

# Weekly エコノミスト・ レター

## 回復見せる米経済に、 懸念大きい「財政の崖」問題

経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋  
(03)3512-1835 doihara@nli-research.co.jp

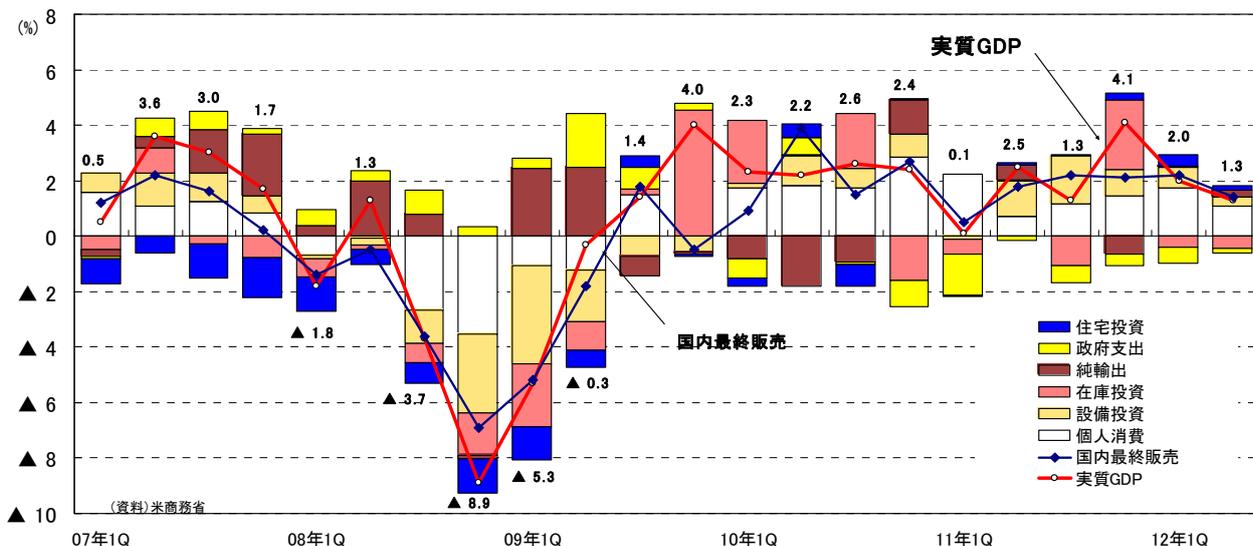
### <米国経済の概況～全般持ち直しの動きに>

- ・ 米経済は4-6月期に入ると欧州債務問題の影響等により減速を見せたが、7-9月期は景気持ち直しの動きが進行している。設備投資や輸出の鈍化で7-9月期GDPは、前期に続き年率1%台と弱めの成長が見込まれるものの、長らく低迷していた住宅投資が回復の勢いを加速するなど回復方向への期待を高めている。半面、大統領選を間近に控え、手つかずの「財政の崖」への対応が、米景気の先行きに影を投げかけている。

### <大統領選挙の行方と「財政の崖」>

- ・ 大統領選直前に開催されたテレビ討論が両候補の支持率を拮抗させるなど、今後の状況が注目されるが、オバマ大統領は一回目の討論に失敗した後、二回目は巻き返したとされる。
- ・ 大統領選と同時にされる議会選挙も今後に影響が大きい。共和党の優勢が伝えられており、大統領再選の場合、今後も議会とのネジレが続くこととなる。新体制の政策決定への影響だけでなく、選挙直後の「財政の崖」への取組みにも大きな影響を及ぼしそうだ。

(図表2) 米国の実質GDP(寄与度の内訳)と国内最終販売の推移 (四半期、前期比年率、%)



# 1、米国経済の概況

## (1) 米国 7-9 月期 GDP は若干持ち直しも、2 四半期連続の年率 1 % 台か

米国の成長率は昨年 10-12 月期に 4.1%（前期比年率、以下も同じ）と 2006 年 1-3 月期以来約 6 年ぶりの伸びを見せた後、1-3 月期 2.0%、4-6 月期 1.3%と急低下した。ただ、10-12 月期の伸びは在庫投資の急増（寄与度 2.5%）によるところが大きく、内需の強さを示す国内最終需要を見ると、1-3 月期までの一年間は概ね 2 %前後で安定した伸びを見せた後、4-6 月期に 1.4%と GDP と同様に伸びを低下している。

こうした 4-6 月期の減速は、欧州債務問題への警戒が強まったことによる影響が大きい。金融市場がリスク回避の動きを強め、ユーロが売られ、株価や原油価格も値を下げた。米経済でも、海外景気の悪化に加え、年末に控えた「財政の崖」等により先行きの不透明感を強めた。

その後、7-9 月期に入ると米経済は全般的に持ち直しの動きを見せている。特に、7-9 月期の雇用者は月平均 14.6 万人増と 4-6 月期の同 6.7 万人増との比較では倍増としている。小売売上高は 3 ヶ月連続の前月比の減少後、7 月以降はプラスに転じている。9 月 I S M製造業指数も 51.5 と 4 ヶ月ぶりに 50 台を回復した（主要指標の動向は後述）。

もっとも、先行きの景気不透明感が改善したわけではなく、欧州債務問題と「財政の崖」は引き続き下振れリスクとして米経済の重石となっている。先行きの見通しが不透明であれば新規の設備投資は手控ええられる。欧州経済の失速や中国の成長鈍化等、海外経済の悪化から輸出の伸びも鈍化しよう。26 日発表の 7-9 月期 GDP の現時点の市場予想は 1.8%と、前期から若干持ち直すものの 2 四半期連続での 1%台と弱めの成長に留まりそうだ。

