

# 米国経済の見通し

～回復基調は継続するも、財政を巡る不透明感などが回復・成長のペースを制限～

## 1. 米国経済の現状

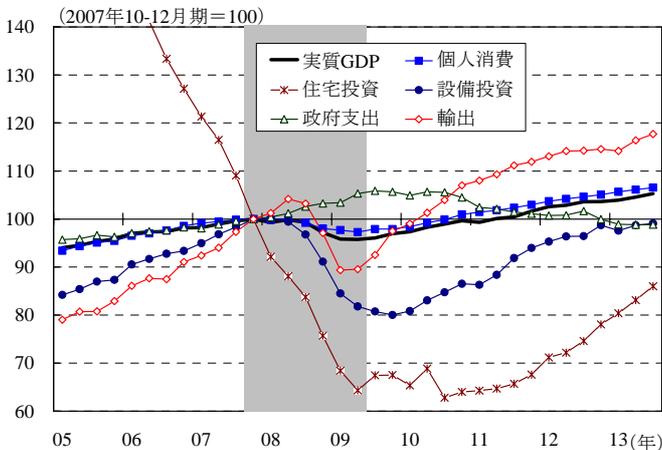
回復は続いているが緩やかなペースで、力強さは窺えないまま

米国経済は緩やかな回復局面にある。直近 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.8%と、4-6 月期の同+2.5%から小幅加速した。最終需要項目の中では、住宅投資が同+14.6%と引き続き堅調(5 四半期連続で同+10%以上の伸び)。前回の景気後退期(2007 年 10-12 月期～2009 年 4-6 月期)に大きく落ち込んだ後、着実に正常化しつつあるようだ(第 1 図)。ほか、在庫投資のプラス寄与が拡大し、輸入の鈍化も成長率を加速させる方向に作用したが、個人消費や設備投資は減速。国内民間最終需要(個人消費+住宅投資+設備投資)は 4-6 月期(同+2.7%)を下回る同+2.0%に止まるなど、勢いが窺われる内容ではなかった。

財政問題に端を発する様々な混乱は、消費者マインドの悪化などに直結

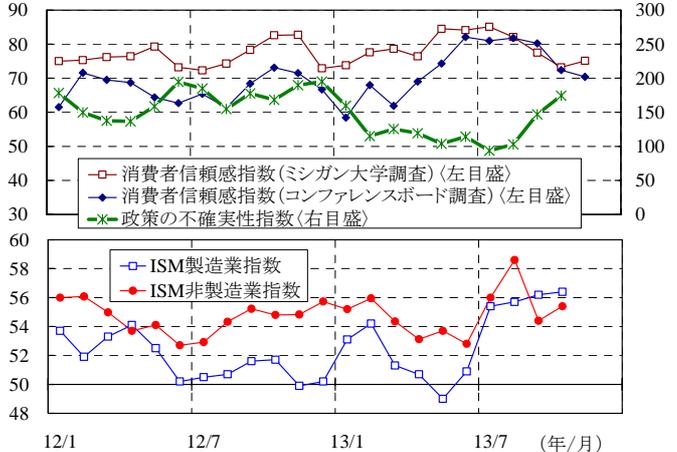
こうした中、10 月には財政協議の難航から連邦政府機関の一部が閉鎖され、米国債の債務不履行(デフォルト)も危惧される状況に至るといった異例の事態が発生した。いずれも一旦解決をみたものの、政策の不確実性が高まり、同月の消費者信頼感指数などは明確に低下してマインドの悪化を示した(第 2 図)。ISM 指数にみる企業の景況感でも、改善が頭打ち(製造業)ないし一進一退(非製造業)となっている。

第1図: 実質GDPと最終需要の水準の推移



(注) 網掛け部分は、景気後退期間。  
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 消費者信頼感指数と政策の不確実性指数、ISM指数の推移



(資料) ミシガン大学、コンファレンスボード、全米供給管理協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 今後の見通し

