



# 復活のときが近づく米国経済

## ～聞こえ始めた本格的拡大への槌音～

小野 亮 (みずほ総合研究所 主席研究員・シニアエコノミスト)

米国経済では、家計部門を苦しめてきたバランスシート調整圧力が大きく緩和し、雇用にも目覚ましい改善がみられるようになった。低迷する賃金にも、明るい兆しがうかがえる。雇用を専門とするイエレン氏の新FRB議長就任は、転換点を迎えた米国経済にとってまさに適材適所と言えるだろう。本稿では最初に、家計部門を取り巻く環境が大幅に改善していることを解説する。次にイエレン氏の人物像に迫りながら今後の金融政策運営のあり方を考察する。最後に米国復活の示唆と慎重論を紹介する。

### 1. 家計を取り巻く環境の大幅改善

#### (1) 需給逼迫を背景に住宅価格の上昇が持続

米国経済に、長い間待ち望まれてきた動きがみられるようになった。住宅価格の上昇である。

2013年4月の本誌への寄稿は、このように始まっている。そしてその後から直近に至るまでも、米国の住宅価格は上昇の歩みを止めることなく推移している。

2013年夏にかけて米国経済は予想しなかった長期金利の急上昇に見舞われ、住宅市場も無傷ではなかった。米国の中央銀行、連邦準備制度理事会(FRB)のバーナンキ議長(当時)がQE3と呼ばれる大規模な証券購入策の縮小・停止に突然言及したことを受けて、米国債10年利回りは2013年4月末の1.7%から7月末の2.6%へとわずか3カ月の間に1%近く上昇した(図表1)。この結果、FRBの金融緩和を背景に住宅ローンの借り換えを進めようとしていた家計では、借り換えのメリットが薄れてし

まった。米抵当銀行協会が発表している住宅ローンの借り換え申請動向を表す指数は2013年5月初旬をピークに大きく低下した(図表2)。また住宅販売が2013年夏場に落ち込んだのも、長期金利の急上昇が一因とみられる(図表3)。

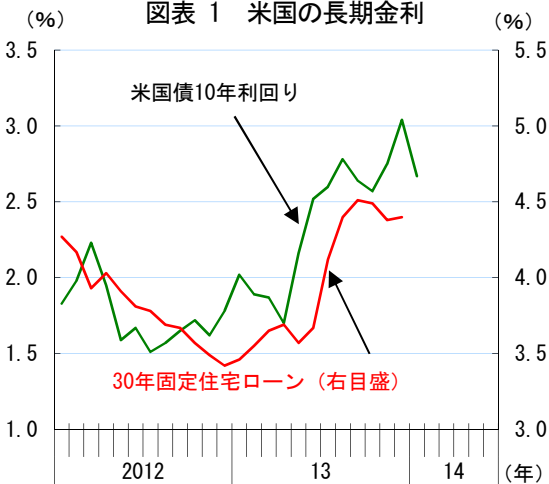
図表2 住宅ローン借り換え指数



図表3 戸建て新築住宅販売件数



図表1 米国の長期金利



資料：FRB

しかし、こうした逆風にもめげず住宅価格は一貫して上昇した（図表4）。代表的な住宅価格指数の1つであるスタンダード・アンド・プアーズ（S&P）ケース=シラー住宅価格指数は前年比14%もの高い上昇率を記録した（主要10都市圏に関する2013年11月実績）。

住宅価格が高い上昇率を記録した理由の1つには、住宅バブル崩壊後の行き過ぎた価格下落の反動という一時的な側面があるだろう。2桁という数字は、長期にわたって持続可能な上昇率とは考えにくいからだ。しかし、長期金利の急上昇というネガティブなショックに見舞われつつも住宅価格の上昇が続いた重要な要因として、住宅市場の逼迫度合いを表す在庫率や空き家率がかなり低い水準まで低下していることが挙げられる。