11 月 6 日の大統領選挙に向け、最後の GDP 発表となるが、上記のようにオバマ大統領を支援するものとはなりそうにない。GDP 発表後は、こちらも選挙前最後の発表となる 2 日の雇用統計に関心が集まろう。また、GDP 発表の前日には F O M C（連邦公開市場委員会）が開催される。FRB は緩慢な成長の加速に向け、9 月に MBS を用いた QE3 に踏み切ったこともあり、その後の経過を検証するに留まりそうである。

以上のように、7-9 月期は、4-6 月期の減速から持ち直しの動きを見せているものの、先行きについては、欧州問題と財政の崖という「二つの下振れリスク」に進捗が見られず、楽観できる状況にはない。ただ、2009 年 6 月のリセッション脱出以降、既に 3 年を経過しており、これまで景気の足かせとなっていた雇用と住宅については、回復スピードが遅いなどの問題含みながら回復方向を維持しており、最近では、住宅に回復加速の動きが見られるなど、改善への期待を高めている。

## (2) 失業率等、主要な経済指標に改善の動き

7-9 月期の主要指標は全般的に持ち直しの動きを見せている。既発表の主要指標を見ると、上記のように雇用者増や小売売上高、I S M指数の回復のほか、自動車販売台数も 5 月をボトムに回復、9 月には同 14.94 百万台と 4 年半ぶりの高水準となった。9 月 I S M指数では、製造業に加え、非製造業指数でも 55.1 と 3 ヶ月連続で上昇、3 月以来の高水準を回復した。その他、住宅市場指数や住宅着工で数年ぶりの水準を回復、住宅価格(ケースシラー 20 都市指数)でも 7 月まで 6 ヶ月連続で上昇するなど回復の動きを強めている。

## (雇用の動向)

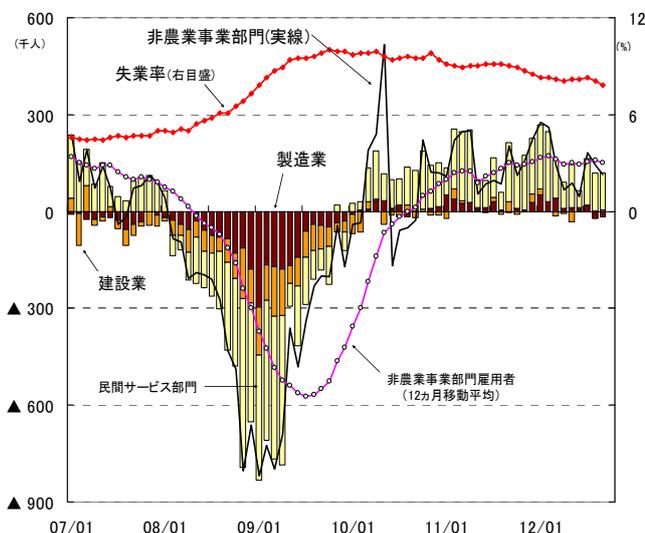
### ●米9月失業率が7.8%に改善、雇用者増は11.4万人に留まる

9月雇用統計では、高止まりが続いていた失業率が7.8%に低下、前月(8.1%)、市場予想(8.2%)をともに大きく下回った。失業率は、リセッション入り直前の2007年11月は4.7%、金融危機時(2008年9月)は6.1%だったが、2009年10月には10.0%と26年ぶりの高水準に上昇した。その後、緩やかに低下したものの8%台で高止まりを見せていた。今回の8%割れの水準は、オバマ大統領就任時の2009年1月と同水準となる。しかし、上記のリセッション入り直前の4.7%(2007年11月)、金融危機時(2008年9月)の6.1%等との比較ではなお大幅な高水準にある。

9月非農業事業部門の雇用者増は11.4万人と前月(14.2万人増)から減少、市場予想(同11.5万人増)と同水準となった。ただし、政府部門を中心に過去2ヵ月分が上方修正(計8.6万人)され、7-9月期の月平均雇用は14.6万人増となった。4-6月期(同6.7万人増)との比較では倍増となり、1-3月期(同22.6万人増)には及ばないものの雇用の持ち直しを示す動きとなった(図表2)。

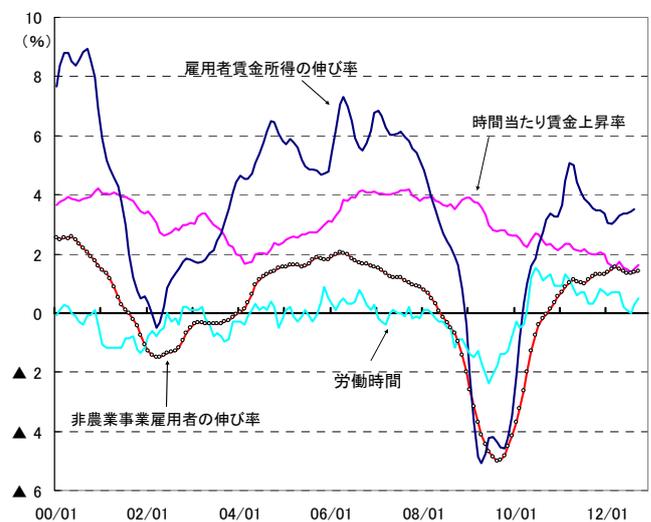
一方、9月民間平均労働時間は34.5時間/週と前月・前年(ともに34.4時間)から若干増となった。時間当たり平均賃金は23.58ドルで前年比1.8%と低下傾向が続く。関連の深い商務省の個人所得統計による前年比の雇用者賃金所得についても、昨年2月に5.4%へと回復した後、そこをピークに本年初には2.7%に半減、8月(9月分は10月29日発表予定)も前年比3.7%の伸びに留まっている。雇用所得は個人消費回復への影響が大きいだけに、雇用の改善が急がれる(図表3)。

