

オバマ政権期のアメリカ経済 Economic Conditions in the President Obama's Era マクロパフォーマンスとその意味 Analysis on the Macro-statistics and Its Meaning

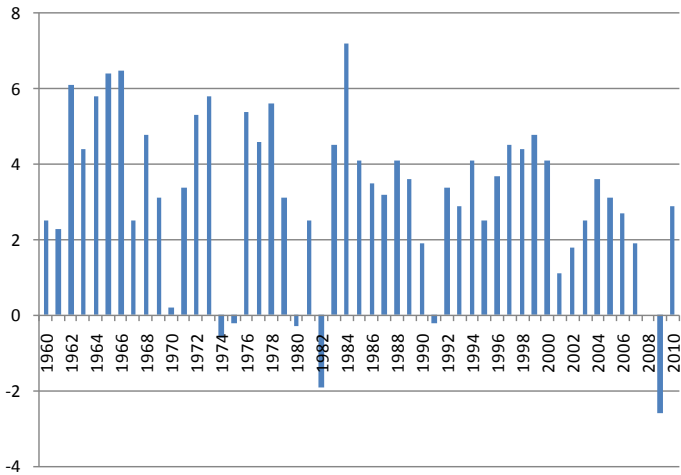
山縣宏之
YAMAGATA Hiroyuki

はじめに 2008 年金融危機以降、とりわけオバマ政権期のアメリカ経済の展開について、主としてマクロ経済統計に依拠して素描していこう。本報告は、専門的な調査研究という位置づけではなく、シンポジウムを始めるにあたり会場の皆さんに一般的なイメージを提示することを主眼としている。

2000 年代末の金融危機と実体経済の急速な落ち込みは、2006 年を頂点とするアメリカ住宅価格の下落、2008 年リーマンショックを経て顕在化した。ただ、アメリカに先だってイギリス住宅市場が下落するなど、グローバルに住宅ブームが終焉し、住宅ローンの返済遅延、返済不履行、住宅ローン証券化商品の価格下落、様々な金融派生商品の価格下落、投資銀行や商業銀行、生命保険会社などの経営悪化というルートを通じて金融危機とクレジットクランチに陥り、消費の急速な落ち込みと企業の破綻によりさらに景気が悪化するという形で、実体経済を急速に悪化させた、と見ることができるだろう。

ここで第 1 図を検討していこう。この図はアメリカの実質経済成長率を示しているが、2008 年、特に 2009 年の経済成長率の落ち込みは -2.6% に達しており、1980 年代前半、特に 1982 年の -1.9% を超えて戦後最悪の落ち込み幅を記録していることがわかる。なお 1980 年代は、1970 年代の深刻なスタグフレーションを強硬なインフレ抑制政策により押さえ込む一方、「レーガノミクス」により産業構造を変革しつつ、グローバル経済への依存や統合を深めながら、コンピュータ技術（現在の ICT）と金融主導のグローバル化し

第1図 実質 GDP 成長率(2005 年基準)



