

演

## 軟着陸後の米国経済とドルの行方

講

丸 茂 明 則

小山理事長 それでは、定刻になりましたので、講演会を始めます。

本日の講師は、国際大学教授の丸茂明則先生です。先生には昨年もこの講演会の講師をしていただきましたが、改めてご経歴を簡単に紹介させていただきます。

丸茂先生は、早稲田大学政経学部をご卒業になり、昭和三十一年に経済企画庁にお入りになりました。昭和三十三年には、国連留学生としてアメリカ商務省に派遣され、その後パリのOECD日本政府代表部に四年間にわたり勤務されるなど、海外勤務のご経験を積んでおられます。経済企画庁では、調査局と調整局の主要課長を歴任され、調整局審議官を経て、昭和六〇年に調査局長に就任されました。昭和六一年に退官されました後、国際大

学教授に就任され、現在は副学長をしておられます。

先生のご専門は国際経済で、『入門世界経済』、『世界経済読本』等、たくさんのお著書がございます。アメリカ経済を対象にしたものとしては、東洋経済新報社から『アメリカ経済―再活性化は成功するか―』、講談社から『アメリカ経済は甦るか』等をお出しになっており、また、翻訳書としては、日本経済新聞社発行の『日米経済紛争の解明』などがあります。

本日は、最近の日米関係を踏まえまして、丸茂先生に「軟着陸後の米国経済とドルの行方」というテーマでお話しいただくことといたしました。ご清聴をお願いいたします。

それでは、先生、よろしく願いたします。

## 一、クリントン大統領の訪日中止

おはようございます。今ご紹介いただきました丸茂でございます。

いろいろな国でいろいろなことが起こっておりまして、日本では、大阪APEC一色というのが、この一週間ぐらいの経済問題での大きなニュースでございましたけれども、残念ながら、そこにクリントン大統領が来られなくなり、もちろん日米首脳会談もできない。ご承知のように、理由は、アメリカの国内政治問題といえますか、予算、財政をめぐりまして、議会は今、共和党が優勢で支配しているわけですが、共和党を主とする議会と大統領との間で大変な合戦が演じられておりまして、それが予想外に長引き深刻化して、こ

れも新聞・テレビ等でご存じのように、アメリカの政府機能が完全にといいいほど停止している。

もちろん、警察でありますとか、国防でありますとか、そういう必要不可欠なところは通常どおりやっているようでありますけれども、連邦職員 の八〇万人ぐらいが自宅待機ということ、旅券、ビザ等の発行は停止されている。国立公園、美術館等、国営のものは閉鎖されているといううな、大変なことといつてはオーバーであります が、非常に混乱した状況にある。そのために、大統領クリントンは、アメリカを離れることができなくなつて、初めは六日間ぐらい日本に来るという予定が、すぐ前になつて二日か三日に短縮され、それもととうだめになつてしまったということであります。

なぜ、財政問題でそこまで荒れているのかとい

うことでありますが、これは後で詳しく系統立てて申し上げますけれども、簡単に申しますと、昨年の秋に中間選挙がございまして、ご承知のように、そこでは与党であります民主党が大敗して、上院、下院とも共和党が多数を占めるようになりました。そして、共和党は、昨年十一月の選挙の公約として、「アメリカ人との契約 (Contract with American)」という、何項目かを掲げたわけでありまして、「小さな政府」でありますとか、国防関係とか、そのほかいろいろな選挙綱領的なものを掲げたわけがありますが、その中で第一に重視しておりましたのが、連邦政府の財政赤字をなくすということであります。

アメリカの連邦財政の赤字は、一九八〇年代初めのレーガン政権以来、急速に拡大しております。一方で経常収支も大幅な赤字を続けるということで、「双子の赤字」といわれていたことはご存

じのとおりであります。この赤字を削減しよう、そのこと自体、だれも反対できる性格のものではありませんが、共和党の選挙綱領では、憲法を修正して、財政均衡化、つまり赤字ゼロにする。もちろん黒字ならいいのですが、赤字にしてはならないということを義務づける法案を、ことしのアメリカ議会が始まってからすぐに提出したわけがあります。ただし、この財政均衡化の憲法修正条項は、春の議会で否決されました。その後、五月になりますと、共和党は、今度は、財政赤字を七年後の紀元二〇〇二年までに均衡化させるという法案を提出してきたわけであります。

クリントン大統領側といたしましては、財政赤字を削らなければいけないことは、民主党も賛成なわけでありまして、世論が財政赤字削減の方に非常に傾いている。アメリカで財政赤字削減問題が取り上げられるようになったのは、もう

一〇年も前のことでありまして、一九八〇年代半ばに、皆さんもご承知の方が多いと思いますが、数年間で財政赤字をゼロにするという、いわゆる「グラム・ラドマン・ホリングズ法が成立いたしました。結局、それは「絵にかいたもち」になりました。二、三年後に、その改正法が、もう一回成立したんですが、これも結局は守られないということでありました。財政赤字削減が大事だということとは、政治家もみんな知っているわけでありますけれども、必ずしも真剣な取り組みができていなかった。

ところが、去年の暮れからことしに入りますと、アメリカの議会筋もそうありますけれども、世論全般が、赤字問題に非常にシビアになってきました。私は、大体毎年一回アメリカのワシントン、ニューヨーク、その他を訪れまして、政府や民間のエコノミストと話をしてくるわけであ

りますが、この夏の七月に行ってびっくりしましたのは、民間の人も含めまして、みんなが赤字問題に非常に真剣になっている。あるいは大統領選にもあらわれていますように、反政府といいますか、そういうムードの中で、とにかく今までの連邦政府というのは、非常にむだ遣いが多い、こんなことでたくさんお金を使い、赤字になっているのは全くとめんどであるというムードが高まっています。

したがって、そういうムードを考えますと、もちろんクリントンとしても、共和党の削減案にむげに反対することもできない。そこで、六月になりまして、大統領は、共和党が主張している今後七年間という案は余りに急であるということで、一〇年間で赤字をゼロにするという提案をしてきたわけであります。

その後、議会でいろいろと細かな修正等々が行

われておりますが、基本的に申しますと、結局は、議会は共和党が多数を占めておりますので、共和党が主張した線に非常に近い法案が上院、下院を通過いたしました。しかし、民主党のクリントン大統領は、これは非常にまずい、七年間ですから、赤字の削減幅が急速であるということは当然ですが、それだけではなくてその内容、特に共和党が主張しております政府支出の医療費関係の予算を大幅に削るということは、中低所得者に対して非常な打撃である、そのほか医療関係以外の福祉関係でも共和党案はかなり大なたを振るうことになっておりますので、それはできない、もしそういうような法案が出てきたら、議会を通過しても拒否権を発動します、こういうことを早くからいっていたわけであります。

したがって、一二月半ばぐらいに大きな問題になりそうだということは、既に私が訪米いたしました

した七月ごろから、ささやかれているところか、かなり大きな議論になっていたわけでありますが、結局、細かいことは省略いたしますけれども、それがうまくいきませんで、今日のような事態になってしまった。

両法案の違いについては、後でご説明いたしますけれども、その中でどういう点が一番ひっかかっているかといいますと、今申し上げた七年と一〇年、それから、歳出削減の中身という違いが基本であります。それに関連して、ことしの一月の今ごろに、国債発行残高の上限を突破することが予想されていたわけであります。アメリカでは、国債の発行限度が法律で決められておりまして、現在は、四兆九〇〇億ドルであります。アメリカの財政赤字はだんだんに縮んできて、九月に終わった九五会計年度の赤字幅は、一六〇〇億ドルまで縮小したのでありますけれども、それで