(図表2) 雇用者増減の内訳と失業率(前月比,%)



(資料)米労働省

(図表3) 雇用所得と雇用状況の推移(%)



(資料)米労働省、商務省、前年同月比の3ヵ月移動平均、

## (消費者マインド、企業センチメント)

### (3) 景況感調査が回復～消費者マインドは強めの上昇

消費者信頼感指数でみる消費者の購買意欲も回復傾向を見せている。9月のコンファレンスボードの消費者信頼感指数は70.3と前月(61.3)から大幅上昇、本年2月(71.6)以来の水準を回復した。一方、10月のミシガン大学指数(速報値)は83.1と3ヵ月連続の上昇、リセッション前の

2007年9月(83.4)以来となる高水準を回復した。現状指数は88.6と前月から2.9ポイント上昇、出遅れていた期待指数は79.5と同6.0ポイント上昇、期待指数は2007年7月(81.5)以来の高水準を回復した。最近の雇用情勢の改善、原油価格上昇の一股等を好感したものと思われる。両指数ともリセッション後の低下が大きく、リセッション前との比較では一段低い水準での推移が続いていた。今後も回復方向を維持できるかが注目される(図表4)。

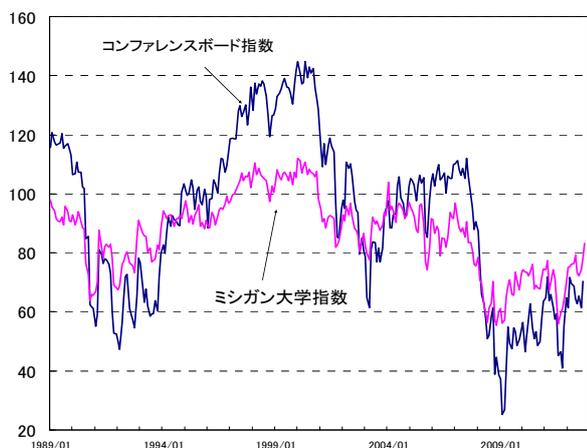
## ● ISM製造業指数は51.5と4ヵ月ぶりに50台を回復

企業のセンチメントを示すISM(米供給管理協会)指数は、9月製造業指数(PMI)が51.5と前月(49.6)から1.9ポイント上昇、市場予想(49.7)を上回った。同指数は6月に2009年7月以来初めての50割れとなり、34ヵ月連続での50越えに終止符を打ったが、9月は4ヵ月ぶりに50台に復帰した。同指数の50は製造業の拡大・縮小の分かれ目を示す水準とされており、製造業は、単月の統計ながら再び拡大が示唆されたこととなる。9月の各構成指数で注目されるのは受注指数(前月比+5.2)と雇用指数(同+3.1)の大幅な改善だろう。両分野とも市場が懸念を強めていた分野でもあり、受注や雇用の改善への期待を高めている。

過去、PMIは、金融危機後の2008年12月に33.1と近年の最低水準を記録した後、2009年8月には53.5と50台を回復、昨夏に景気への懸念が強まった時も底堅く推移し、本年5月まで50台を維持していた。このため、6月以降の50割れは製造業の不振を示す指標となっていたこともあり、今回の予想外の50台復帰に際し、米株式市場等でも大きく反応した。発表元のISMでは、「過去のデータから見たPMIが示す経済全体の分かれ目(GDPのゼロ成長)は42.6であり、9月PMIは実質GDPの年率3.0%に対応する水準」としている(図表5)。

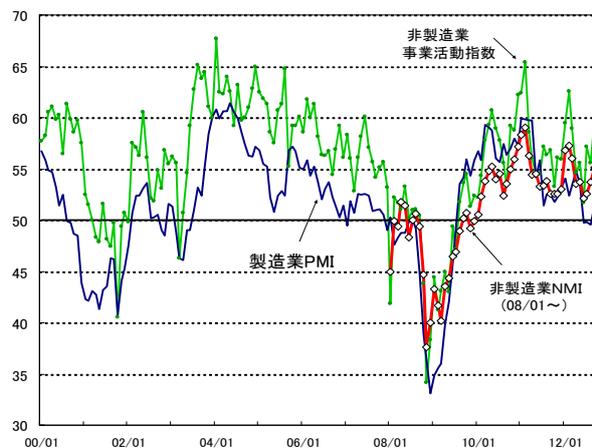
なお、別途発表の9月非製造業指数(NMI)は55.1と前月(53.7)から上昇、こちらは3月(56.0)以来6ヵ月ぶりの高水準を回復した。構成指数の中では、事業活動指数が59.9(前月比4.3ポイント)、新規受注が57.7(同4.0)と上昇が大きかった。

(図表4) 消費者信頼感指数の推移



(資料) コンファレンスボード、ミシガン大学

(図表5) ISM指数の推移(月別)