(資料)CEA, *Economic Report of the President 2011*、より作成。

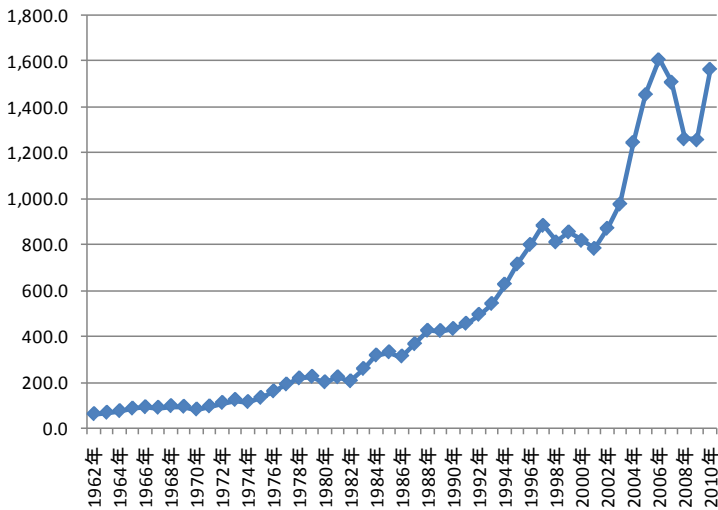
た経済構造が形作られた時期にあたる。類推になり恐縮であるが、金融危機を経て戦後最悪の景気落ち込みを経験し、アメリカの代わりに中国、インド、アジア諸国、新興国のプレゼンスが高まった2009年以降、アメリカの経済構造が、金融や過剰消費のウエイトを落としつつ、ITなどアメリカが依然として十分な優位性を持つ分野の多国籍企業の本社機能、研究開発拠点、企業向けの高度なサービス業、そして低賃金の流通業や対人サービス業が併存する、より分極化した経済に変化していくことは、十分にありえるだろう。

続いて第1図から分かることは、戦後最悪の景気後退であったにも関わらず、2010年には3%を超えるまでに経済成長率が回復していることである。前年の落ち込みが非常に激しく、その反動となっている点に留意が必要であるが、コメンテーターの福島氏が指摘されていたように、前ブッシュ政権期に成立した緊急経済安定化法による各種金融機関への公的資金投入と金融システムの維持、そして「アメリカ景気回復・再投資法」(2009ARRA)による景気対策、G20諸国による国際協調型の景気対策が、景気後退の深刻化を食

い止めたことが確認できるだろう。2010年のアメリカ経済白書（2010年大統領経済諮問委員会年次報告）でも今回の事態を「大景気後退」(the Great Recession)と表現しており、「大恐慌」(the Great Depression)とは言っていないが、政府の積極的財政金融政策が大恐慌に陥ることはなんとか防いだ、というのが本音なのだろう。

また第2図からアメリカの企業利益の推移を確認すると、2006年に頂点に達したアメリカの企業利益は、やはり2008年、2009年には落ち込んでいる。しかしグラフからも分かる通り、2009年時点でも2004年とほぼ同等の高水準にあるうえに、2010年には回復している。金融危機のなかで投資銀行リーマン・ブラザーズは破綻し、その他の商業銀行、生命保険会社、投資銀行などもゴールドマン・サックスなどのごく一部の例外を除けば、経営危機に陥るか、大幅な減収を余儀なくされた。またビッグスリーの一角GMとクライスラーは経営破綻し、アメリカ・カナダ政府に一時国有化され救済されたが、アップル、IBM、インテル、マイクロソフトなどアメリカ産業の