### (1) 実体経済

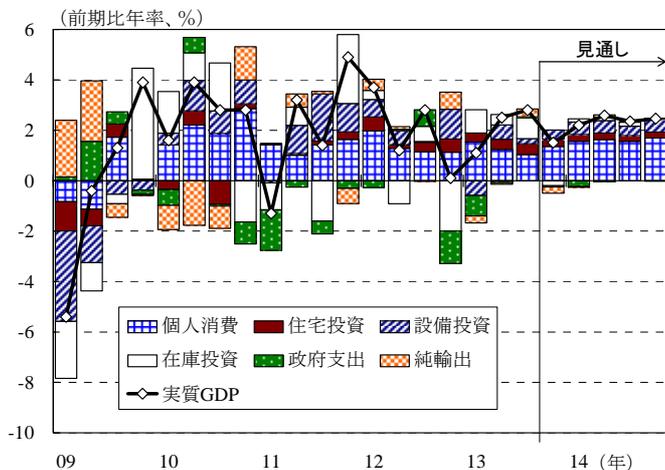
回復が続く中でも、  
当面の成長率は  
+2%程度の見通し

先行きを展望すると、前述した住宅市場の正常化、足元で顕著な住宅価格や株価の上昇による資産効果などを支えに、米国経済は緩やかな回復を続けていく公算が高そうである。実質 GDP 成長率で言えば、10-12 月期には後述する連邦政府機関閉鎖の直接的・間接的な悪影響を受けて低めとなるが、2014 年中は前期比年率+2%台での推移が見込まれる(第3図)。年単位では、2013 年に前年比+1%台半ばへ鈍化した後、2014 年には同+2%台前半まで持ち上がるものと予想している。

財政絡みの混乱の  
長期化や出口戦略  
の失敗などが、景気  
の下振れリスク

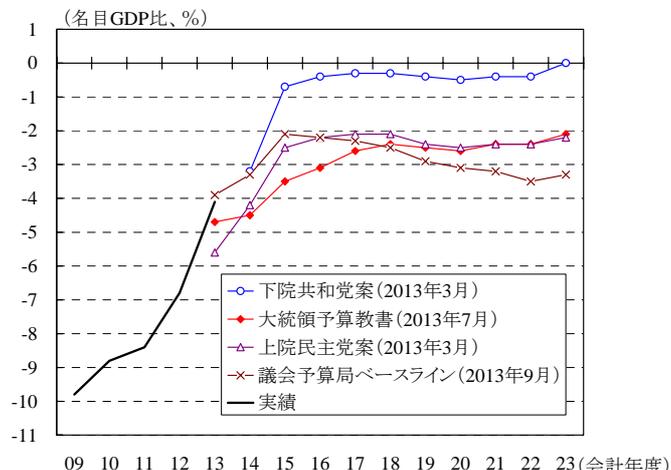
その一方で、財政問題を巡る混乱や不透明感が引き続き景気の下押し要因となり得る点には十分な注意が必要だと考えられる。具体的に、10 月の計 16 日間に及んだ連邦政府機関閉鎖による直接的影響＝連邦政府支出の減少は、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率▲0.2%ポイント強押し下げたと推計される。また、観光関連の家計支出や、マインドの悪化を通じた個人消費全般の減退など間接的な悪影響も無視し得ないし、米国小売業界の最大イベントとも言える年末商戦を間近に控え、タイミング的にも良くない。そして、年明け後も暫くは、こうした不透明感、不安定性が残りそうだ。元より、財政再建に対する与野党の見方には相当の開きがあり(第4図)、超党派委員会での協議でも現状、歩み寄りがみられていない。次の節目は1月半ば(同月15日が現行暫定予算の期限)と2月上旬(同月7日までは債務上限の縛りが凍結される期間)。膠着状態が何とか打開され、その長期化が避けられることを望みたいところである。他のリスクとしては、金融政策に関する出口戦略の失敗。大幅な金融緩和状態から始まる出口戦略の帰趨、国内外の金融市場や新興国経済の反応などには予断を許さない部分が多く、幅広く注視していくことが求められる。

