレ率（消費者物価指数）は前年比1%前後で推移すると予想される。

(図表29) 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)

| | 2014年 | | 2015年 | | | | 2016年 | | | | 2013年 (実績) | 2014年 (予測) | 2015年 | 2016年 |
|------------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|------|------|-------|---------------|---------------|-------|-------|
| | 7~9 | 10~12 | 1~3 | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 | 4~6 | 7~9 | 10~12 | | | | |
| | (実績) | (予測) | | | | | | | | | | | | |
| 実質GDP | 3.9 | 2.8 | 2.9 | 3.0 | 3.1 | 2.9 | 2.7 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.2 | 2.3 | 3.1 | 2.8 |
| 個人消費 | 2.2 | 2.7 | 2.9 | 3.3 | 3.1 | 2.9 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.9 | 2.8 |
| 住宅投資 | 2.7 | 7.4 | 8.0 | 8.0 | 7.5 | 7.0 | 6.5 | 5.5 | 6.0 | 5.8 | 11.9 | 1.7 | 7.1 | 6.5 |
| 設備投資 | 7.1 | 6.4 | 5.5 | 5.8 | 5.6 | 5.1 | 5.4 | 5.3 | 5.2 | 4.9 | 3.0 | 6.2 | 6.2 | 5.3 |
| 在庫投資 | ▲0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| 政府支出 | 4.2 | ▲0.4 | ▲0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.2 | ▲0.1 | 0.1 | ▲2.0 | ▲0.1 | 0.5 | 0.1 |
| 純輸出 | 0.8 | ▲0.0 | ▲0.2 | ▲0.2 | ▲0.2 | ▲0.2 | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.0 | 0.0 | 0.2 | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.1 |
| 輸出 | 4.9 | 4.4 | 5.2 | 6.1 | 6.4 | 6.5 | 6.5 | 6.0 | 6.5 | 6.3 | 3.0 | 3.2 | 5.8 | 6.4 |
| 輸入 | ▲0.7 | 3.9 | 5.3 | 6.6 | 6.5 | 6.5 | 6.0 | 5.5 | 5.5 | 5.0 | 1.1 | 3.6 | 5.1 | 6.0 |
| 実質最終需要 | 4.1 | 2.8 | 2.8 | 3.0 | 3.0 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.2 | 2.2 | 3.0 | 2.7 |
| 消費者物価 | 1.8 | 1.4 | 0.9 | 0.8 | 1.1 | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 1.5 | 1.7 | 1.2 | 2.1 |
| 除く食料・エネルギー | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.7 | 1.9 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 2.1 |

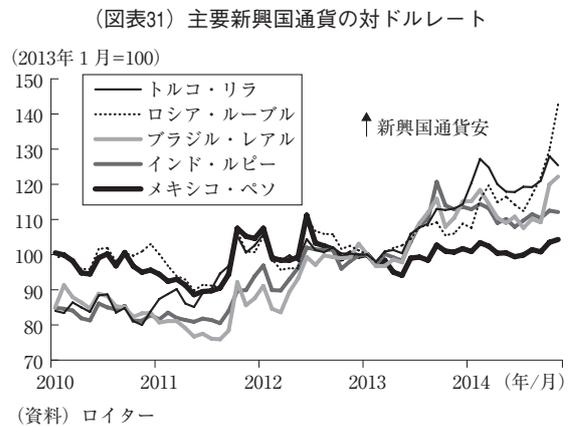
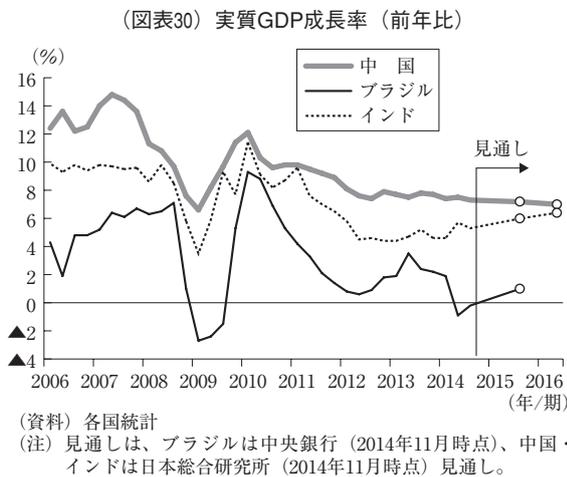
(資料) U.S. Bureau of Economic Analysis、U.S. Bureau of Labor Statisticsなどを基に日本総合研究所作成
 (注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年（同期）比。

2015年末以降は、原油価格下落の影響が剥落し、前年比2%前後の伸びとなる見通しである。

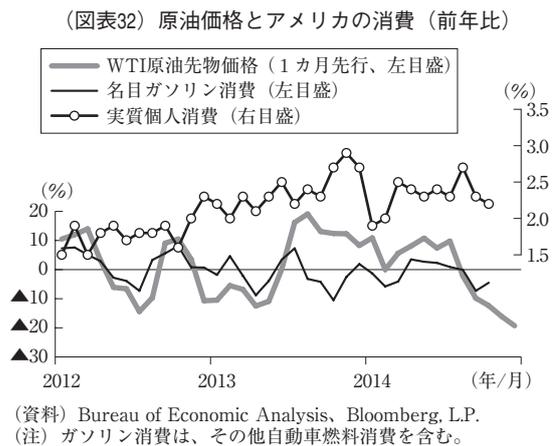
4. リスク要因

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、新興国景気の下振れと地政学リスクの顕在化を指摘しておきたい。

中国・ブラジルなど主要新興国は、総じて成長ペースが鈍化している（図表30）。中国では、中央政府が構造調整スタンスを堅持するなか、景気減速の長期化が懸念されているほか、ブラジルでは、引き続きインフレ抑制を目的とした利上げが景気の足かせとなっている。また、FRBの量的緩和の終了や利上げを受け、先行き、新興国からの資金流出や通貨安が加速する恐れがある（図表31）。こうしたなか、新興国景気が一段と減速すれば、アメリカの新興国向け輸出が一段と冷え込むリスクがある。



また、中東やウクライナをめぐる地政学リスクが顕在化した場合、エネルギー価格の上昇などを通じて、アメリカ景気が下押しされるリスクがある。アメリカでは、2014年秋以降の原油価格の急落がガソリン消費の抑制に寄与し、個人消費回復の追い風になると期待されている（図表32）。もっとも、中東情勢の混乱やロシア・ウクライナ問題の深刻化により、OPECやロシア産原油の供給に制約が生じれば、原油価格が再び急騰し、個人消費の回復ペースが大きく抑制される恐れがある。



副主任研究員 藤山 光雄
 (2014. 12. 18)