第2図 企業利益(税引き前、棚卸し資産・資本消費調整済み)の推移

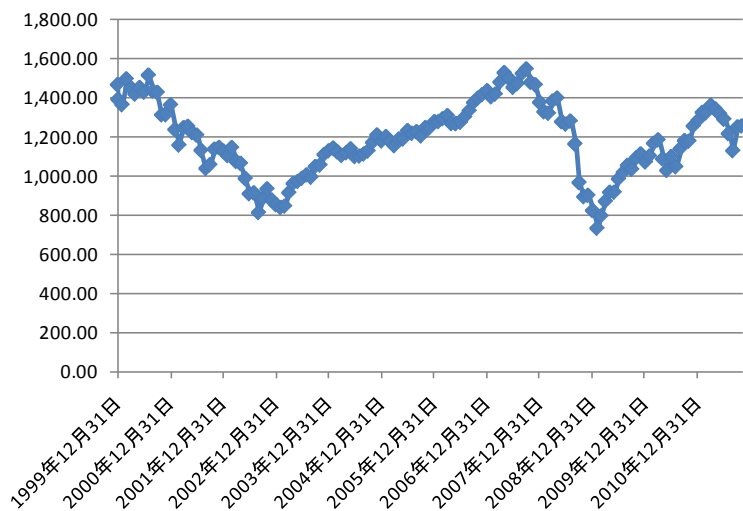


(資料)CEA, Economic Report of the President 2011、より作成。

新しい主役である IT 関連企業は海外事業が好調であることもありすぐに業績回復し、個人消費関連のスターバックスは、アメリカ国内では不採算店舗の再編を余儀なくされたものの、中国、インドなど成長市場へ展開し、業績を回復させている。このように自動車産業を除くアメリカ企業、とりわけグローバルに経営を展開する企業は、アメリカ本国の事業が好調でなくとも海外事業にシフトすることで、十分な収益を挙げていることがうかがえる。

続いてアメリカ企業のパフォーマンスのバロメータであるとともに、資産効果あるいは逆資産効果を通じてアメリカの家計資産や個人消費動向に大きな影響を及ぼすため、景気に影響する要因ともなっている株価の動向を、第3図をもとに検討していこう。ここではアメリカ各産業を代表する主要500銘柄の株価平均（S&P500種平均）に注目していくが、2001年のドットコムバブル崩壊と9.11同時多発テロ、その後の景気後退の影響により2002年末まで株価は下がった後、住宅ブームおよびグローバルに展開するアメリカ企業の業績が好調なことから、2006年末にかけて上昇を続けた。2007年に入

第3図 アメリカ株式市場の動向(S&P500種平均)

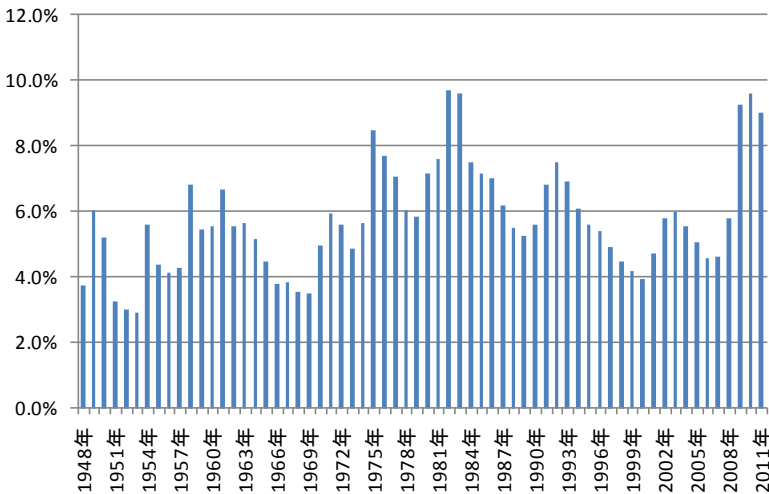


(資料)CEA, Economic Report of the President 2011、より作成。

り住宅価格の下落、サブプライムローン問題に関する不安感が広がったため株価は下落をはじめ、2008年に入るとベア・スターンズの経営悪化と救済により金融機関の経営不安が現実化したため一層下落し、リーマンショック後は暴落した。ただ表から分かるとおり、2009年にはアメリカ政府およびG20諸国が金融機関救済、金融システムの維持、大幅な金融緩和、大規模景気対策を相次いで行ったこと、アメリカ企業の業績が回復することが見込まれたこと、暴落時に行われた信用売りの買い戻し、海外への投資資金のアメリカへの回収と国内株での運用が行われたことから株価は回復し、2010年中は回復を続けた。

このように経済成長率、企業業績、株価の数字上は「大恐慌」に陥ることはなく回復が見られたが、より居住者の生活に密接な数値である失業率はどうなっているのであろうか。第4図により戦後アメリカの失業率の動向を検討してみよう。図から読みとれるとおり、1990年代「ニューエコノミー」期に劇的に改善し、2000年には4%を切っていた失業率は、2001年以降悪

第4図 アメリカ・失業率の推移(年平均)