第3図: 実質GDPと最終需要の推移



(資料) 米国商務省統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 中長期の各種財政収支見通し



(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 住宅市場と労働市場

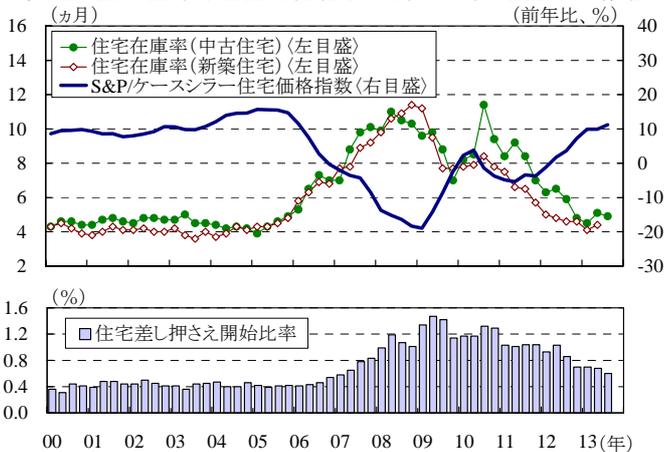
### 住宅市場は、ペースを調整しつつ回復持続の見通し

今後の米国経済が回復基調を維持していく上で拠り所としたいのが、住宅市場の回復持続と労働市場の本格回復である。まず、住宅市場の現況を確認すると、在庫率が常態と考えられる 2000 年代前半の平均水準：4 ヶ月程度まで低下し、中古および新築ともに過剰在庫の解消に目途がついた格好（第 5 図）。また、住宅の差し押さえ開始比率は着実に低下し、差し押さえられた住宅が大量に市場へ放出され、供給圧力が急激に強まるといったリスクも小さくなってきた。結果、住宅価格は前年比+10%超のペースで安定的に上昇し続けている。さらに、家計のバランスシート調整の進展に伴って新たな借入余地が広がりつつあるなど、総じて住宅市場の回復は持続可能と判断される。ただし、この先で予想される長期金利の上昇は住宅需要を抑制する公算が大きく、回復ペースの一段の加速までは見込み難いところ。前述した通り GDP ベースの住宅投資は昨年後半から 5 四半期続けて前期比年率+10%以上の伸びを示してきたが、早晩これが同一桁台へ落ち着いてくる見通しである。無論、それでも米国経済にとっては、貴重なサポートとなり得るはずだ。

### 労働市場が先行的に本格回復する姿は展望できず、役割は後方支援が主に

他方、労働市場は依然として回復途上にある。連邦政府機関閉鎖の影響などから大幅な減少も懸念された 10 月分の非農業部門雇用者数は前月比 +20 万人を上回る増加となったが、小売業者等が年末商戦に向けた採用を前倒したに過ぎない可能性も指摘されており、少なくとも今後の見極めが必要だ。また、失業率は想定より順調な低下を示しているものの、労働参加率が切り下がっていることも相当に効いており、俄かには評価しかねるところ（第 1 表）。このほか、失業期間が長期化したまま、就業者率は数年にわたって底這い状態である。今の労働市場には主導的な役割を期待し難く、景気全般の動きに追随して回復し、漸くそこから成長の基盤を固めるという形で貢献を果たしていくことになる。

第5図：住宅在庫率と住宅価格、差し押さえ開始比率の推移



(資料) 全米不動産業協会、米国商務省、Standard & Poor's社、米国抵当銀行協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：各種雇用指標の動向

	2008年 12月	2009年以降 の最悪値	2009年以降 の最善値	直近値 (2013年10月)	
失業率	7.3%	10.0% (2009年 10月)	7.2% (2013年 9月)	7.3%	○
労働参加率 (労働力人口 ÷生産年齢人口)	65.8%	62.8% (2013年 10月)	65.8% (2009年 2月)	62.8%	×
平均失業期間	19.9週	40.7週 (2011年 12月)	19.8週 (2009年 1月)	36.1週	×
就業者率 (就業者 ÷生産年齢人口)	61.0%	58.2% (2011年 7月)	60.6% (2009年 1月)	58.3%	×
広義失業率(職探しを断念した 労働者、経済的理由でのパート タイム労働者を含む)	13.6%	17.1% (2010年 4月)	13.6% (2013年 9月)	13.8%	△
失業者に占める 自発的離職者の割合	8.8%	5.6% (2010年 9月)	8.8% (2013年 9月)	7.5%	△