(資料) Institute for Supply Management

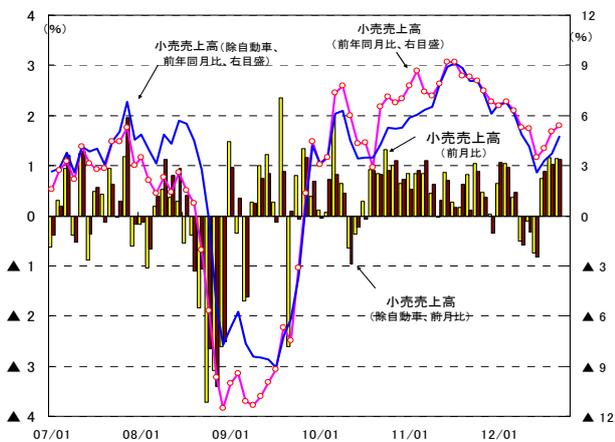
(小売売上高・個人消費・所得の動向)

(4) 9月小売売上高は続伸、自動車販売は堅調維持

9月の小売売上高も前月比1.1%と市場予想(同0.8%)を上回った。自動車販売を除くベースでも1.1%となる。小売売上高は、6月までリセッション後では初めてとなる3ヵ月連続の前月比でのマイナスが続いたが、7月以降は比較的高い伸びが続いている。内訳を見ると、iPhoneの発売により電気器具が急伸(前月比4.5%)、そのほか、ガソリン(同2.5%)、自動車(同1.3%)、無店舗販売(同1.8%)、食品(同1.2%)等で伸びが高く、前月比のマイナスは百貨店(同▲0.2%)等に限定される。小売売上高全体の前年比の伸びも5.4%と回復を見せており、景気の先行きに対する懸念が緩和された形となっている。

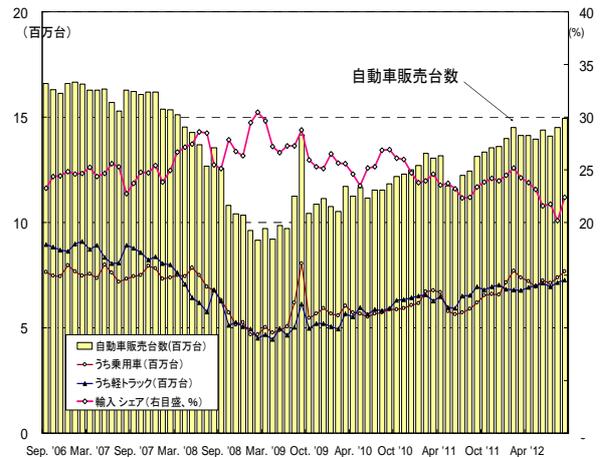
一方、自動車販売を台数ベースで見ると、9月は1494万台(オートデータ社、年率換算)と今年最大だった前月(同1452万台)を上回り、2008年3月(同1510万台)以来4年半ぶりの高水準となった。前年比では13.7%の増加となる。内訳では乗用車の前月比23.9%に対し、トラックは同4.6%だった。自動車販売は、昨年の日本の震災によるサプライチェーンの影響等で先送りされていた需要や、ガソリン価格上昇等による低燃費モデルへの買換え需要を背景に、好調に推移している。(図表7)。

(図表6) 小売売上高の推移



(資料) 米商務省

(図表7) 月間自動車販売台数の推移



(資料) オートデータ社、季節調整済み年率

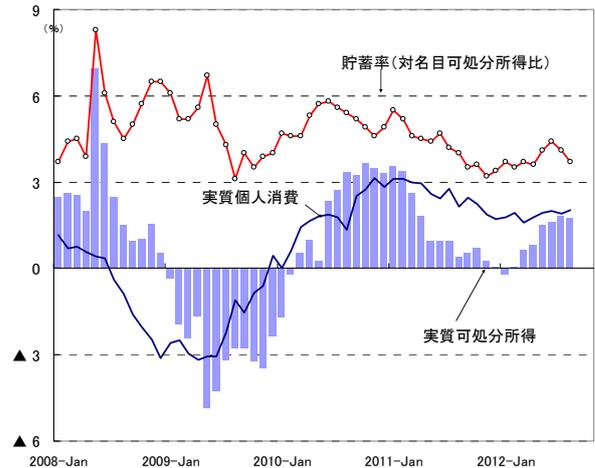
● 8月個人所得が伸び悩む中、ガソリン価格上昇が個人消費を押し上げ

8月の個人所得は前月比0.1%(7月も同0.1%)に留まった。年初をピークに伸び率の低下が続いている。中核となる賃金所得は同0.1%に留まり、利息収入が前月比▲1.3%と昨年9月以来のマイナス幅に落ち込んだ。支出面では、8月個人消費が前月比0.5%(7月は同0.4%)と2月(同0.8%)以来の伸びを見せた。ガソリン価格の上昇が影響したと見られ、ガソリンを含む非耐久財は2010年8月(同1.8%)以来の高い伸びとなるなど、8月はガソリン価格上昇が個人消費と同価格指数に大きく影響した。なお、実質ベースでは、可処分所得が前月比▲0.3%(7月は同0.1%)と昨年11月(同▲0.3%)以来のマイナスとなり、個人消費は同0.1%と7月(0.4%)から低下した。

(図表 8) 実質所得・消費の推移 (前年同月比、%)