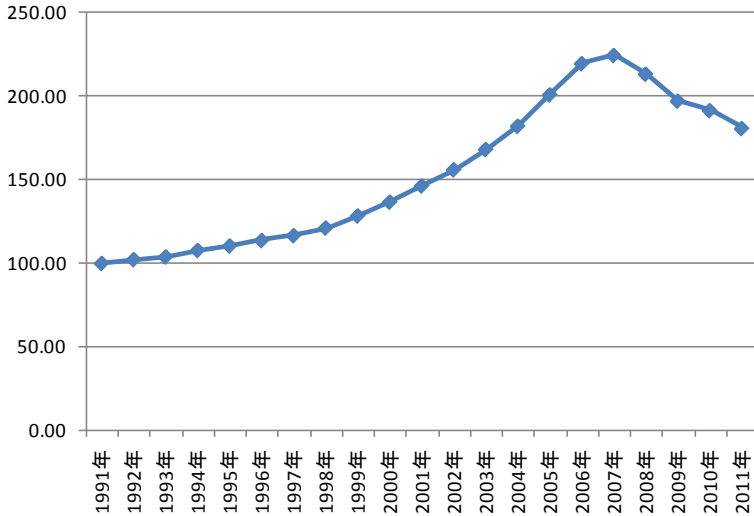
(資料) Department of Labor, *Labor Force Statistics from the Current Population Survey*, より作成。

化し、6.0%に達した後、2006年には4%台にまで低下した。しかしリーマンショック後5%台後半に悪化し、2009年には9%台に、2010年には9%台後半にまで悪化している。2011年には9%程度にほんのわずか改善しているものの、高止まり状態であることは疑いない。

ではなぜ企業業績が改善しているにも関わらず、失業率は高止まりしたままなのであるか。今次不況で言われているのが、グローバルに活動するアメリカ企業が、国内雇用を削減あるいは抑制して、中国、アジア諸国、新興国など市場が拡大している国の拠点で増加させていることである。アメリカ国内でこれまでのような年々の収入を超えた「過剰消費」が不可能となる一方、中国、アジア諸国、新興国は当面市場拡大が見込めるうえに、生産拠点としての魅力はそれほど落ちていないし、研究開発拠点や地域統括拠点としての位置づけも可能になりつつある。景気の先行きが見えず、コスト削減を図りたいアメリカ企業にとっては、合理的行動といえるだろう。他方でアメリカ居住者は、1970年代、1980年代に減少した比較的賃金の高い良質な雇用が、また大幅に減少するという厳しい歴史的局面に直面している。エンジニアだった人がいくら就職活動をしても、元の仕事はもとより、パートタイム的な低賃金の仕事にしかつけない、さらにはそのような仕事すらない、という事例も報告されている。

他方、金融危機の発端となった住宅市場は当然低迷している。失業したうえに住宅ローンを返済できず、住宅を失ってしまう事例も報告されるなど、経済問題と住宅問題が共に発生する事例も多いと推測される。このような住宅市場、住宅問題の詳細については豊福報告に譲るとして、ここではさしあたり住宅市場の低迷が経済全般にどのような影響を与えるのかを概観しておこう。第5図にある通り、アメリカの住宅価格は2007年を頂点としてかなり下落しているが、2011年時点では2004年と同等の水準となっている。この後さらに下落する可能性もあるが、2011年時点までの下落幅はそれほど大きいわけではない。しかし住宅価格の上昇分を担保にした新規借入れや現金化、つまり事実上の消費者信用の拡大が不可能となったうえに、逆回転の消費者信用の縮小が起きている可能性もある。2000年代のような過剰消費にもとづく経済成長どころか、借金返済にともなう収入以下の過少消費が