も年々といひますか、月々ほとんど公債を発行せざるを得ない。したがって、国債残高は徐々にふえていく。大体一月ぐらいに四兆九〇〇〇億ドルに達しそうだということでした。

共和党はこれを人質にとって、「おれたちのいう、七年間でゼロにする財政均衡の法案に大統領が署名しなければ、国債限度額も通さないぞ。つまり、ふやすことを認めないぞ」ということで、脅しといひますか、圧力をかけてきたわけであります。結局、アメリカの新年度予算は九月末では成立いたしませんで、そのために一月一三日までの暫定予算が組まれていたわけでありますが、この暫定予算もこの一三日で期限切れになる。一方、国債発行がまさに四兆九〇〇〇億ドルの限度額に実際に近づいてきて、財務省は、ちょうど一月の半ばに、何百億ドルの新しい国債を発行する予定だったんですけれども、それができなくな

る。

議会筋、つまり共和党筋は、一二月一日までの新しい暫定予算と、限度額引き上げの法案を出し、通したわけですが、その内容がまた非常にひどいものであります。

なぜひどいかと申しますと、二つありまして、一つは、限度額引き上げ法案の中身を見ますと、四兆九〇〇〇億ドルの上限を六七〇億ドルしか引上げることを認めないということ。これは、当面一、二カ月、あるいは数カ月のもつわけでありますから、暫定案としては必ずしも不当ではないかもしれませんが、一二月の初めになりますと、限度額を引き下げる。つまり、元の四兆九〇〇〇億へ戻すのではなくて、四兆八〇〇〇億にする。これは随分乱暴な案であり、到底のめない案でありますが、そういう案を出した。

それから、一二月何日かまでの暫定予算も出し

て、議会は一応通ったわけでありますが、これも暫定予算そのものはいいんですけれども、それに別の条項がついている。アメリカの議会では、「クリスマス・ツリー」と申しまして、例えば暫定予算を含めすべての法律はそうなのでありますけれども、主な法律の目的に、いろいろなものをぶら下げるんです。ですから、クリスマス・ツリーと呼ばれるんですが、今回はどんなことをつり下げたかといえますと、この七年間で財政赤字をカットするという大筋をのむという条項までついている。これはもう、クリントン大統領としては、絶対に受け入れることができないから拒否するということで、すったもんだが続いて、結局このような状況になり、したがって、クリントン大統領はワシントンを離れることができなくて、APEC大阪会議も欠席するという事態になったわけであります。

したがいまして、この予算論争の行方というのは、やや長い目で見ますと、アメリカ経済にとつて非常に大きな意味を持っておりませんが、ごく短期的に見れば、—今のような状態が一カ月も二カ月も続けば大変なことになると思いますが、幾ら何でもそうはさせないと思いますので—この予算の執行停止自身がアメリカの経済に及ぼす影響は、今のところはそれほど大きくはないだろうというふうに私は思っております。

それ以外の点では、アメリカ経済は、現在は比較的良好な状態にあるということでありまして。この点、四年越しのゼロ成長で悩まされている日本から見ると、非常にうらやましいという状況にございます。

## 二、九三、九四年の好況と今年 上期の減速

それでは、本題に入りまして、アメリカの景気動向とドルの問題等について、順次お話を進めてまいりたいと思います。

アメリカ経済は、長い目で振り返ってみますと、一九九一年の初めにリセッションが底入れいたしました、それから回復に向かったわけでありますが、最初の二年間ぐらいは非常にもたついた、緩慢な回復が続きまして、景気が回復したといいながら、失業者はどんどんふえ続けるという状況でございました。その結果、景気回復といながら失業率が高まっているということで、これが一九九二年の大統領選挙戦で、ブッシュが敗れてクリントンが勝つ、経済問題として最大の理由

になったわけであります。

ところがその後、幸いなことに、九三、九四年と、アメリカの景気回復テンポはだんだん高まりまして、表1（末尾）にもございますけれども、九三、九四年には年平均で三%、四%という、アメリカとしては非常に高い、今や日本にとっても高いわけですが、非常に高い成長をするようになってきたわけであります。特に、昨年の後半になりますと、景気は非常に勢いで拡大いたしました、表にもございますように、昨年下半年の実質GDP成長率は、平均いたしますと年率で四%半という、非常に高いものになりました。年間を通じて、四%を超える高い成長になったわけであります。しかも、この中身を見ますと、一昨年以来、設備投資が年率二けたでふえ続けているという、投資主導型の高成長が実現したわけであります。

一方、物価はといいますと、表2にありますように、昨年の消費者物価の上昇率は二・六%ということでありまして、アメリカとしては非常に低い。

振り返ってみますと、経済成長率は一〇年来の最高であり、インフレ率は三〇年来の最低であります。細かくいいますと、一九八六年にこれよりもインフレ率が低かったことがあるんですが、ご記憶の方もあるかと思いますが、そのときは原油価格が世界的に大幅に下がりました、その影響で物価が非常に安定したんですが、それを除きますと、三〇年来の低さである。つまり昨年は、「インフレなき拡大成長」という理想的な状況が実現したわけであります。失業率も徐々に下がりました、昨年末には五%半ぐらいいなりました。

日本では、今失業率が高まったといっただ変だといわれておりますが、三・二%でありますか

ら、五%半というところ非常に高いようであります。しかし、アメリカでは、大体五%半から六%ぐらいが完全雇用に近い状況だと考えられておりますので、五%半前後の失業率というのは非常に良好である。

それから、財政赤字であります、これも、表3に見るように、わずか三年ぐらい前の一九九二年度に二九〇〇億ドルという過去最高を記録したわけですが、その後、急速に減少いたしました、九四年度では二〇〇〇億ドルちょっと、この九月に終わった九五年度では、さっき申し上げたように一六〇〇億ドルを切るということで、かなりよくなってきました、アメリカ経済は、そういう意味では非常に良好な状況を示したわけであります。

ただ、経常収支、貿易収支の赤字は依然として大幅でありまして、昨年の赤字はいずれも一五〇

○億ドルを超える。一五〇〇億ドルの赤字と申しますと、アメリカでは、一九八〇年代に大幅な經常赤字が続いたわけでありますが、一番多かった一九八七年とほぼ同じぐらいでありまして、ことはそれをさらに上回っている状況であります。が、この点を除きますと、アメリカとしては非常にいい状況にあったというわけであります。

ただ、昨年の成長率が、下半期には四%を超え、そうなってくると、すぐにはインフレにならないにしても、将来インフレが再燃する心配があります。フェデラル・リザーブ・ボード（連邦準備制度理事会）は、それまではずっと景気を刺激するために、また、日本ほどではなかったにしても、八〇年代末から九〇年代初めにかけて、アメリカの金融機関も不良債権問題に悩まされておりましたので、それをある程度助けるといって、両方の意味から非常に低い金利水準を続けてきたわけ

であります。非常に低いと申しまして、FF金利（フェデラル・ファンド・レート）、日本でいえばコール・レートに当たるものでありますが、現在の日本のように、〇・五%を切るというところまでは下げませんでした。が、年率三%と、かなり長い期間、低金利を維持してきました。