米国商務省によれば、戸建て新築住宅の在庫率（在庫÷販売件数）は2013年1月には3.9カ月と2004年6月以来の低さとなった（図表5）。その後、徐々

に上昇し、2013年終盤には5カ月となっているが、かなり低い水準であるとの評価に変わりはない。

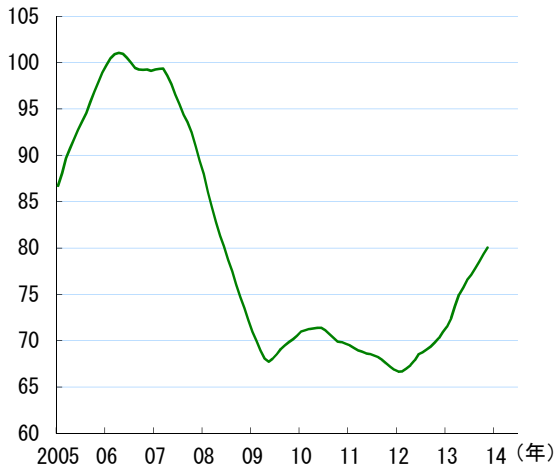
中古住宅の在庫率についてもほぼ同じ状況だ。全米不動産協会によれば2013年1月に4.3カ月と2005年5月以来の低さとなった。その後上昇したが、2013年終盤で5.1カ月と低い水準に留まっている。

（2）含み損を抱える家計が大幅に減少

住宅バブルの崩壊後、住宅の資産価値が目減りしたことによってローン残高が担保価値を上回る「含み損」を抱えた家計が大幅に増えてしまった。しかし住宅価格の持続的上昇によって、その数は2013年に激減した。

民間調査会社コアロジック（CoreLogic）によれば、2011年には1,100万件の住宅ローンが「含み損」の状態にあり、2012年末でも1,000万件超が「含み損」のままだった。しかし2013年9月までにその数は640万件へと大きく減少したのである（図表6）。

図表4 S&Pケース=シラー住宅価格指数 (2006年=100)



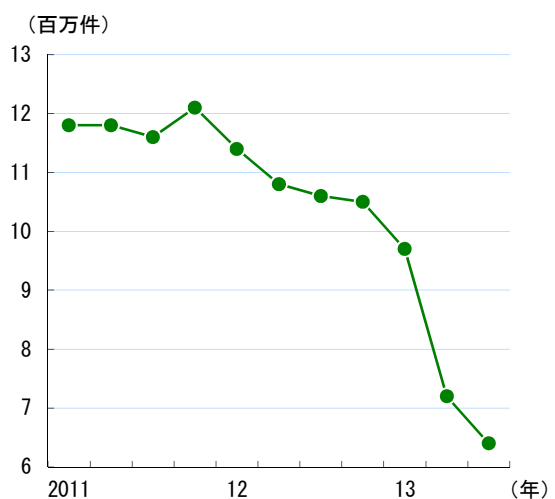
資料：S&P

図表5 戸建て新築住宅の在庫率 (カ月)



資料：米国商務省

図表6 「含み損」の住宅ローン件数 (百万件)



資料：CoreLogic

「含み損」にある家計は、どう頑張っても低利の住宅ローンに借り換えることができない。そのためFRBによる金融緩和は、家計部門の隅々まで十分には行き渡らない。図表2（前掲）で示した2013年前半まで盛り上がりを見せていた住宅ローンの借り換えは、「含み損」という問題に直面してはいない家計に限られたものだ。

米国の家計部門は全体としてみれば、株高や住宅価格の上昇によって過去2年間で14兆ドルほども純資産を増やしている。リース料なども含む金融債務に対する家計の返済額が可処分所得に占める割合をみても、統計が得られる1980年以降で最低の水準付

近まで低下している（図表7）。しかし、これらの数字はあくまで平均値であり、富裕層をはじめとする一部の恵まれた家計の存在によって数字が良くみえるだけとも言える。「含み損」を抱えた、言わば「取り残された」人々の困窮については、ほとんど何も語ってくれない。