(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### (3) 金融政策と長期金利

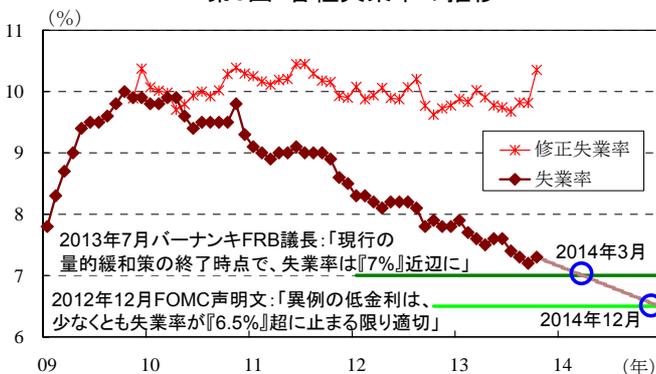
FRB は出口戦略に  
関し、漸進的なスタ  
ンスを取り続ける  
見通し

労働市場の回復の不十分さは、金融政策の先行きを占う上でも重要だ。例えば前述した失業率であるが、雇用指標の中では最もスムーズに改善しており、現在のペースなら2014年3月にFRBが「現行量的緩和策の終了目途」とする7%、同年末には「異例の低金利を解除する一条件」とする6.5%への到達が見込まれる（第6図）。ただし、昨今の失業率を数字上押し下げる格好になっている労働参加率の低下分を差し引くと、全く改善が窺われなくなる。FRBは来年2月に就任が予定されるイエレン新議長の下で、労働市場の“実勢”をより重視して出口戦略を慎重に進め、資産買入れ規模の縮小（tapering）、同策の終了、そして利上げと段階的に、緩やかに実行していくものと予想される。

長期金利は上昇方  
向ながら、その急騰  
にはFRBが歯止め  
をかけると予想

長期金利は、引き続き低水準で推移している。FRBのバランスシートは量的緩和第3弾（QE3）の実施でさらに拡大しており（第7図）、今後これが巻き戻される間は、長期金利へ一定の上昇圧力が掛かり続けることとなりそうだ。FRBの慎重な政策運営によって長期金利の一方向的な上昇は回避可能とみるが、一時的には上昇ピッチが速まり、市場が不安定化する場面も出てこよう。

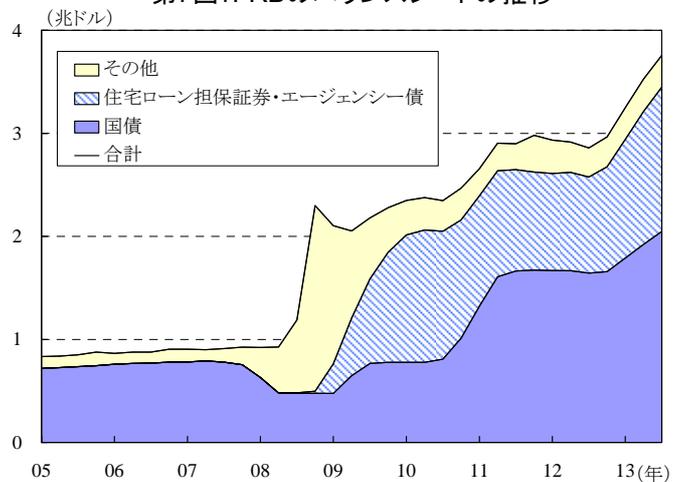
第6図：各種失業率の推移



(注) 1. 『失業率』は、2013年11月以降、直近ピーク：2009年10月（10.0%）から2013年10月（7.3%）までの低下ペース（平均値）が続いた場合の値。  
2. 『修正失業率』は、労働参加率が2009年10月（65.0%）から不変として再計算した失業率。

(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：FRBのバランスシートの推移



(資料) ニューヨーク連銀統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、福地 亜希)

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 (次長 伊達)