アメリカのインフレ率は大体そのころ三%から三%をちょっと超えており、実質金利ゼロという状況を長く続けてきたわけですが、景気拡大も本格的になってきたし、むしろその調子でいきますと、景気が過熱してインフレになるおそれがあるということで、昨年の二月から金融引き締めに向かいました、ことしの春ぐらいまでに、FF金利を六%まで徐々に引き上げてきたわけであります。

そのねらいとしては、余り速い拡大が続くとインフレになるということで、これをもう少し持続

可能な成長率まで引き下げよう、そして、インフレがこれ以上再燃するのを防ごうということで、いわゆるソフトランディングを目指した政策をとってきたわけであります。果たしてことしに入りますと、アメリカの経済成長率は急速に鈍化いたしました。表1にありますように、年率で昨年の第4四半期には五%を超えておりましたものが、ことしの第1四半期（一―三月期）には年率で二・七になり、さらに第2四半期（四―六月）には一・三%まで、非常に低くなってしまったわけがあります。

こういうふうな景気が減速した最大の理由は、先ほど申し上げた、金融を緩和から徐々に引き締め基調に転換してきたことにあり、その影響が、乗用車の販売でありますとか、住宅の建設でありますとか、特に金利に敏感な部門に響いたということが基本だと思います。

それに加えて、四―六月に一・三%と非常に低くなりましたのは、在庫調整が行われたからであります。

アメリカの企業の在庫投資というものも、ここ数年、アメリカの企業が非常に一生懸命在庫管理をするようになったこともありまして、非常に低い在庫の増加で済んでいたわけであります。国民所得統計上の在庫投資で見ますと、一昨年の九三年までは、これは景気の回復期でしたが、大体年に一〇〇億ドルからせいぜい二〇〇億ドルの積み増しという程度であった。ところが、昨年の春ぐらいから、これが一挙に年五〇〇―六〇〇億ドルの水準にまで在庫の積み増し幅が高まりました、多少のここぼはありますけれども、これがことしの一―三月まで続いた。そのために、一部業種、特に自動車を中心に在庫が行き過ぎる、荷もたれ感が出てきたわけであります。そこにまいりまし

て、さっきも申しましたように、一—三月になると経済成長率、つまり需要の伸びも鈍ってきたという事で、かなり在庫が多過ぎる、そこで、在庫を調整しようということになったわけであります。

表1をごらんいただきますと、上から五行目に\*のついた在庫投資の欄がございます。これは、在庫の変化が、実質GDPをどのくらい押し上げたり押し下げたりしたかというのを年率であらわしたものでありますが、ことしの第2四半期を見ていただきますと、マイナス一・二%となっており、その前の第1四半期は〇・一%です。他方、最終需要は、下から二番目ですが、それを見ていただきますと、昨年からことしに入って非常に鈍化したことは事実でありますが、第1四半期と第2四半期はほぼ同じであります。つまり、最終需要は同じぐらい伸びていたんですけれども、在庫調

整が行われたことが中心になって、第2四半期は非常に低い成長になったということであります。

### 三、再び高まった七—九月期の成長とソフトランディング

さて、先月末に発表になりました第3四半期（七—九月）の実質GDPを見ますと、これが一般の予想と違い、私もやや意外であったのでありますが、四・二%と、また非常に高い成長に戻ったわけであります。一方、インフレの方は依然として非常に安定して、消費者物価で年率三%を下回る状況が続いております。したがって、アメリカの政府当局、あるいは連銀がねらいとしてまいりましたいわゆるソフトランディングというのは、ほぼ成功しつつあると考えていいと思うのであります。

ただ、一部には、この四・二%という七―九月の高い成長を見まして、その高過ぎる成長に逆戻りするのではないかという声もないわけではないのですが、私は実はそうは思っておりません。この四・二%という数字はいわばでき過ぎ、一時的な要因によるものでありまして、実勢はそれほど高くはない。したがって、一〇―一二月期はもっとかなり低くなるであらうし、それから先も、大体二%か二%半ぐらいの成長に戻るのではないかと考えております。

なぜ、四・二%という数字が出ているのに実勢は低いのかといいますと、大きく分けて二つの理由がございます。

第一は、七―九月期の成長率の中身であります。表1で、第2四半期と第3四半期を比べていただきますと、GDP成長率は、一・三%から四・二%に高まっております。つまり、成長率は二

・九ポイント高まったわけですが、そのうち、成長率の高まりに大きく貢献しているのは何かという点を見ますと、一つは、先ほど申し上げた在庫投資の寄与度が、マイナス一・二から〇・一に高まった。つまり、これだけで成長率を一・三ポイント高めたわけであります。

もう一つは、下から三番目に政府支出がございしますが、これがこの七―九月期には、年率で三%もふえました。アメリカではここ数年来、軍縮もございしますし、先ほどから申し上げている財政赤字削減という大目標もありまして、連邦政府支出を中心に、政府からの支出は徐々に減る方向でございします。この表にもありますように、九三、九四年もそれぞれ一%弱のマイナスになっている。ですから、わずかではあります、徐々に減っていくのが基調であります。それが、この七―九月期には三%もふえまして、これだけでGDPを〇

・五ポイント押し上げる働きをしたわけでありま  
す。

それに加えて、今度は純輸出、これも寄与  
度で出ておりますが、第2四半期のマイナス〇・  
六から第3四半期のプラス〇・一に、これも〇・  
七ポイントGDPを押し上げる方向に働いた。こ  
このところずっとアメリカの純輸出は、マイナス  
の傾向を続けているのでありまして、これほど大  
きなプラスが続くということはちょっと期待でき  
ない。

つまり、成長が第3四半期に高まった大きな理  
由は、在庫投資がマイナスからゼロ近くになった  
こと、政府支出が一時的に増大したこと、純輸出  
(輸出入の差額)もプラスになった、これらがやや  
大きく出たということ、かなり一時的な要因が  
大きいわけでありまして。したがって、そういうも  
のがはげていきますと、一〇—一二月以降の伸び

率は、そんなに高くはないだろうということがま  
ず第一であります。

第二番目は、第3四半期自体も、九月の指標は  
余りよくないし、その後一〇月の指標も、まだ余  
り出ておりませんが、ぱっとしないということ  
で、最近のGDP統計以外の指標を見ると、余り  
高い伸びは続きそうではないと思われま。

表2に、主要な景気指標の動きが掲げてござい  
ます。まず、鉱工業生産でありますが、七—九月  
は、春ぐらいからやや弱含みになっておりまし  
て、その最大の理由は、さっき申し上げた、在庫  
調整をするために減産をしたということでありま  
す。減ったというほどではないのですが、やや弱  
含みであった。それが八月に、一カ月だけで一  
%も大幅にふえました。ところが九月は、わずか  
すけれどもマイナスになった。一〇月分は本当は  
先週に発表になるはずだったので、今申し上

げました政府機能の一部停止のあたりを食いましたまだ発表になっておりませんが、アメリカのエコノミストの中では、若干だけれどもマイナスになったのではないかと見られております。

それから、住宅投資についてですが、春以後、アメリカの連銀は金利をやや低めに誘導し、その影響もありまして、短期金利、長期金利も年初には七半ぐらいありましたものが、最近では七を切って六・五〇六・六％、ごく最近では六・二〇六・三％まで下がっており、そのために住宅建築は、五月以後かなり大幅にふえていたわけであります。住宅着工戸数の欄をご覧くださいのですが、七月九月は平均で一四〇万までいったんですが、八月、九月が一三九万ではほぼ横ばいという事で、このほかにも住宅ローンの申し込み件数なども、減ってはいないんですが、頭打ちになっているという情報もございますので、住宅も余