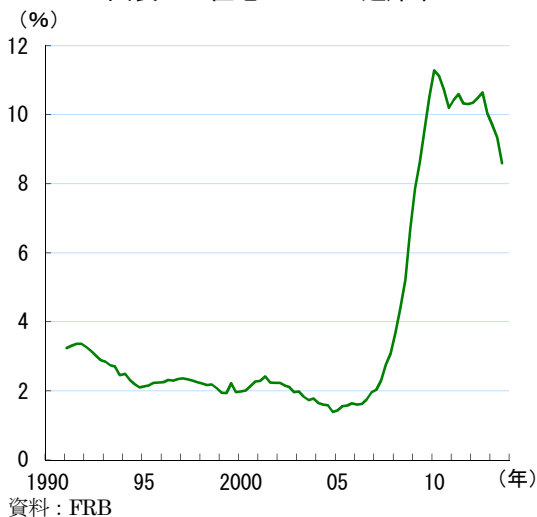
しかし、2013年にはそうした状況が一変した。「含み損」から抜け出す家計が急増したことで、今後、借り換えを通じてFRBによる金融緩和の恩恵を受けられるようになる。手元の余裕資金が増えれば、それを消費や子供の教育費などに充当することができるようになる。家計の隅々にまで明るさが戻るわけだ。

「含み損」を抱える家計の減少に加えて、住宅ローンの延滞率が2013年に入って明確な低下基調を辿るようになったことも、取り残された人々を取り巻く状況が着実に改善していることを示している（図表8）。

図表7 金融債務の返済負担比率



図表8 住宅ローンの延滞率



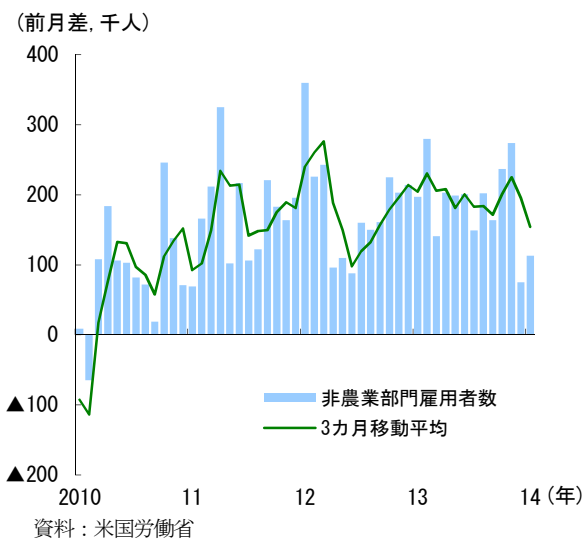
### (3) 大幅に低下した失業率

FRBが2012年9月にQE3を始めることを決めた理由に、雇用情勢の低迷があった。ところが、その後の雇用情勢はFRBの予想を超えるペースで改善をみせるようになった。

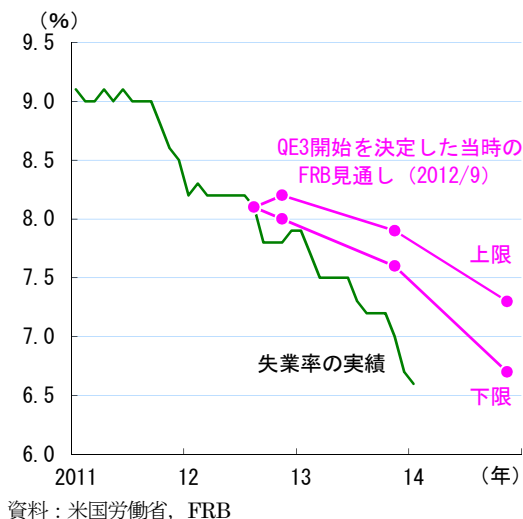
2013年終盤から2014年初めの雇用統計では、米国を襲った大寒波の影響によってその実勢が見極めにくくなっているが、2013年を通じた推移をみると、農業を除く雇用者数は毎月17万人～20万人のレンジで安定的に増加してきたことが確認できるだろう（図表9）。

さらに統計の定義上、雇用者数に比べて天候の影響を受けにくく実勢をつかみやすい失業率は6%台半ばまで近づいた（図表10）。FRBがQE3を始めた当時、彼らは2014年終盤でも失業率は6.7%～7.3%の改善に留まると予想していた。そうした見通しが、ほぼ1年近く前倒して実現したことになる。