一方、前年比で実質可処分所得の伸びを見ると、本年1月に▲0.2%とマイナスをつけた後は、8月の同 1.8%まで上昇傾向を見せ、昨年4月以来の伸びを回復した。また、8月の実質消費は同 2.0%と前年比2%前後での推移が続いており、所得の伸びが追いついてきた形である。貯蓄率は6月に4.4%と昨年6月(4.7%)以来の高水準となったが、その後は低下、8月は3.7%となった。

前述のように前月比の所得の伸び率の鈍化が続いているが、前年比では伸びを維持しており、今後の消費の行方は、所得の伸びを維持・回復できるかに左右されよう(図表 8)。



(資料) 米国商務省、(注)貯蓄率は可処分所得比の当月分

## (5) 住宅市場指数 (HMI) は6年ぶり水準を回復

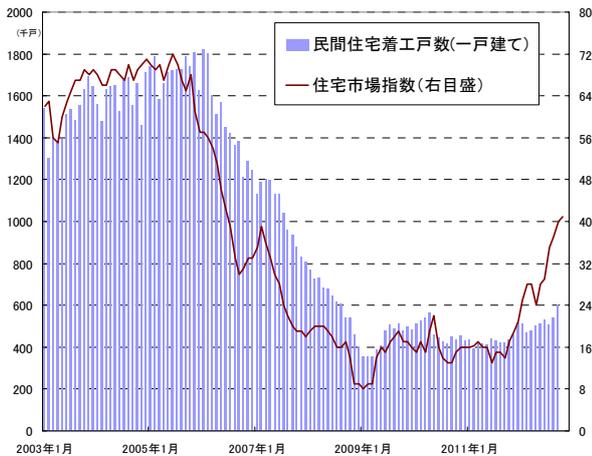
### ～9月住宅着工は大幅増となり4年ぶりの水準を回復

10月住宅市場指数(HMI/WF (Housing Market Index))は、41(前月は40)と6ヵ月連続で続伸、2006年6月以来の水準を回復した。同指数は一戸建て住宅販売業者に「現況」「6ヵ月後」「引き合い状況」等について回答を求め、NAHB(全米ホームビルダー協会)が発表している。先行きの状況を含むため、一戸建て住宅着工の先行指数的な意味合いを持つ。本年4月に24と低下後、7月に単月の上昇幅としては最近10年間で最大となる急回復を見せていた。ただし、HMIは、50が住宅販売コンディションの良し悪しの分かれ目となるため、依然、低水準にあることは否めない。なお、同指数は2006年5月以降、6年以上50を割り込んで推移している。

一方、商務省発表の9月住宅着工は年率 87.2 万戸(前月比 15.0%)となり、市場予想(同 77.0 万戸)を大幅に上回り 2008年7月以来の高水準となった。前年比では 34.8%増となる。内訳では一戸建て住宅が前月比 11.0%、集合住宅は同 25.0%と増加したが、前年比ではそれぞれ 42.9%、18.7%と一戸建て住宅の伸びが大きい。地域別では西部が前月比 20.1%、南部が同 19.9%と増加した一方、北東部は同▲5.1%と減少した。住宅着工の先行指標となる9月建設許可件数も年率 89.4 万戸、前月比 11.6%と急伸、2008年7月以来の高水準となった。

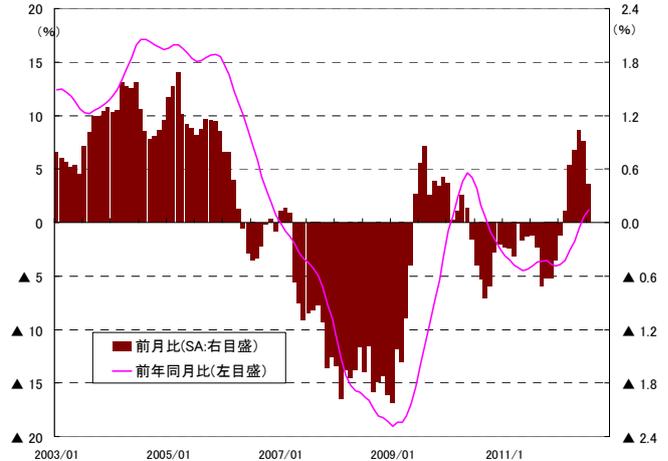
住宅着工は2009年4月に年率 47.8 万戸と記録的な低水準をつけた後、50-60 万戸台の推移を続けていたが、今年に入ってから 70 万戸台での推移となり、9月の急伸となった。現状水準では2006年ピーク時(同 227.3 万戸)の4割に届かないが、先行指標となる許可件数が急増を見せ、HMIが6年ぶり水準に上昇していることなど、今後の回復への期待を強めている。

(図表9) HMIと一戸建て着工件数の推移



(資料) 商務省、NAHB、月別

(図表10) ケース・シラー20 都市住宅価格指数の推移



(資料) S&P 社

### ●ケース・シラー指数の前月比は6ヵ月連続の上昇に

S & P社が発表した7月ケース・シラー20 都市住宅価格指数(季節調整後:SA)は、前月比0.4%と市場予想(同0.8%)を下回ったが、6ヵ月連続の上昇となった。6ヵ月連続の上昇は2010年5月以来となる。また、“季節調整前(NSA)”値では同1.6%と急伸、前月(同2.3%)ほどではないが高めの伸びが続いた。前年比では1.2%となり、21ヵ月ぶりのプラスに転じた前月(0.6%)の伸びを上回った。一方、10都市指数は前月比0.4%(SA、6月0.9%)、前年比0.6%(6月0.05%)だった。