り伸びは強くなかった。

真ん中辺にあります乗用車販売台数も、四月六月ごろは年率九〇〇万をちょっと切るぐらいのところであろよろしていたものが、八月には九八万台に跳ね上がったわけですが、九月は九二〇万台に減っておりますし、この表には書いてございませんが、最近発表になったところによりますと、一〇月はさらに大きく減って八五六万台ぐらいになっております。

これも表の真ん中辺にございます小売売上も、まずまずの伸びを示してきていたのでありますが、一〇月は、小幅ですけれども〇・二％のマイナスになっております。

そのほか、後で申し上げますが、雇用の伸びもこのところ余り高くない。こんなことを考えますと、どうも年率三％を超え、四％に近いような伸びが続くとは到底思えないということでありま

す。

一方、物価の方は非常に安定しておりまして、賃金の上昇率も三％ぐらいということで、賃金コストが安定している。それも大きな原因になりまして、消費者物価も安定しておりまして、大体前年比で二・六〜二・七％ぐらいのところに安定している。一方、繰り返しになりますが、経常収支の赤字は大幅に拡大しているというのが最近の状況であります。

それでは、これからどういう状況になっていくのだろうかということですが、只今、一〇―一二月に成長拡大テンポはかなり鈍るのではないかと申し上げましたが、大体その傾向が、今後少なくとも来年上半年ぐらいまでは続くのではないだろうかと思えます。そう申し上げる最大の理由は、何といいたしても雇用の伸びがパツとしなということでもあります。

同じ表2の上から四行目に非農業雇用月（月平均増加）という数字がございます。これで見ますと、八月は一カ月で前月に比べて二六万人ふえている。これは非常によかったわけですが、九月はわずか五万人、一〇月が一十一万人余りということで、平均いたしますと一四万人ぐらいになるわけであります。

アメリカの非農業雇用人口はおよそ一億をちょっと超えるぐらいであります。昨九四年には、そこにありますように、月平均で三〇万ぐらいふえていた。ことしの初めに景気がかなり鈍化したころでも、二二〜二三万人ふえていた。それに比べますと、七―九月はわずか一一万でありますし、一〇月も一一万と、このところはむしろ一万人か一二万人ぐらいにテンポが落ちていくわけであります。雇用の拡大のテンポが落ちていくわけであります。

一方、賃金の方は、先ほど申しましたように、三％前後で安定しております。これは物価という点から見れば、非常にいいわけでありますが、雇用者所得という点で見ると、雇用の数も余りそれほど伸びないし、賃金も余り高い伸びではない、したがって、雇用者所得は伸びておりますけれども、今後高い伸びというのは、少なくとも当分の間は期待できないのではないか。したがって、個人消費も余り活発な売れ行き増加は期待できない。これは予想でありますから、当たるかどうかわかりませんが、ことしのクリスマス商戦についても、アメリカの主な小売業者の人たちは比較的悲観的といいますか、控え目に見ているようであります。

所得は、今申し上げたようなことで伸びが鈍いわけですが、消費に関連して、所得の中から消費する割合、いわゆる消費性向が上がれば、

逆にいうと、貯蓄率が下がれば消費はふえるわけですが、そちらの面でも、ごく短期的な二、三月はどうか予想できませんけれども、半年とか数カ月という期間で見ると、貯蓄率も余り下がらないのではないか。

というのは、この好況は既に五年目に入っております、その間に消費者信用がかなり伸びております。そのために、負債残高あるいは消費者信用の返済額の所得に占める割合がじわじわと高まってきております。まだ過去最高というところまでいっていませんから、まだまだ伸びる余地はありますけれども、消費者信用の伸び、つまり借金によって、消費をするというスタイルにも、そろそろある程度ブレーキがかかっているという状況であります。それやこれや考えますと、どうも個人消費の伸びが高まることは余り期待できないということであります。

二つ目は、民間設備投資の伸びが鈍る傾向がそろそろ出てきたということです。ことに入ってから景気全体の伸びは鈍ったのですけれども、一―三月、四―六月は、表1にもございますように、設備投資が二けた、しかも一〇%台の高い方の伸びを続けていたわけであります。設備投資が非常にふえているというのが、今回のアメリカ景気拡大の特徴だろうということとして、大変結構なことでありますけれども、それにそろそろ山が見えてきたということです。

表2の下から五―六行目にある耐久財受注の下に非軍需資本財というのがございますが、これが軍需関係以外の資本財です。これは変動の激しい航空機の受注を除いております。これが大体国内の設備投資の先行指標と見られるわけであります。が、昨年は、ごらんのように一八%もふえていたのでありますし、ことしの一―三月も、四半期で

六%、年率にすれば二割以上と、大変高い伸びだったのですが、四―六月にはほとんど横ばいになりました。さらに七―九月には、若干ですけれども、マイナスになっております。

こういうことから見ますと、非常にふえてきた民間設備投資も、既に七―九月で一けたになっておりますが、今後は徐々に伸びが鈍って、一〇―一二月、来年前半にかけて、徐々に減速をしていくのではないかと思われまゝ。これが余り高い成長が望めない第二の理由であります。

三つ目は、これは短期的な動きであります。在庫調整がまだ完全に終わったとはいえないのではないかということです。七―九月のGDP統計を見まして、一番びっくりしたのは、在庫が減るところか、わずかですけれども、ふえたということとあります。在庫の細かい数字の発表はこのところおくれしており、さらに政府業務の一部停止

で、全体的な動きはまだ八月までしかわかっていないわけでありますので、なかなか読みにくいのでありますが、例えば製造業については、九月の在庫がわかっておりますが、これがかなり大幅にふえているのです。したがって、在庫調整はまだ完了していません。ついでに申しますと、七月九月期の在庫投資のプラス〇・一％という数字（表1）も、恐らく下方に修正されるのではないかと思いうくらいであります。

こういうことを考えますと、在庫の方は、せいぜい一〇—一二月期に在庫調整がある程度進めば、それで片がつくかと思いますが、さっき申しました雇用といますか、所得の伸びの問題、また設備投資の鈍化傾向ということを考え合わせますと、どうも余り高い伸びにはなりそうもない。

成長率で申しますと、もちろん一〇—十二月がどうなるかにもよりますが、ことしは大体三％を

ちょっと超えるかもしれないという程度の成長率になると思います。昨年は四・一％でありましたから、それよりはかなり減速する。しかし、アメリカとしては相当に高い成長率であるということがいえると思います。

#### 四、来年は二—二・五％成長へ

来年はとなりますと、これからどういう政策がとられるかにもよります。例えば大きな問題要素としては、今すったもんだやっている財政赤字削減問題がどういう決着を見るかということも大いに影響をします。恐らく今月中に解決することは無理だと思いますが、年内には解決せざるを得ないだろうと思うのです。

その結果、七年間にせよ、一〇年間にせよ、財政赤字をゼロにするという法律が成立して、その

方向に動き出したということになりますと、もちろん赤字を削る、歳出も削るということでありますから、そのこと自体は、景気等に対して直接的にはマイナスでありますけれども、その結果、例えば金利が下がる、あるいは連銀が金利を下げる余地が出てきたと考える、そうなりますと、金利の面から景気に対する刺激効果がある程度は期待できる。