図表9 農業を除く雇用者数



図表10 失業率とFRBの見通し



ただ、こうした失業率の低下を巡っては、しばらくの間、米国では「見せ掛けの改善に過ぎない」という見方が根強かった。失業率の低下と共に、労働参加率も低下してきたからだ。

求職活動を辞めた人が増えて、労働参加率が低下している場合、失業率の低下が果たして雇用情勢の改善を示すのかどうかははっきりしなくなる。特に、「求職活動を続けてもどうせ仕事にはありつけない」と考える人たち（いわゆるディスカレジッド・ワーカー）が増えて労働参加率が低下している場合には、失業率の低下は「見せ掛けの改善」に過ぎなくなってしまう。

実際、日本でも紹介されてきた見方として、「労働参加率が金融危機当時の水準に回復した場合、米国の失業率は大幅に跳ね上がる」という悲観的な見方がある。2008年8月に66.1%だった労働参加率は、2013年末に63%まで低下している。そこで景気が回復し、ディスカレジッド・ワーカーが求職活動を再開し、金融危機当時の水準に労働参加率が戻るなら、計算上、失業率も3%ポイントほど上昇するというロジックである。

しかし、最近になってこうした悲観論はほとんど正しくないことが分かってきた。

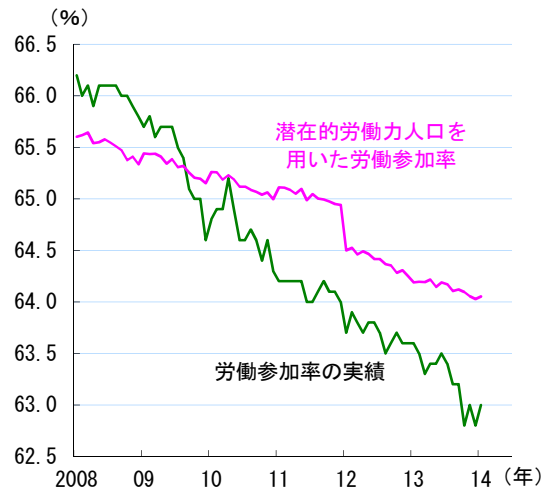
米国議会のシンクタンクと言われる議会予算局（CBO）が公表している「潜在的労働力人口」を用いて労働参加率を推計してみると2013年末で64%という結果が得られる（図表11）。潜在的労働力人口とは、景気動向の影響を排除した場合の労働力人口である。つまり、実際の労働参加率が63%で、潜在的労働力人口を使った労働参加率が64%ということは、米国経済が正常化した場合に見込まれる労働参加率の上昇幅は1%ポイントに過ぎないということになる。上述したような「米国の労働参加率が3%ポイントも上昇し、金融危機当時の水準に戻る」という悲観的な議論には根拠がないことが明らかになったのである。

さらに、労働者の中で自分のことをディスカレジッド・ワーカーと認識している人は0.5%ポイントほどに留まる。つまり米国の景気回復が続いた場合に予想される労働参加率、ひいては失業率の上昇幅は、0.5%ポイントに過ぎない。

米国の労働市場は、第二次世界大戦後生まれのベビーブーマー世代の高齢化によってここ数年で著しく変化している。これまで労働参加率の話をしてきたが、就業率についても同様だ。米国の就業率は高

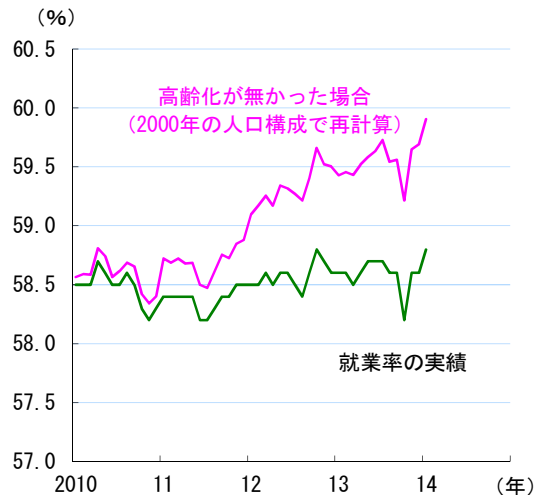
齢化によって押し下げられており、その影響を除けば着実に上昇していることが分かる（図表12）。