第5図 住宅価格指数(各年1月の値、季節調整済み、1991年を100とする指数)の推移



(資料)FHFA, Housing Price Index、より作成。

現実となりつつあるのではないか。また第1表にあるデータも興味深い。この表は戦後の不況局面からの回復過程で、銀行貸出がどのように変化しているかを示している。1949年不況後は36.3%と大幅増、1991年は-0.3%と微減となっている。これに対し今次景気後退は、-4.1%と銀行貸出が減少していることが確認される。その理由であるが、金融危機を経てマネーセンターバンクなどの金融機関全般の経営が悪化していることに加え、住宅ローンがいわゆる不良債権化しているため、S&Lなど住宅ローンの貸出元がバランスシートを悪化させ、融資を減少させていること、中西部などは地域経済の落ち込みが深刻であり、リージョナルバンク、S&L、

第1表 不況からの回復期における銀行貸し出しの推移

時期	増減率(%)
1949年からの回復期	36.3
1991年からの回復期	-0.3
今次不況からの回復期	-4.1
平均	19.7

(資料)Federal Reserve, Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices 各月版他の資料より作成。

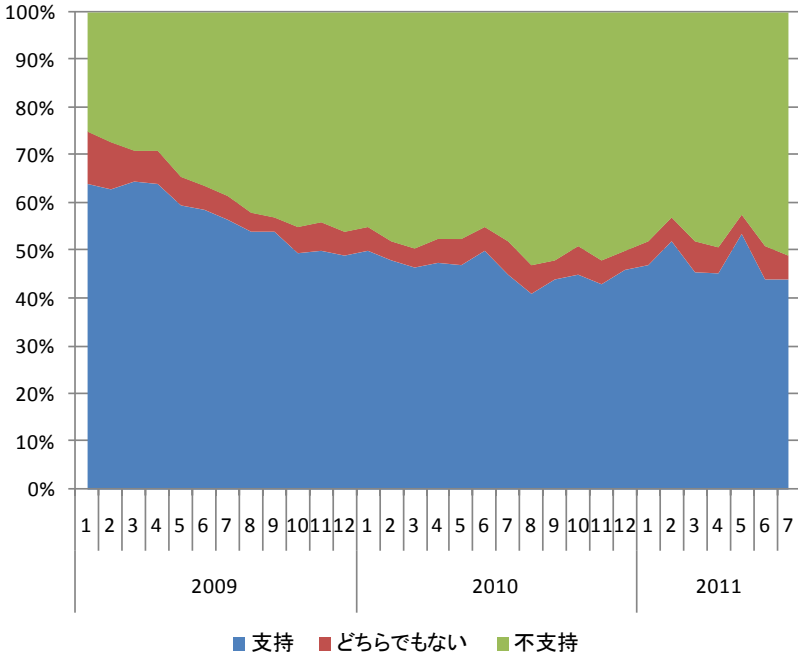
貯蓄銀行、コミュニティバンクなど地域密着経営を行っている金融機関の経営が悪化し貸出を減少させていることが複合的に作用していると推測される。さらに銀行貸出以外にも、カード会社は住宅ブーム終焉と今次不況の経験から信用審査をかなり厳しくしており、カードローンなどの消費者信用が収縮していることも、景気の足を引っ張る要因となっている。

このような銀行貸出の減少は、バブル崩壊後の日本を彷彿とさせる。アメリカ発金融危機は、証券化商品やそのグローバルな影響が注目されたが、伝統的論点となる住宅ローンの不良債権化と言う問題が当然存在している。当然その処理はアメリカ企業やアメリカ居住者の収入により行われることになるため、当面の間は「過剰消費」にかわり、収入より遙かに少ない「過少消費」状態が続くことになるだろう。この点で2008年アメリカ発金融危機を、世界経済がアメリカの資産価格上昇による「過剰消費」に牽引されるこれまでのアメリカ中心のしくみから、中国、インド、アジア諸国、新興国などより多極化した構造に変化していく分水嶺であったと評価するのは、それほど的外れではないのだろう。