それから、来年は大統領選挙の年でもあります。そういうことも考慮して、財政政策では、このムードの中で景気刺激策をとることはできないだろうと思いますが、金融面では、状況によってある程度の景気刺激策をとることもあると思いますので、来年前半については、年率成長率は大体今申し上げたような二%から二%半ぐらいになるのではないかと。来年後半については、これからの特に金融政策がどう動くかということでは、

響されますけれども、現時点でいって言えば、来年一年間の成長率も二%から二%半ぐらいの間ではないだろうかと思っています。

インフレ率はことしは三%を切るはずでありますが、それよりは若干高くなるであろう。つまり、成長が鈍りますので、生産性の伸びが鈍る。したがって、賃上げ率はそれほど変わらないとしても、賃金コストの伸びがことしよりは高くなるということ、インフレが再燃するというほど大きなものではありませんが、私は、多少高めになるのではないかという見方をしております。

ご参考までに、一〇月に発表されました最近のIMFの世界経済見通しの中では、アメリカの経済成長率を来年は二%と見ております。これは、私はちょっと低いかなという感じがしております。

もう一つ、お断りというか、技術的なことであ

りますが、アメリカのGDP統計が今年末あるいは来年ごく初めに、大幅に改定されます。それは一つは基準年次が変わる。これは今までも数年おきにやっていたことでありますし、日本でもご承知のように、従来は一九八五年基準であったものを、この夏に九〇年基準に改めて、その結果、過去の成長率も若干変わっているのですが、アメリカの場合は、この改定の幅がもう少し大規模であります。

単に基準年次が変わることは、従来もやっていたことで、大した違いは出ないと思うのですが、今までの統計の計算方法をかなり大きく変えまして、チェイン・インデックス方式をとるはずであります。これは連鎖方式です。

やや技術的になりますが、簡単に申しますと、今のアメリカのGDP統計は、実質化する場合に、八七年の物価を基準にして、それからデフレ

クターが何%上がったかということで、名目値をデフレートして実質GDPを出して、前の年と比較したり、前の四半期と比較したりして、成長率がどうだこうだと計算するわけです。

それを今度は、簡単にいいますと、ウェイトを毎年あるいは毎四半期変えるわけです。ですから、今までとはかなり違ったものが出てくる。そして試算によりますと、大きいときは年率で百分之ら下がります。平均しても〇・五〇・六%下がるのではないかとわれております。

したがって、旧方式の統計を並んで発表するかどうかはまだわかりませんが、そうでないとすると、来年に入ってからアメリカ政府の発表による経済成長率は、その実体は別として、統計の発表の仕方というか、計算の仕方によって、年率でいうと〇・五%から、ひどいときには百分之ら低い低くなる可能性が大きいということであり

ますので、来年の成長率を今二%だ、二・五%だと余り細かくいっても、結果は、来年一年たつてみると、どうなったかわからなくなってしまいうということがございます。しかし、数字はともかくとして、実勢としては、私は、今の統計の手法で見た数字でいうと、二ないし二%半ぐらいということを考えております。

## 五、財政均衡化を巡る論争

次に、財政均衡化の問題であります。これは冒頭にかなり申し上げてありますので、簡単にしたいと思いますが、表3をござんいただきたいわけです。

表3の左側は、さきほど申し上げました共和党案を中心とする議会の案であります。これは、若干修正されていると思いますが、大筋でこのよう

なものが上下両院を通り、両院協議会を通り、大統領のところに提案されたわけでありましたが、大統領はこれに拒否権を使った。それから右側が、ことしの六月に出ました大統領案の大筋であります。

さきほど申し上げましたように、一番大きな違いは、共和党案が二〇〇二年度までに均衡化を目指すしているのに対して、大統領案は一〇年間で、つまり二〇〇五年度までに均衡化を目指す。これはその後、二〇〇四年度という試算も出ておりますので、必ずしもはっきりしないのですが、大体そのぐらいをめどにしている。

そして、期間が違うことのほかに、赤字削減の内容についても、この二つの案にはかなりの相違があるわけであります。右側の大統領案は、一〇年間の削減額が括弧書きで書かれています。一〇年間ですから、当然削減額は大きくなります。こ

の表は、東銀週報から借用した表であります。共和党案と議案とを比較できるように、二〇〇二年度までの七年間の削減額を掲げてございます。

これで見ますと、まず裁量的支出の削減が、大統領案では二〇〇〇億ドルですが、共和党案では一三〇〇億ドルとむしろ少ないわけがあります。特に国防費は、共和党案は、若干ですけれども、ふやすことを考えている。ところが、義務的支出になりますと、共和党案の方が俄然大きくて六〇〇億ドル、政府案は二〇〇〇億ドルです。その中でも、メディケア (Medicare)、メディケイド (Medicaid) 関係について、目立って共和党案の削減幅が大きいわけであります。

メディケアと申しますのは、高齢者を対象にいたしました健康保険で、日本流にいうと、政府管掌の健康保険であります。メディケイドは、主と

して貧困層を対象とした医療保険であります。これは州政府もかなりかんでおりますが、連邦政府もかなりの支出をしている。この二つを共和党案は大幅に切り込もうとしている。それに対してクリントン政権は、それは貧乏人いじめである、貧乏人という言葉は使いませんが、中低所得者層に対して非常に苛酷である、だから承認できないといっております。共和党は、その他のところでも、福祉関係の費用を大きく削ろうとしております。

それから下から二番目に減税というのがあります。これは共和党案の方が金額的にはるかに多いわけがありますが、これに対してもクリントンは批判的であります。なぜかと申しますと、この中には子供一人当たり五〇〇ドルの減税が含まれているわけであります。日本でいえば税額控除に当たると思いますが、そこが一人当たり五〇〇ドルである。大統領案の方も同じく一人当たり五〇〇

ドルという減税を出しているのですが、問題は、共和党の方は、世帯所得が二〇万ドルのところまで適用するのに対して、クリントン大統領は、それは金持ちを優遇し過ぎる、むしろ中低所得者にそういう減税をすべきだということで、たしか一二万ドル以下の世帯に適用することになっております。

そのようにやや考え方の違いがあつて、共和党の減税案は、大統領から見れば大き過ぎることになつてゐるわけであります。そして、議会一本化案を推す共和党を中心とする議会と行政府、大統領との間で当然いろいろな確執があつて、あるいは取引といひますか、戦略もありまして、いろいろないざこざが起つてゐる。その結果、現在のような状況になつたことは、冒頭に申し上げたとおりであります。

なお、この表の下の方に最近の財政赤字の推移

が書いてございます。ここにありますように、一九九二年度の二九〇〇億ドル、GDP比で五%近いところから、ことしの九月で終わった九五年度には、一六〇〇億ドルまで赤字が縮小しているといふことで、かなりいい方向に進みつつあることは事実でございます。

## 六、ドル高歓迎政策と高い輸出依存度

それから、ドル問題と申しますと、国際収支との関連で見ますと、最近のドル、あるいは円・ドルの動きがどんなふうに出てきているのかということであります。

ご承知のように、ことしの春ぐらゐまでは、アメリカ政府は、どちらかといえば、ドルが下がる、特にドルに対して円が切り上がることを支持する

政策態度をとってきたわけですが、この夏ぐらいから方針が変わったようでありまして、ドル高歓迎という表現を政府高官が使うようになってきています。つまり、ドルが強いということは、アメリカ国民の生活水準を引き上げる上でも、あるいは基軸通貨としての役割を果たす上でも、望ましいということを、いろいろな高官が述べるようになったわけであります。