図表 11 労働参加率



資料：米国労働省、CBO、みずほ総合研究所

図表 12 就業率



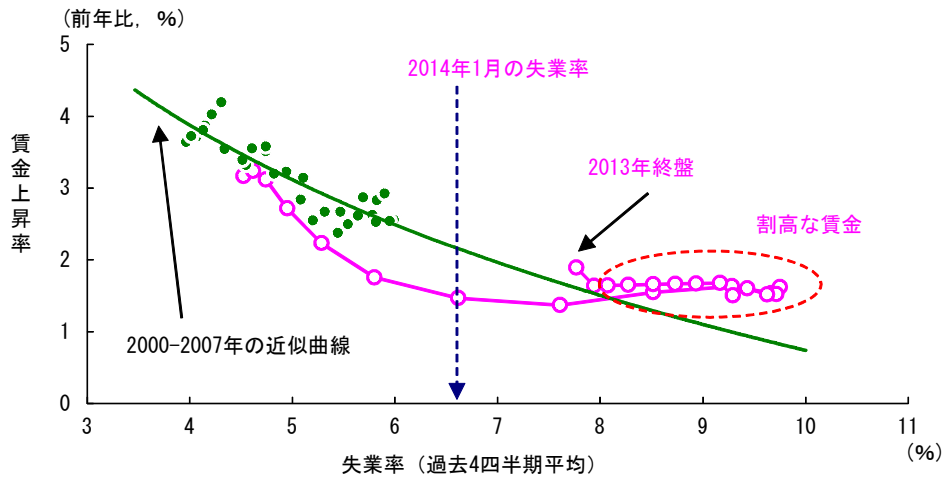
資料：米国労働省、みずほ総合研究所

#### (4) 今後の鍵は賃金

住宅市場の回復に伴い、家計のバランスシート調整圧力は大きく緩和してきている。雇用の回復にも目覚ましいものがある。家計部門に関わる残された課題のうち、最も重要なものを挙げるとすれば、賃金の回復だろう。金融危機以後、米国の賃金上昇率は前年比2%に満たない水準で推移している。

こうした賃金上昇率の水準を「低過ぎる」とみなすかどうか、実際の判断は難しい。失業率との関係からみれば、むしろ賃金上昇率が「高過ぎた」可能性があるからだ。金融危機後、歴史的な高さまで悪化した失業率の下では、賃金が下落してもおかしく

図表 13 失業率と賃金上昇率の関係



注：●は2000年～2007年。○は2008年以降。賃金は雇用コスト指数(除く付加給付)。  
資料：米国労働省、みずほ総合研究所

なかったのである。しかし実際には「賃金デフレ」は起こらず、過去数年にわたって、失業率の水準とほぼ無関係に安定した賃金の伸びがみられた(図表13)。企業側からみれば、失業率の悪化と共に賃金を切り下げれば、労働者のモラルを低下させ、生産性に悪影響を与えかねない。景気が低迷し、労働需給が悪化する中でも賃金を据え置くことが望ましい選択肢になる。

こうした考え方が正しければ、長い間、雇用回復の持続性に乏しい局面が続いてきたことにも説明がつく。景気低迷と割高な賃金設定の下では、企業は雇用コストを抑える手段として、新規採用に対して従来に比して慎重になるしかない。

しかし、賃金上昇率と失業率の関係が正常化すれば、雇用と賃金の両面で改善がみられるようになるはずだ。すでにその兆しがある。2013年終盤になって、失業率の改善と賃金上昇率の加速が同時に起きている点だ(図表13, “2013年終盤”の点)。さらに2014年入り後の失業率が7%を割り込んだことは、一段の賃金上昇を示唆している。米国の労働市場が、賃金という点でも大きな転換点に差し掛かっている点は注目に値しよう。

## 2. イエレン新体制に移行したFRB

### (1) 失業者に心を寄せる女性議長の登場

上述したように、家計部門を取り巻く環境が大きく改善する中、FRBは新たな体制に移行した。第15代議長として、ジャネット・イエレン氏が2月1日に就任した。副議長からの昇格である。本稿では、