最後に、大統領選挙に向けての展望について若干述べておきたい。詳細は河音報告を参照願いたいだが、2009年、経済危機打開の期待を一身に背負ってオバマ政権は誕生した。第6図はオバマ政権に対する支持率の推移を示している。2009年前半は、連邦議会上院、下院過半数をとともに民主党が押さえていること、そして65%という自身の高い支持率を生かして、先述のアメリカ景気回復・再投資法を議会通過させ、施行した。しかし図から分かる通り、2009年中に50%程度へとオバマ政権支持率は次第に低下していった。詳細は河音報告で触れるが、たしかに経済的要因以外の政治的要因も多々作用しているものの、やはり先述した9%台への失業率の上昇や高止まりが批判的に受け止められた結果であると考えるのが妥当だろう。先に述べたアメリカ企業のグローバル経営や経済構造の変化の中で、景気対策は雇用増加の即効薬とはならなかった。オバマ政権の支持率を要因別により詳しく見ていくと、経済政策に対する支持は、大体において30%程度に過ぎないのである。

支持率の低下する中、2010年にオバマ政権は最重要課題と位置づける医

第 6 図 オバマ政権に対する支持率の推移



注: 支持率は、ギャラップ、USA トゥデイの世論調査によるもの。

(資料) Polling Report.Com (http://www.pollingreport.com/obama_job2.htm#Gallup), Bureau of Labor Statistics Labor Force Statistics from the Current Population Survey (<http://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>)、より作成。

療養保険改革に乗り出した。詳細は長谷川報告に記載されているが、改革を巡ってリベラル派を中心とした民主党と保守派の影響力が強まっている共和党が激しい政治対立を繰り広げた結果、上院と下院の妥協案として、連邦政府関与のNPOが運営する医療保険制度を創設、民間医療保険と競争させコストを削減する制度が固まった。しかしこのような連邦政府の関与を弱めた妥協案であっても、共和党保守派や保守傾向を強める一部のアメリカ国民が激しく反発し、支持率は上向かなかった。両院協議会案がまとまり、大統領署名が行われた後でも、共和党保守派は医療保険制度の見直しを政治公約に

掲げ、複数の州高等裁判所では違憲判決が出ている。

2011年には失業率は若干改善するものの、新たに生まれる雇用は流通業における低賃金雇用であり、国民の不満が強まっていた。このことから多少の上下動はあるものの、支持率は40%台で低迷している。ビンラディン殺害などのアメリカ国民全般に支持される出来事や、富裕層減税の廃止、ブッシュ減税のうち中低所得者層に効果のある部分の継続、雇用法案提出など民主党の支持基盤を固める戦略で支持率をやや持ち直すことはありえるし、現に短期的には50%程度にまで上昇している。しかし連邦政府の債務上限交渉の決裂など、共和党保守派のオバマ政権支持率低下戦略により、支持率が本格的に回復することは難しいと予想される。

2012年大統領選挙は、支持率が本格回復しないオバマと、有力候補が不在の共和党間の低調な戦いとなる確率が高い。このような大統領選挙となるのは、本報告で指摘した次のような事情が影響しているのではないか。2008年アメリカ発金融危機後、これまでアメリカ経済を拡大させてきた「過剰消費」が不可能になるなど、経済構造が変化している。しかしその中でアメリカ企業のグローバル経営戦略もあり、景気対策を打っても国内雇用は想定したほど増加しない。本報告では触れることは出来ないが、産業構造の変革、エネルギー問題の解決、雇用創出を同時に達成するとしてグリーンニューディールについても、連邦レベルの排出権取引制度創設は挫折など行き詰まり状態に陥りつつあるうえに、補助金の不正受給や企業の経営破綻も目立ち始め、リベラル派の想定した牧歌的状况とは異なる厳しい現実がある。さらに保守とリベラルの対立と分裂は一層激しくなり、「債務上限問題」で表面化したように、もはやいかなる政治イシューにおいても妥協点が見出しづらくなっている。他方共和党保守派には有力な候補がおらず、混迷を深めている、というものである。このように厳しい状況の中、次期アメリカ大統領選挙は戦われるであろう。