それでは、どうしてそういうふうに変換したのだろうかということではありますが、これは、私は四つほど理由が考えられると思います。

第一は、ドルが去年の秋からことしの春ぐらいにかけて、かなり大幅に低下をしたわけであります。図1をごらん頂きたいのですが、例えば円・ドルについては、昨年の秋ごろには一ドル九九円、一〇〇円に近かったのが、ことしの二月から急速に円高になって、瞬間的には八〇円を割ると

ころまでいったのは、もう皆さんよくよくご存じのとおりであります。

ほかの主要通貨、例えばマルク、スイスフラン、フランスフランというものに対しても、ドルは相対に値下がりをしていたわけであります。表面的には、アメリカ側は政府要人を中心として、アメリカのドルは、実効レートでいうと余り下がっていない、ほとんど下がっていないから問題がないということを盛んにいっておりました。これは決して間違いではないのであります。

どういふことかといいますと、ドルは、円とか、マルクとか、スイスフランに対しては弱くなりました。しかし一方、カナダドルに対して、あるいはラテン・アメリカの通貨に対しては強くなった。特に例のメキシコペソが暴落いたしましたから、メキシコの通貨に対しては、アメリカのドルは非常に強くなった。これを平均いたしますと、ドル

の対外実効レートは余り変わっていないということです。それはそのとおりです。だから、実効レートが変わっていないわけですから、アメリカの輸入物価が上がって、輸入インフレになる心配もないということをしていたわけであります。

それはそれなりに事実でありますけれども、大事なことは、ドルが主要通貨に対して、もちろん円だけではありませんが、マルクとか、スイスフランとか、その他のEC諸国の通貨というものに對して、どんどん減価をするということは、やはりこれはアメリカにとっても大きな問題であります。

ことしの春には円高が急激に進んだこともありまして、東南アジア諸国の中にも、外貨準備などをドルから円に切りかえるという動きが、一時的ではありましたが、かなり見られた。あるいは、産油国の中にもそういう動きがあったよう

であります。

そういうことになりますと、もちろん近い将来、円やドイツマルクが、ドルにかわって基軸通貨になるということは、政治力の問題、あるいは金融市場の大きさ、自由さということから考えまして、円やマルクがすぐにドルに変わるといふようなことは到底考えられないわけですが、でも、さっき申し上げたようなことで、マージナルな形であっても、ドルから、円なりマルクなりへと移るような動きが出てくると、これはさらに一段とドルが下がっていく。いわゆる暴落という、言葉がやや過激ではありますが、大幅な下落を招かないとはいえない。そうなると、これはアメリカとしても大きな問題で、それを避けたいということが根本にあったと思います。これが第一であります。

第二は、円なりマルクなりが、ドルに対してど

んどん上がった結果、ドイツや日本の景気が悪くなる。その結果、アメリカの輸出にも響いてくるという心配です。これは日本の場合には、円高でせっかく出た景気回復の芽が、しぼんでしまいそうだということで、大体議論になりまして、ご承知のとおりであります。従来はマルク高に対しては、そんなに困ったとはいわなかったドイツでも、ことしに入ってから、景気に対する影響、それから企業が海外に投資をして生産拠点を移すということ、非常にナーバスになってきているのです。そういう点も考えた。

それから、さきほども申しましたように、アメリカの景気はソフトランディングに向かいつつありますけれども、場合によっては、薬が効き過ぎ、成長率が予想された以上に下がってしまうおそれがある。その場合には、金利を引き下げる必要が出てくる。そのときに、ドルが非常に弱い状

態でありますと、金利を下げると、ますますドルが弱くなる。そのため、金利低下の余地を残しておきたい、つくっておきたいというのが第三です。

第四が、日本の金融システムへの不安です。これはもう細かく申し上げるまでもないことであります。余り円高にして、日本の景気を悪くしたりしていくと、そうでなくてさえ非常に不安定な日本の金融システムが動揺して、もちろんそれが日本だけの問題に限らないで、最悪の場合には世界的な金融システムの混乱に発展しかねない、そういうことはぜひ避けたい、こんなような考え方がバックにあったのではないかと思うわけであります。

その結果、円・ドルレートはかなり急速に円安といえますか、円高は正の方向に進みまして、昨今では、ここ一週間ぐらいは一〇〇円を若干上回

るといいますか、下回るといいますか、一〇二円というところまで安くなっていることはご存じのとおりであります。

問題は、これからどうなるか。無論、為替レートの予測はわからないわけでありませうけれども、考え方として、それではどんな円安になって、例えば円・ドルレートでいうと一〇五円、一一〇円、それを超えて一一五円というようなところまでいくのがいいのかどうかということでありませう。私は、まずアメリカの観点から見ても、これは余り望ましいことではない。日本としても、円が安ければ安いほどいいというわけではない。どんな高くなり過ぎるのも困った面がございますけれども、そうかといって、そんなに円安になって喜んでいられるか。無論、短期的には輸出がしやすくなるとか、企業の輸出採算がよくなるということ、プラスがあるわけでありませうけれども、

そんなに大幅に円安になった場合には、むしろ悪い点も出てくる。

特にアメリカの場合は、当然でありますけれども、ドルが高くなれば輸出にマイナスの影響が出てくる。あるいは、輸出が減り輸入がふえて、經常収支の赤字が、今でさえ年率一七〇〇億ドルと大変大きいのに、さらに大きくしてしまうような心配も出てくる。

そういうことで、行き過ぎたドル高が悪いことは当たり前であります、それでは一体どのぐらいが許容限度か。これは理屈ではなかなかわからないわけですが、無理に数字でいえば、円・ドルレートでいうと、一〇〇円を若干上回るといいますか、一〇〇円から一〇五円ぐらいまでではないだろうか。それを超えて円安・ドル高になると、今度は、国際収支ももちろんであります、アメリカの景気に対してもむしろ悪い影響を与え

始めるのではないかと思います。

それではなぜそうか。あるいは、ドルが高くなれば輸出が鈍る。これは当たり前の話であります。問題は、それがどのぐらい重要、深刻であるかということであります。

従来、ともすればアメリカという国は、大変大きな国内市場を抱えているので、輸出には余り頼らない。アメリカ企業が輸出に対して余り熱心でないのもそのためだ。日本に右ハンドル車が最近ようやく出てきたようではありますが、アメリカがほとんど輸出していないのは、その努力不足のあらわれであるし、努力不足というよりも、そんなに努力しなくても、国内市場でちゃんとやっていけばいいというふうに見る人がかなり多いと私は思うのであります。

しかし、実はアメリカにとって輸出の大切さということは、ここ一〇年ぐらいで様変わりになっ

ている。別の言葉でいえば、アメリカ経済の輸出依存度は、非常な勢いで上昇して、今や日本並みになっているということがあります。この円高の影響で、日本の輸出依存度がやや下がったことも事実であります。その日本と同じくらいになっているということでもあります。

その点を見ましたのが、表4の「日米の輸出依存度の推移」であります。左側が普通に使われております輸出依存度で、通関統計の輸出額を名目のGDPで割ったものであります。確かに戦後アメリカの輸出依存度は非常に低かったわけであります。一九六五年で見ますと、日本が九%以上なのに、アメリカは四%以下、つまり、輸出依存度が日本の半分以下であったわけです。