2006年央の住宅価格ピーク時から7月までの下落率(NSA)は20都市指数▲30.0%、10都市指数では▲30.5%と、これまで最大となる下落率(本年3月のそれぞれ▲35.1%、▲35.3%)から縮小を見せている。なお、7月20都市指数は、住宅ブーム以前との比較では2003年8月と同程度の水準となる。

都市別でピークからの下落率が大きいのはラスベガス(▲59.7%)、フェニックス(▲48.5%)、マイアミ(▲47.1%)等で、ピークからの下落率の最小はダラスの▲4.2%だった。

S & P社では「季節調整前では20都市全部が3ヵ月連続で上昇、さらに16都市では前年比も上昇した。住宅価格の上昇は、一戸建て住宅着工の改善、中古住宅販売の増加、住宅在庫の減少、抵当処分鈍化等、最近の住宅指標の改善を確認するものといえる。全般的には住宅市場について一層楽観的に見ている」とコメントするなど強気に転じている。

なお、FHFA(連邦住宅金融局)発表の7月の月例住宅価格指数(FHFA Monthly HPI, SA)は前月比0.2%と市場予想(0.6%)を下回ったが、前年比では3.7%の伸びとなった。前月比・前年比とも6ヵ月連続の上昇となり、連続上昇期間は、前月比では2006年5月、前年比では2007年7月以来となった。

## (6) 製造業受注が減少～設備投資先行指標の非国防資本財はプラス転換

生産面では9月の鉱工業生産指数が前月比0.4%となり、8月の同▲1.4%への急低下から回復を見せた。8月はほとんどの業種で低下を見せ、中でも自動車(同▲5.1%)、電力(同▲4.7%)等の落ち込みが大きかった。半面、9月は電力の同1.5%をはじめ、多くの業種でプラスの動きとなったものの、自動車は同▲2.5%と連月の減少となった(図表11)。

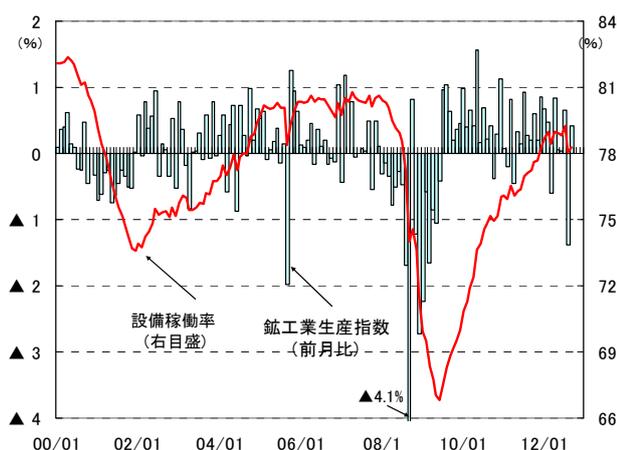
また、9月の稼働率は78.3%に上昇、8月が78.0%と7月(79.2%)からの落ち込みが大きかったため、7月水準との比較では回復が小さい。長期的な平均稼働率80.3%(1972-2011年)も依然下回っている。自動車の稼働率は73.0%と7月(79.6%)をピークに8月(75.2%)に続いて下落している。自動車の低下は在庫調整の影響と見られるが、販売面が好調に推移しているため、早晚、持ち直しも期待されよう。

一方、8月は新規耐久財受注も前月比▲13.2%(7月は同3.3%)と大幅減少に転じた。新規の「非耐久財」受注は同2.2%(7月1.9%)とプラスを維持、新規製造業受注全体では前月比▲5.2%(7月2.6%)と2009年1月(同▲6.6%)以来のマイナス幅となった(図表12)。

業種別では、民間航空機が大幅減少に転じ(前月比:7月51.1%→8月▲101.8%)、船舶(同▲40.9%)、自動車(同▲14.9%)等、輸送機器を中心に減少の動きが目立ち、同部門全体では前月比▲34.9%(7月13.2%)と落ち込んだ。このため同部門を除くベースの製造業受注は、前月比0.7%とプラスとなり、前月(同0.7%)と同率となる。上記のように9月の生産が回復していることもあり、今後の状況を確認する必要があるようだ。

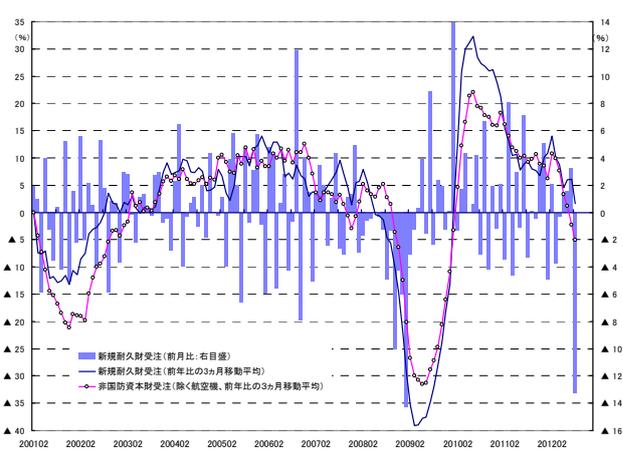
なお、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注(除く航空機)は、前月比1.1%と6・7月と連月の減少からプラスに転じたが、前年同月比では▲3.5%と3ヵ月連続でマイナスを記録するなど6・7月の落ち込みを回復できていない。