TEL:03-3240-3204 E-mail:nobuo\_date@mufg.jp

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、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。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、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、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明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。

米国経済・金融見通し

見通し

	2012				2013				見通し	2014				2012年	2013年	2014年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12		1~3	4~6	7~9	10~12			
1. 実体経済																
実質GDP（前期比年率、%）	3.7	1.2	2.8	0.1	1.1	2.5	2.8	1.5	2.2	2.6	2.4	2.5	2.8	1.6	2.3	
個人消費	2.9	1.9	1.7	1.7	2.3	1.8	1.5	2.0	2.3	2.4	2.3	2.5	2.2	1.9	2.1	
住宅投資	23.0	5.7	14.1	19.8	12.5	14.2	14.6	9.0	8.6	8.0	7.0	7.0	12.9	14.0	9.3	
設備投資	5.8	4.5	0.3	9.8	▲ 4.6	4.7	1.6	3.0	4.0	4.0	3.0	4.0	7.3	2.2	3.4	
在庫投資（寄与度）	0.4	▲ 0.9	0.6	▲ 2.0	0.9	0.4	0.8	▲ 0.2	0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	0.2	0.1	0.2	
政府支出	▲ 1.4	0.3	3.5	▲ 6.5	▲ 4.2	▲ 0.4	0.2	▲ 0.2	▲ 1.2	▲ 0.2	0.1	0.0	▲ 1.0	▲ 1.9	▲ 0.4	
純輸出（寄与度）	0.4	0.1	▲ 0.0	0.7	▲ 0.3	▲ 0.1	0.3	▲ 0.3	▲ 0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	
輸出	4.2	3.8	0.4	1.1	▲ 1.3	8.0	4.5	4.0	4.5	6.0	5.5	5.8	3.5	2.4	5.1	
輸入	0.7	2.5	0.5	▲ 3.1	0.6	6.9	1.9	5.0	4.0	4.3	4.5	4.5	2.2	1.6	4.2	
国内民間最終需要	3.9	2.4	1.9	3.4	1.5	2.7	2.0	2.4	2.8	2.9	2.6	2.9	3.3	2.3	2.6	
名目GDP（前期比年率、%）	5.8	3.0	4.9	1.6	2.8	3.1	4.8	2.3	3.5	4.2	4.2	4.5	4.6	3.1	3.7	
鉱工業生産（前期比年率、%）	5.4	2.9	0.3	2.5	4.1	1.1	2.3	0.1	2.9	3.7	3.0	3.2	3.6	2.2	2.4	
失業率（%）	8.3	8.2	8.0	7.8	7.7	7.6	7.3	7.4	7.3	7.2	7.1	7.0	8.1	7.5	7.1	
生産者物価（前年比、%）	3.4	1.0	1.5	1.7	1.5	1.6	1.3	1.1	1.4	2.4	2.1	2.5	1.9	1.4	2.1	
消費者物価（前年比、%）	2.8	1.9	1.7	1.9	1.7	1.4	1.6	1.3	1.3	1.8	1.6	1.7	2.1	1.5	1.6	
2. 国際収支																
貿易収支（億ドル）	▲ 1,936	▲ 1,865	▲ 1,790	▲ 1,824	▲ 1,795	▲ 1,757	▲ 1,762	▲ 1,817	▲ 1,852	▲ 1,857	▲ 1,852	▲ 1,857	▲ 7,415	▲ 7,129	▲ 7,416	
経常収支（億ドル）	▲ 1,208	▲ 1,105	▲ 1,067	▲ 1,023	▲ 1,049	▲ 989	▲ 1,016	▲ 1,071	▲ 1,106	▲ 1,111	▲ 1,106	▲ 1,111	▲ 4,404	▲ 4,125	▲ 4,434	
3. 金融																
FFレート誘導目標（%）	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	
10年物国債利回り（%）	2.0	1.8	1.6	1.7	2.0	2.0	2.7	2.6	2.6	2.7	2.8	3.0	1.8	2.3	2.8	

(注)『FFレート誘導目標』は、期末値(現状「0~0.25%」の中間値)。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。

(資料)各種統計、Bloomberg等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成