その人物像に光を当てることで、米金融政策への示唆を考察してみよう。

イエレン議長は、第二次世界大戦後の1946年、ニューヨーク市ブルックリン生まれのベビーブーマー世代であり、FRBとしては初の女性議長の誕生でもある。

若い頃は、地元ブルックリンのハイスクールで卒業生総代に選ばれ、進学先のブラウン大学でも「最優等」(summa cum laude)の成績を収めた数学好きの才女だったようだ。イエール大学で経済学のPhDを取得し、1977-78年にFRBエコノミストとして初めて公職に就いた。その後、英ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス(LSE)の講師(lecturer)を経て1980年に米カリフォルニア大学バークレイ校で教鞭をとった。現在は同校の名誉教授である。

1994年に、クリントン大統領の指名を受け、理事としてFRBに戻ってきた。1997-99年には大統領経済諮問委員会(CEA)委員長へと横滑りしたが、同時期には経済協力開発機構(OECD)の経済政策委員会の女性議長も務めた経歴を持つ。2004年にはサンフランシスコ連邦準備銀行総裁に就任し、再び金融政策の運営に携わるようになった。2010年にはFRB副議長となり、バーナンキ前議長を支える重要な役割を担ってきた。

イエレン氏は「失業の原因、メカニズムとインプリケーション」(FRBホームページ)を専門とする経済学者であり、金融市場では一般にインフレよりも雇用問題を重視する“ハト派”(金融緩和推進・維持派)とみなされている。歴代FRB議長の経歴を振り返ってみると、法律家や銀行家、実業家などと

並んでバーナンキ前議長（専門は金融論。大恐慌分析の専門家）やアーサー・バーンズ第10代議長（専門は景気循環論）のように経済学者もいたが、雇用問題を専門とするFRB議長は初めてである。

イエレン議長が雇用問題に関心を寄せるようになったのは、貧しい人々を間近でみたブルックリンでの幼少時代からのようだが、学問的にはイエール大の恩師ジェームズ・トービン氏（2002年没）と、FRBでの新人時代に出会い結婚したジョージ・アカロフ教授（現カリフォルニア大学バークレイ校）からの影響が大きいと言われている。

米TIME誌（2014年1月20日号）のインタビューで、イエレン議長はトービン教授が学生に対して「経済学は普通の人々に寄り添うものでなければならない」と教えていたという。「知的な遊びに留まってはいけない」という意味だ。

またイエレン議長が「お互いの考え方や個性がぴったり一致した」という夫アカロフ教授は、国際通貨基金（IMF）の機関誌 *Finance & Development*（2011年6月号）のインタビューで、彼の40年にわたるキャリアの中で最も彼を突き動かしてきた問題は失業問題だったと述べている。それは妻イエレン氏の専門と重なり、イエレン氏とアカロフ教授は二人三脚で、普通の人々にとって現実的で切実な失業という経済問題に光を当てる仕事に携わってきた。

「知的な遊びに留まらず、より現実的な処方箋を下す」というイエレン議長の姿勢を表すエピソードがある。「金融政策上、望ましい長期インフレ目標は何パーセントか」というFRB内での議論だ。1990年代半ば、当時イエレン氏はFRB理事として議論に参加した。議論の相手は、金融市場でカリスマ的な存在となりつつあったグリーンズパン議長（当時）である。

イエレン氏は「2%よりも低いインフレ目標はメリットよりもデメリットが大きい」と、様々な実証研究を引き合いに出して力説した。その議論の終盤、イエレン氏とグリーンズパン議長は次のようなやりとりを交わした。

イエレン「議長、『物価安定』の定義を教えてくださいませんか？」

グリーンズパン「物価安定とは、一般的な物価水準に対する予想変化率（インフレ予想）について、それが企業や家計の意思決定を大きく阻害しない水準、のことだ。」

イエレン「それは何パーセントのインフレ率を指

すのでしょうか？」

グリーンズパン「数字を挙げるとすればゼロ。ただしインフレ率が（理想的という意味で）適切に計測されているなら。」

イエレン「様々な文献に基づいた私の見解では、不適切な計測に拠らざるを得ない現状では、2%というインフレ目標が最も経済にとってメリットが大きい可能性があると思います。」