ところが、その後、円高・ドル安等々の影響もありますので、ぎくしゃくして、ときによってかなり変化をしておりますが、ごく最近の昨一九九

四年の例で見ますと、日本が八・六%、アメリカが七・六%で、もちろん日本の方がまだ高いのですが、その差は非常にわずかになってきている。

以上は輸出全体とGDPの関係であります、工業製品の輸出と工業の国内総生産との比率で見ますと、同様に一九六五年ごろは、問題なく日本の方が高くて、アメリカが低かったのですが、アメリカ側が徐々に高まってまいりまして、一九九二年の数字ですと、両方とも三一・三二%で、ほとんど差がないわけです。ということ、アメリカにとって、特にアメリカの製造業にとって、輸出は日本と同じぐらい大事だということでもあります。

それから、経済全体の動きの中で、輸出の増加がどのくらいの役割を担っているのかを見たのが、表5であります。皆さんご存じだと思いますが、国内総支出、いわゆるGDE、これは数字的

にはGDPと同じであります、GDE、GDPは、国内投資、消費、輸出、いろいろな需要を足し上げて、それから輸入を引くわけです。輸入を引かないものが総需要であります。つまり、全体の需要がどれだけあるか。

そして、全体の需要は、国内生産から供給されるものと外国から供給されるもの、つまり輸入とで賄われるわけです。実はその総需要が大事なことです。総需要がふえないと、経済が成長することは不可能であります。もちろん、供給力が追いついているとか、供給力と需要との関係はどうかということも非常に大事でありますけれども、まず経済が成長するためには、総需要がふえなくては話にならない。

ここでは一九八七年基準の実質ベースで見えますが、ごらんのように一九八〇年代に、総需要は一一年間に実質で三三%ふえたのですが、そ

の中で、輸出は七四％もふえている。輸出の寄与率、つまり総需要が例えば一兆ドルふえた中で、輸出のふえた分が一〇〇〇億ドルであれば一〇％が寄与率ですが、その寄与率を見ますと、八〇年代が一六％、最近の四年間では、二〇％を超えるということであります。ですから、アメリカにあって、輸出依存度でいうと、日本と同じくらいに高くなっている。

そして、実際に過去十数年間、輸出は、経済成長の中で非常に大きな役割を果たしてきた。もちろん、輸入もこれと同じぐらい、あるいはこれを上回ってふえておりますから、いわゆる外需、すなわち、純輸出（ネットの輸出）ということになりますと、むしろマイナスだということは、ご存じのとおりであります。

それは、まず需要があつて、その需要を国内でつくったもので満たすのか、海外から持ってくる

かということ、アメリカの場合、輸入が非常にふえているということは、一つの問題かもしれないが、何よりも大事なものは、経済成長にとって大切な需要がふえる。その中で、最近では二割ぐらいが輸出で占められている。したがって、アメリカとしても、ドル高であれば、インフレは抑えられるし、海外からの物を安く買えるので、いいことですけれども、それが行き過ぎると、やはりちょっと当面の景気にも影響してくる。

特にさっきから申し上げていますように、今後、来年にかけてのアメリカの景気は、そんなに力強いものではなさそうでありますから、その中で輸出の伸びが鈍ってくる。ドル高のために鈍ってくるということは、ごく短期的に見ても、かなり大きな問題であると考えるわけであります。

以上で私が考えてきたことをお話しさせていただきました。

## 質疑応答

小山理事長 どうもありがとうございます。

予定の時間が来ておりますが、ぜひご質問されたいという方がもしございましたら、お一人に限ってお受けしていただいたらいと思いますが、いかがでしょうか。——よろしゅうございますか。

それでは、これで本日の講演会を終わりにいたします。

丸茂 ご清聴どうもありがとうございました。

(拍手)

(まるも あきのり・国際大学副学長、元経済企画庁調査局長)

(本稿は、平成七年十一月二〇日に行われた講演会の記録で、文書は当研究所にある。)

表1 アメリカの実質GDP

(前期比 年率 %)

|        | 93年  | 94年  | 94年  |      | 95年  |       |      |
|--------|------|------|------|------|------|-------|------|
|        |      |      | Ⅲ    | Ⅳ    | I    | Ⅱ     | Ⅲ    |
| 実質GDP  | 3.1  | 4.1  | 4.0  | 5.1  | 2.7  | 1.3   | 4.2  |
| 個人消費   | 3.3  | 3.5  | 3.1  | 5.1  | 1.6  | 3.4   | 2.9  |
| 民間設備投資 | 12.5 | 13.7 | 14.1 | 17.6 | 21.5 | 11.3  | 8.3  |
| 民間住宅投資 | 8.2  | 8.5  | -6.0 | 2.3  | -3.4 | -13.7 | 10.9 |
| 在庫投資 * | 0.3  | 0.6  | -0.2 | -0.6 | 0.1  | -1.2  | 0.1  |
| 純輸出 *  | -0.8 | -0.7 | -0.4 | 0.7  | -0.8 | -0.6  | 0.1  |
| 輸出     | 4.1  | 9.0  | 14.8 | 20.2 | 4.8  | 6.6   | 10.6 |
| 輸入     | 10.7 | 13.4 | 15.6 | 11.4 | 10.1 | 9.9   | 8.6  |
| 政府支出   | -0.8 | -0.8 | 6.7  | -4.1 | -0.7 | 0.2   | 3.1  |
| 最終需要   | 2.9  | 3.5  | 4.3  | 5.7  | 2.6  | 2.6   | 4.2  |
| 国内最終需要 | 3.7  | 4.1  | 4.6  | 4.8  | 3.4  | 3.1   | 4.0  |

(注) \* 寄与度

(資料) アメリカ商務省

軟着陸後の米国経済とドルの行方

表2 アメリカ主要景気指標

(前期比 %)

| 項 目               | 93年    | 94年    | 94年  |       | 95年  |      |      |          |
|-------------------|--------|--------|------|-------|------|------|------|----------|
|                   |        |        | 7-9  | 10-12 | 1-3  | 4-6  | 7-9  | 8 9      |
| 鉱工業生産             | 4.1    | 5.4    | 1.2  | 1.5   | 1.3  | -0.6 | 0.8  | 1.1 -0.2 |
| 在庫                | 1.4    | 6.5    | 1.9  | 1.6   | 2.9  | 1.6  |      |          |
| 在庫率(月数)           | 1.41   | 1.37   | 1.40 | 1.37  | 1.40 | 1.41 | 7月   | 1.43     |
| 非農業雇用<br>(月平均、万人) | 17.7   | 29.4   | 27.3 | 28.7  | 22.6 | 8.2  | 11.3 | 26.2 5.0 |
| 失業率               | 6.8    | 6.1    | 6.0  | 5.6   | 5.5  | 5.7  | 5.6  | 10月 1.6  |
| 個人可処分所得<br>(実質)   | 1.5    | 3.6    | 1.6  | 2.2   | 1.6  | 1.0  | -0.3 | 5.6 5.6  |
| 個人消費(実質)          | 3.3    | 3.5    | 0.8  | 1.3   | 0.4  | 0.8  | 0.7  | 10月 5.5  |
| 小売売上              | 6.3    | 7.8    | 1.9  | 2.5   | 0.4  | 1.1  | 1.0  | 0.1 0.4  |
| 乗用車販売台数           |        |        |      |       |      |      |      | 0.6 0.2  |
| 軽 胎               | 870    | 924    | 909  | 925   | 884  | 873  | 915  | 0.5 0.3  |
| 住宅着工戸数            |        |        |      |       |      |      |      | 987 920  |
| 軽 戸               | 129    | 146    | 147  | 151   | 131  | 128  | 140  | 139 139  |
| 耐久財受注             | 8.6    | 14.0   | 1.6  | 4.5   | 3.2  | -3.4 | 3.2  | 5.1 2.9  |
| 非軍需資本財            | 15.0   | 18.4   | 3.4  | 2.7   | 6.4  | 0.3  | -1.2 | 3.0 7.1  |
| 消費者物価*            | 3.0    | 2.6    | 2.9  | 2.7   | 2.8  | 3.1  | 2.6  | 2.6 2.5  |
| 金利                |        |        |      |       |      |      |      |          |
| FFレート             | 3.0    | 4.2    | 4.5  | 5.2   | 5.8  | 6.0  | 5.8  | 5.7 6.0  |
| 30年物国債            | 6.6    | 7.4    | 7.6  | 8.0   | 7.6  | 7.0  | 6.7  | 6.9 6.6  |
| 貿易収支(対%)          | -1.156 | -1.506 | -411 | -399  | -411 | -436 | ---  | --- ---  |