(図表11) 鉱工業生産・稼働率の推移



(資料) FRB、月別

(図表12) 新規耐久財受注の推移(%)



(資料) 米商務省

[上記各指標の詳細は、以下の「経済金融フラッシュ」([10/9 雇用統計](#)、[10/2 ISM指数](#)、[10/1 個人所得](#)、[9/27 住宅販売](#)、[9/26 住宅価格](#))等を参照下さい]

## 2、大統領選の行方と「財政の崖」

11月6日の大統領選を控え、優勢とされていたオバマ大統領であるが、ロムニー候補との支持率が急速に接近するなど注目の局面となっている。一方、同時に実施される議会選挙では共和党の優勢が伝えられる。現状では大統領の再選と議会の共和党支配の可能性が高いとされ、議会との軋轢の持続が懸念される。また、現体制での、選挙後に控えた「財政の崖」問題への対応にも影響が大きく、先行き不透明要因として米景気に影を投げかけている。

### (1) 第一回テレビ討論後に支持率が拮抗も、最終的には激戦州の獲得が勝敗を左右

ギャラップ社による第一回テレビ討論会直後の調査では、ロムニー候補がよいとする見方が72%、オバマ大統領とする見方が20%とロムニー候補の圧勝となった。共和党支持者の調査では97%:2%でロムニー候補に、民主党支持者でも49%:39%でロムニー候補がよかったとしている。

また、第一回テレビ討論後の支持率調査では、両候補の支持率がそれぞれ47%で並んだ(10/8、ギャラップ社)。ただし、このほかの調査ではロムニー候補49%、オバマ大統領45%(10/8、ピューリサーチセンター)、ロムニー候補47%、オバマ大統領44%(10/11、ロイター・イプソス社)等のようにロムニー候補が逆転したとの調査も見られる。数々の失言でオバマ大統領に差をつけられていたロムニー候補が、その差を縮め形勢を有利にした形となった。

第一回テレビ討論会のオバマ大統領の敗因には諸要因が挙げられるが、多くは、内容面よりも、攻撃的なロムニー候補に対し大統領はうつつむきながらメモを取るなど覇気がない、といった態度に関するものが多かった。オバマ大統領は、現職大統領として威厳と余裕を持って受け答える演出を試みたとされるが、そのようには受けとられなかった。内容面でも、具体的な数字を元に攻めるロムニー候補に対し、うまく返答できない場面が見られた。

一方、第二回テレビ討論会は場所と形式を変え、投票態度未決定の有権者からの質問に返答する形で行われた。オバマ大統領の得意の形とされ、また、準備不足とされた一回目の失敗後の“特訓”もあって大統領が優勢との評価が多く、巻き返したとされている。次回22日には三回目(最終)が実施されるなど、計三回のテレビ討論を終えた後の支持率が注目される。

ただし、米国の大統領選では、獲得票の多い候補がその州の選挙人を全て獲得する勝者総取り方式が基本となっている。選挙人の獲得数を増やすには、選挙人の多い州の獲得が総得票以上に必要とされるが、民主・共和党ともそれぞれの支持基盤は大方決まっており、実際には、支持基盤が拮抗する激戦州での選挙人の獲得が勝敗を大きく左右する。ただ、激戦州の数は全体の3割程度と多く、また、激戦州には選挙当初より両候補が力点を置いて活動するため、選挙の勝敗の予測を一層難しくしている。当初は、オバマ大統領が優勢との見方が多かったものの、支持率が拮抗する現状では、最後まで予断は許されない状況となっている。

### (2) 注目される議会選挙の動向

オバマ大統領への一期目の平均支持率は、ギャラップ社調査では49%と景気回復の遅れを理由に歴代大統領と比べても高くはないが、それ以上に現議会への支持率は低い。同社による選挙直前の調査では、議会への支持率は13%と1974年以降の同様の調査の最低値である18%を下回った。過去の平均値は33%で、これを大きく下回る。従来、米国の選挙では現職議員が優勢とされ

るが、低い支持率が現職議員への反発となって現れる可能性も否定できない。

また、“議会と政権政党の一致”に関する同社の調査では、38%が一致を好ましいとし、2003年以降の調査では過去最高値に上昇している。同社では、有権者が最近の議会と政権との軋轢に嫌気がさしていることを示すものとしており、特に民主

党支持者で高まっている。これにより、民主党支持者の投票率が高まれば同党が有利となるが、半面、支持政党不明層でも高まっており、こうした層の投票がどのように動くのかも注目される。

現時点では、大統領選と同時に行われる議会選挙では、現政権に対峙する共和党の優勢が伝えられる。2年任期で総入れ替えとなる下院は、既に共和党がおさえており（民主190議席に対し、共和党は240議席）、選挙後も過半数を維持すると見られる。上院については1/3が改選となるが、現在51議席を抑える民主党の改選議席が21議席に対し、共和党（現在47議席）では10議席に過ぎない。前回2010年の中間選挙では雇用回復の遅れにより民主党が大敗しており、その後も雇用・景気の回復は芳しくないため、前回の流れを断ち切れたとは言えない。