理想論としてのゼロ・インフレを主張するグリーンズパン議長の言葉は「知的な遊び」に聞こえないだろうか。イエレン氏はそれに真っ向から反論している。おそらく、恩師トービン教授の言葉がイエレン氏の脳裏に浮かんでいたに違いない。

## （2）米国経済の転換点にふさわしい議長

2012年1月、長期インフレ目標の議論に終止符が打たれた。FRBは2%のインフレ目標を公表したのである。そしてその公表に当たって中心的役割を担ったのが、イエレン氏その人だ。

またイエレン氏が、長期インフレ目標の策定というFRBのコミュニケーション政策上極めて重要な役割を担ったという事実は、同氏が、コミュニケーション政策を重視したバーナンキ前議長の真の継承者であることも意味している。

そしてさらに、大恐慌分析の専門家であるバーナンキ議長から、雇用問題を専門とするイエレン議長へのバトンタッチが、米国経済の転換点と重なっているのは極めて意義深い。

米国経済では、労働市場や住宅市場でかなりの回復がみられるようになり、含み損を抱えた世帯が激減し始めている。国内の金融システムは安定を取り戻している。实体经济に大きな影響を与える可能性があり、なおかつ政治的な意見対立が深刻な財政上の課題もなくなった。

こうした中、金融政策については、大恐慌の教訓がQE3とフォワード・ガイダンスとして十分に活かされており、今後の課題は、金融緩和を継続し一段の景気加速を促すことで、未だ残る雇用問題——非自発的なパートタイム就業者や長期失業、賃金の低迷等——と低過ぎるインフレへの対応を進めることにあると言えるだろう。ここで、低過ぎるインフレの一因がサービス物価の低迷にあり、サービスの物価はモノの物価よりも賃金の動きに敏感であることを踏まえれば、低過ぎるインフレの問題も雇用問題に帰着する。復活が近づいている米国経済にとつ

て、雇用問題を専門とするイエレン“医師”の診察と処方箋が必要なのである。

もっとも、イエレン“医師”は一人で金融政策を決めるわけではない。専門家集団である FRB 内の多様な意見をまとめていく必要がある。かつて 2005 年にサンフランシスコ連銀総裁として日本を訪れた際、FRB の参加者らは意見の一致点を見出すよう協力することを強く動機付けられており、それが金融政策の有効性を高めるのではないかと述べている。コンセンサス形成の重要性を十分に認識した発言と言えるだろう。

### (3) 確証へのこだわりと柔軟性

雇用問題の専門家であるとは言え、イエレン議長は恒久的な緩和継続を支持している訳ではない。イエレン議長を“ハト派”ならしめているのは可能な限り現実を反映した経済理論と、確かな方法に基づく実証研究である。経済指標に変化が生じ、新たな状況が生まれていることに確信が得られれば、柔軟にスタンスを変えてくると思われる。

例えば副議長時代の 2013 年 2 月の講演では「米国の雇用情勢がこうした深刻な状況にあるのは、ひとえに幅広い需要不足によるものだ」と述べていた。「雇用問題がミスマッチなどの構造的要因によって生じている場合は金融政策に出番はないが、今の米国は需要不足に見舞われており、金融緩和が有効だ」という意味である。

これに対して先ごろの議会証言（2014 年 2 月 11 日）では、失業率低下の背景にある労働参加率の低下について「ベビーブーマー世代の引退等に伴う構造的な要素が大きい」と発言した。こうした見方は「今後景気が回復しても、労働参加率が再び上昇して失業率を押し上げていく可能性が小さい」という見方につながり、金融緩和継続の必要性は縮小しているという結論に結びつく。

「証拠に基づいて自分の見方を信じたいのだが、循環的な要因も働いている。(中略)現時点では、循環的な要因がどれだけ大きいのかを厳密に示す科学的な手段がない」と述べたように、イエレン議長は未だに需要不足問題に重きを置いている(中略と傍点は筆者)。ただ傍点で示したように、イエレン議長は「確かな分析手法によって得られた証拠」に拘りがある。

