

海外経済 ～堅調な米景気の不安要因～

経済調査部 桂畑 誠治

米国経済の現状は良好

米国では、FRBの積極的な金融緩和政策に支えられ、GDP成長率は14年4-6月期が前期比年率+4.6%、7-9月期が同+5.0%と2四半期連続の高成長となったうえ、失業率が5%台まで改善、雇用者数は月平均前月差+20万人台の増加ペースとなっている。こうした足元の好況を受け、15年の米国経済の予測も楽観的な見方が増加しており、15年に金融政策の正常化が開始されるとの見方がコンセンサスとなっている。15年の米国経済は順風満帆と見られているが、米国景気に死角はないのだろうか。

財政緊縮が強化される懸念

財政面では、債務上限が3月15日に復活するほか、16会計年度予算（15年10月-16年9月）の成立期限が9月30日となっている。14年中間選挙の結果、上下両院で共和党が過半数を握り議会のねじれは解消された。しかし、上院で安定多数となる60議席を獲得することはできなかったため、共和党がオバマケアの廃止など民主党の反対する法案を可決するためには、民主党員の一部の賛成が必要となる。また、仮に法案が議会を通過しても、オバマ大統領が拒否権を発動する可能性がある。オバマ大統領はこれまで2回しか拒否権を行使していないが、これは議会で法案が成立しなかったためであり、拒否権の使用を回避している訳でも、議会と調整がうまく出来ている訳でもない。むしろ、中間選挙後に、移民制度改革を大統領令で実施したことでオバマ政権と共和党の対立は激化している。

このような中で、財政赤字の削減を目指す共和党は債務上限の無条件の引き上げに反対し、財政赤字削減策の強化を条件にすると予想される。また、16会計年度予算は、16年の大統領・議会選挙を控え本予算の成立は困難とみられるため、自動

歳出削減プログラムによる歳出削減額を減額できなければ、15年10-12月期から政府支出が減少し成長率を抑制する要因となる。

さらに、民主党と共和党の対立によって、中長期の財政赤字削減計画、抜本的な税制改革、包括的な移民法改革など中長期的に米国経済の成長率を高めるために必要な改革の進展も期待できない。

ドル高騰が世界経済に悪影響を及ぼすリスク

金融市場の大幅な変動による実体経済への影響も見逃ごせない。FOMCメンバーが見込む利上げ開始時期や利上げペースは、金融市場が織り込んでいる時期よりも早く、ペースも速い。慎重な利上げを前提に長期金利が低位で推移する中、株価は最高値を更新する展開となっていたが、今後、FOMCの金融政策見通しを市場が織り込むなかでそうした楽観的な相場が反転する恐れがある。

一方、為替市場では、FRBが金融引き締めに向かっているとの見方から、ドル高が進んでいる。各国中銀の動向を整理すると、FRBは直ちに利上げをするわけではないものの、着々と引き締めに向かっている。一方、日銀は量的・質的金融緩和（QQE）を実施しており、さらなるバランスシートの拡大が予想されている。また、ユーロ圏では、財政政策による支援が期待できず、ECBが国債購入を含む量的緩和を開始するとみられている。このような金融政策の方向性の明確な違いのほか、過剰流動性を背景に、ドル高が急激に進むリスクがある。また、新興国などは自国通貨下落を阻止するための大幅な利上げによって、経済成長が下振れるリスクもある。結果、米国の輸出に悪影響が及ぶとみられる。

こうしたリスクが顕在化すれば、米経済への楽観的な見方の反動もあり、市場の混乱が大きくなるとみられ、米国経済を不安定化させかねない。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）