図表13で想定した各ケースの差は小さく、いずれの組み合わせもありえる。ただ、大統領が再選され、上院も共和党が占めるのであれば、政権とのネジレが拡大、今以上に議会との確執が強まる恐れがある。2010年の中間選挙で共和党が下院を支配してからは、多くの法案が成立せず、結果として、廃止・延長・先送りされた。また、先送りされた法案が累積して年末・年始に集中、「財政の崖」となって対応を迫られているとも言えよう。大統領と議会との軋轢が今以上に拡大するなら、オバマ政権の任期後半のレイムダック化が早まる可能性も出てこよう。

### (3) 急がれる「財政の崖」への対応

選挙後も来年初までは現職議員の任期が続くが、この間の議会では重要な議題は避ける傾向があり“レイムダック・セッション”と呼ばれる。しかし、年末・年始に期限を迎える「財政の崖」については、現議会で対応しなければ、ブッシュ減税の期限切れや予算管理法の発動等により、前年度比で合計約5千億ドルに昇る増税・歳出減が実施されることとなる。

ただし、現議会でこれまで決着しなかったことが、選挙後の短期間で解決するとは思えず、多くはその期限を先送りし、新議会にその対応を委ねるものと思われる。ただ、先送りするにしても、その期限や条件等で折り合えるのか、疑問が生ずる所であり、「財政の崖」が部分的に実施される可能性もある。国債の債務上限引き上げで市場に大混乱を引き起こした昨夏の例もあり、市場の警戒感は強い。

(図表13) 選挙後の政権と議会体制の想定

可能性		新大統領	議会の多数党	
			上院	下院
大 ↑ ↓ 小	ケース1	オバマ	共和	共和
	ケース2	オバマ	民主	共和
	ケース3	ロムニー	共和	共和
	ケース4	ロムニー	民主	共和

(図表14) 2013年度赤字削減額内訳 (対前年度比)

(総計)		487
歳入面		393
	ブッシュ減税等の失効	225
	給与税減税の終了	85
	その他の減税等の終了	65
	医療保険料等の増額	18
歳出面		98
	予算管理法による削減措置	54
	失業保険期間延長措置の失効	34
	診療報酬削減措置の失効	10
その他(注)		-4

(資料)CBO8月修正見通し、単位:10億ドル、(注)上記内訳に分類不可のもの、フィードバック効果の差し引き等

なお、実際にこうした急激な赤字削減が生じると経済への影響は大きい。CBO(議会予算局)では、財政の崖を回避しなければ著しいリセッションに陥るとし、その場合、2013年の実質GDP成長率は年率で上半期▲2.9%、下半期1.9%、年間では▲0.3%と見込んでいる。また、約200万人の雇用を失い、2013年4Qの失業率は9.1%に上昇するとしている。

#### (4) 選挙後の体制と政策動向

選挙の結果次第で「財政の崖」の先送りに関する条件闘争も変わるが、一部の実施はあっても太宗は先送りされよう。しかし、政権と新議会のネジレが続くのであれば、先送り後の審議でも合意は難しく、この問題は中期的に決着が先延ばしされる懸念を含んでいると言えそうだ。

そのほか、新体制下で新議会が開会されても、オバマ大統領が再選され、議会両院で共和党が多数を占めるケースでは、対立の激化から様々な改革が足止めとなる可能性が生じよう。ブッシュ減税の取り扱いに関連して、税制改革の議論は避けられないものの、両党の折り合いは難しい。また、対立の激しい医療保険制度改革や金融規制法などについても細部の規則が決まらないままでは実施移行が遅れる可能性も出て来よう。さらに、FRB監査法の議会通過やバーナンキ議長の再任拒否等も現実味を帯びてくる可能性がある。

米経済は、最も回復が遅れていた住宅投資が改善傾向を見せるなど、漸くりセッション前の状況に向け回復が進行しているものの、「財政の崖」への対応や議会との軋轢次第では、再び歩みを後退させる恐れもある。11月の選挙だけでなく、その後の「財政の崖」への対応、新議会に於ける諸課題への取り組み等、しばらく経済への政治面からの影響に注視する局面が続くそうだ。

(図表 15) 政策課題と各候補・党派の主張

	オバマ大統領の政策	共和党&ロムニー候補の政策	再選の場合、想定される結果
経済政策			
◆基本スタンス⇒	・公平な社会の構築(中間層に厚い政策)	・小さな政府を標榜	
①税制改革	→富裕層の増税を主張 →多国籍企業や石油業界の優遇税制廃止	→ブッシュ減税延長、法人税引下げを主張 →規制緩和を推進	
②医療保険制度	・制度実施へ(2014年中)	・制度改廃へ	・内容次第では拒否権行使で実施も
「財政の崖」への対応			
①ブッシュ減税	・富裕層の減税廃止を主張	・富裕層を含めた減税延長を主張	・妥協点を探る条件闘争へ ⇒多くは新体制に持越しか
②強制赤字削減	・国防費を含めた歳出削減を推進 ・社会保障の削減は最低限に	・国防費を含めた一律削減には反対	
③オバマ景気対策	・給与税減税は、延長又は拡張・恒久化 ・失業保険の特別延長 ・インフラ整備	・富裕層を含めた減税延長を条件に同意も ・歳出増を伴う政策には基本的には反対	
金融政策			
①バーナンキ議長 & 金融政策	・FRBの金融緩和策を支持 ・基本的には議長再任か(任期は14年1月末)	・非伝統的政策に反対→FRB監査法議決か ・議長再任を否定	・上院が共和党多数となった場合は再任は困難か?
②金融規制法	・ドッド・フランク法の法整備を急ぐ	・同法に反対	・上院が共和党多数となった場合は、詳細決定できず大幅な変更も

お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。