

海外経済 ～米国は新たな景気対策が必要となる可能性～

経済調査部 桂畑 誠治

期待を裏切った4－6月期の実質GDP成長率

米国の4～6月期の実質GDP成長率が前期比年率+1.9%と市場予想の同+2.3%を下回った。特に、減税が行われたにもかかわらず個人消費が前期比年率+1.5%（1～3月期同+0.9%）と小幅な伸びにとどまったことから、米国経済は年後半に再減速・失速するとの見方が強まっている。

減税とは、3月に発表された総額1,680億ドルの景気対策のことである。所得税減税として1,160億ドルが税還付という形で4月28日から7月11日にかけて家計に行き渡った。5月の貯蓄率が5%台に急上昇したことからも分かるように、家計は税還付されたお金の全てを直ぐに消費する訳ではない。家計へのアンケート調査では税還付の20～40%を消費すると回答している。

もともと、減税が決定された時と比べて家計を取り巻く環境は大きく変わった。エネルギー・食品価格が急騰したため、これら以外の商品に使用される金額が減少した。エネルギー・食品関連の消費は抑制し難いためだ。都市部以外の公共交通機関の乏しい地域では自動車を使わざるを得ない。また、最近では異常気象も頻発しており光熱費を抑制するのも難しい状況にある。

実際、4～6月期の個人消費も名目では前期比年率+5.8%と高い伸びとなっている。価格上昇によって実質ベースで減税効果が失われた格好だ。

減税効果剥落に伴い景気は再減速

減税効果は7～9月期まで残存し、その後急激に弱まると予想されるため、持続的な成長に移行できるかは、他の要因にかかっていると見えよう。しかし、輸出以外の状況は日増しに悪化し、改善の兆しはみられない。国内では、サブプライム向け住宅ローンでの延滞・差し押さえの増加に端を発した金融不安に収束の兆しはみられない。損失

はサブプライム関連からプライム、商業不動産、消費者ローンに広がりを見せている。このため、金融機関の業績は大幅な悪化を続け、融資基準の改善には時間がかかろう。住宅販売が下げ止まっても、在庫率の高さから、住宅価格は2009年前半まで下落し、逆資産効果が消費を抑制する要因となろう。また、設備投資は、建設投資の鈍化、業績悪化に伴う輸送機器関連投資の減少を背景に緩やかな拡大にとどまろう。

さらに、唯一好調を維持し、深刻なリセッションの回避に貢献した外部環境では、新興国経済ではインフレ圧力の高まりを受け、引き締め策が行われており、減速は避けられない情勢である。また、引き締め過ぎによる大幅な減速リスクも懸念される。以上のことを勘案すると、減税効果の剥落する年後半には米国景気は再減速し、雇用環境の悪化が持続、追加の政策対応が必要となる可能性がある。

原油・商品価格動向次第で政策対応が必要に

今後、原油・商品価格が下落すれば、その事自体に景気浮揚効果がある。しかし、高止まり・上昇を続ければインフレ圧力を残存させ、FRBの金融政策の機動性を失わせる。また、ドル安による一段の輸出押し上げ効果は、海外需要が鈍化するなかでは期待できない。このため、米国景気が再加速し深刻なリセッションを回避するためには、追加の景気対策の実施は避けられないとみられる。

09年前半にかけて、金融・景気対策のタイムリーな実施が必要な状況が続くとみられ、これらの展開から目が離せない状況が続こう。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）