(注) 季節調整済 前期比。\*は前年同期比。

表3 財政均衡化計画の比較

(10億ドル)

|               | 議会一本化案(共和党) | 大統領案          |
|---------------|-------------|---------------|
| 目標年度<br>政策的変化 | 2002年度      | 2005年度        |
| 裁量的支出         | -132        | -200 (-434)   |
| 国防費           | 58          | -3 (-58)      |
| その他           | -190        | -197 (-376)   |
| 義務的支出         | -626        | -216 (-465)   |
| Medicare      | -270        | -128 (-295)   |
| Medicaid      | -182        | -54 (-105)    |
| その他           | -174        | -34 (-65)     |
| 利払い           | -134        | -184 (-477)   |
| 減税            | 245         | 111 (191)     |
| 財政赤字削減額       | -892        | -515 (-1,228) |

(注) ベースラインと比較した2002年度までの7年間の変化額。

括弧内は2005年度までの10年間の変化額。

(資料) 東銀週報1995年10月12日による。

(参考) 財政赤字の推移

| 会計年度       | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 財政赤字(億ドル)  | 2,695 | 2,903 | 2,547 | 2,034 | 1,638 |
| 同 (GDP比 %) | 4.5   | 4.9   | 4.0   | 3.1   | ---   |

軟着陸後の米国経済とドルの行方

表 4 日米の輸出依存度の推移

(%)

|      | 通関輸出/GDP |      | 工業品輸出/工業国内総生産 |      |
|------|----------|------|---------------|------|
|      | アメリカ     | 日 本  | アメリカ          | 日 本  |
| 1965 | 3.8      | 9.3  | 8.4*          | 28.4 |
| 1970 | 4.2      | 9.5  | 11.6*         | 25.0 |
| 1975 | 6.8      | 11.2 | 19.7          | 35.5 |
| 1980 | 8.3      | 12.2 | 24.5          | 40.4 |
| 1985 | 5.4      | 13.1 | 18.2          | 43.1 |
| 1990 | 7.0      | 9.8  | 27.6          | 32.7 |
| 1992 | 7.3      | 9.3  | 31.0          | 32.2 |
| 1994 | 7.6      | 8.6  | ---           | ---  |

(注) 工業品はSITC5～8類。  
非農産物輸出に基づく推定。

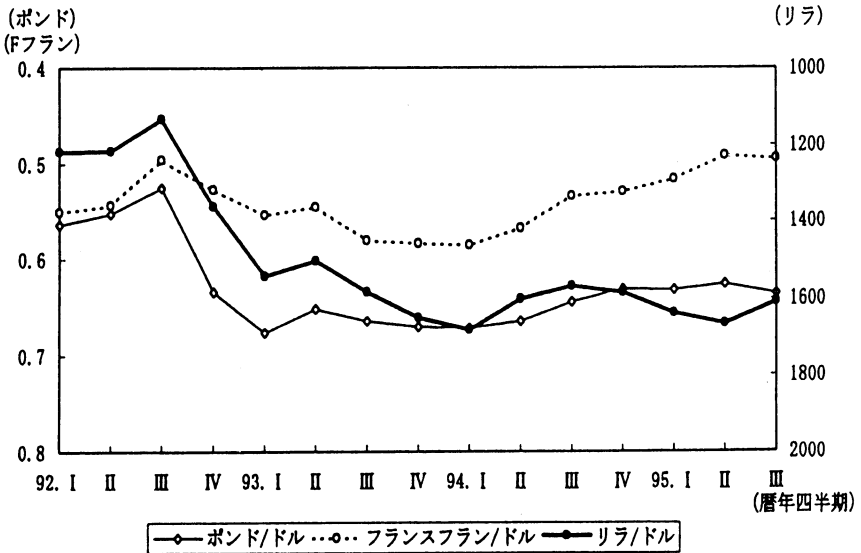
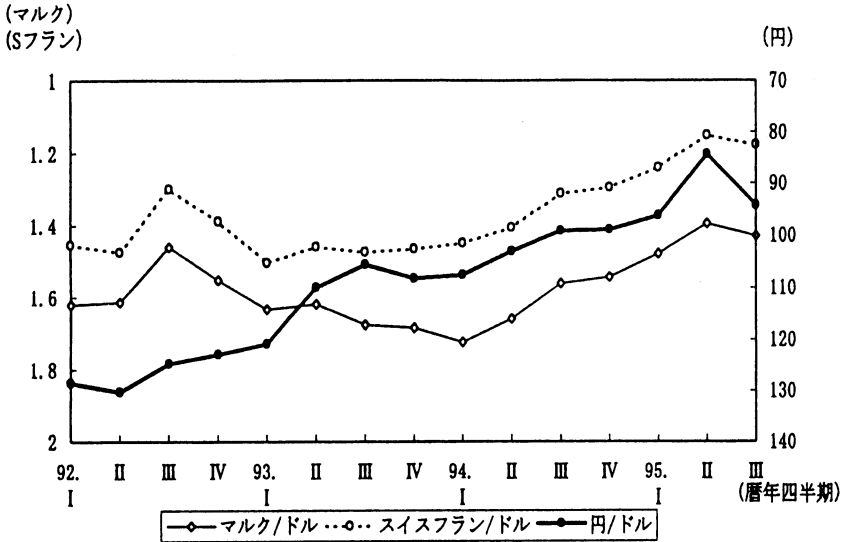
表 5 アメリカの総需要増加と輸出の寄与

(%)

| 期 間     | 増 加 率 |      | 輸 出 の 寄 与 率 |
|---------|-------|------|-------------|
|         | 総 需 要 | 輸 出  |             |
| 1969～79 | 33.9  | 98.5 | 14.0        |
| 1979～90 | 33.2  | 73.9 | 15.9        |
| 1990～94 | 11.9  | 28.7 | 22.6        |

(注) 実質GDPベース(1987年価格)、輸出は財・サービス。  
総需要=国内総支出+輸入。

図1 対ドルレートの推移



(注) フランスフランは0.1ドルあたり