FRB が、QE3 の行方は経済指標次第であると表

明しているのと同様、イエレン議長の判断も、信頼に足る証拠の蓄積と共に変わってくるだろう。すでに紹介したように、米国の労働市場では賃金面でも新たな動きがみられる。今後も失業率の低下と共に賃金の伸びが高まっていけば、それだけ労働市場における需要不足の解消が進展していることになり、イエレン議長の考えも変化していくとみられる。

FRB は信用バブルにどのように対応すべきか、という問題に対するイエレン議長の考え方についても同様のことが言える。今のところイエレン議長は、金融引き締めよりも、金融規制・監督体制の強化を通じてシステミック・リスクの蓄積を抑制することが望ましいというスタンスだ。しかし、それが不十分であったり、金融引き締めによって対応すべきという理論の構築や裏付けが得られれば、そして市井の人々の雇用を守るために必要なら、予防的金融引き締めを辞さないのではないかと思えるのである。

## 3. 米国復活の示唆と慎重論

### (1) 新興国不安への示唆

2014 年に入り、新興国市場が大きく動揺するようになった。「米国の金融政策が転換していく中で、新興国経済は耐えられるのか。彼らの経済政策は果たして持続的なのか。」そうした疑念が投資家の中で急速に膨らんだためだ。

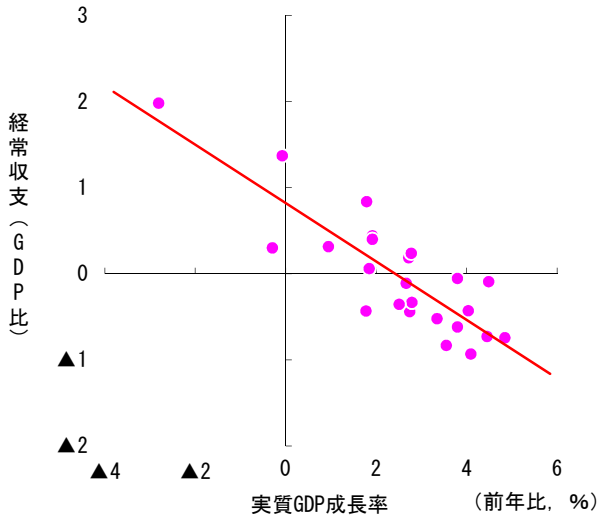
しかし、FRB は QE3 縮小を進めてはいるが、金融緩和の解除を急いでいるわけではない。FRB の利上げが 1994 年末のメキシコ通貨危機に波及した事例を引き合いに出して「今の新興国不安は序の口」とする指摘もあるが、FRB の姿勢の違いは重要だ。1994 年当時の米国経済は潜在成長率を超えて拡大し、インフレ圧力の高まりが懸念されていた。FRB は米国経済のスピード調整を図るべく、金融緩和の解除を急いでいたのである。さらに当時のメキシコは通貨攻撃を受けやすい固定相場制を採用していた。現在では固定相場制を採用する新興国は大きく減った。

米国経済の勢いが今後増していくとみられるなか、FRB は緩和を維持する姿勢をむしろ強調すると思われる。長期金利の急上昇は回避されよう。

強力な金融緩和が維持され、米国経済が加速していけば米国の経常赤字は膨らんでいく。1990 年以降の米国では実質 GDP 成長率が 2% 台半ばを越える

と経常赤字が膨らむ(図表 14)。新興国にとってみれば外需が改善することを意味し、新興国国内における経済調整圧力(経常赤字縮小やインフレ抑制のための金融引き締めや財政緊縮)を緩和することになるだろう。

図表 14 米国の経常収支の変動と経済成長率の関係  
(前年差, %Pt)



資料: IMF, 米国商務省, みずほ総合研究所

### (2) サマーズ元財務長官の長期停滞論

米国復活論に死角はないのか。最後にサマーズ元財務長官による「長期停滞論」を紹介しよう。

長期停滞論とは、米国には隠れた巨大な需給ギャップが存在しており、放置すれば長期的に成長が阻害されるだろうという指摘である。米国の GDP ギャップ(GDP と潜在 GDP との差)は4%程度とされているが、潜在 GDP 自体が下方屈折している。その下方屈折分を加えると、GDP ギャップは10%、1.7兆ドルにも達する計算になる(図表 15)。

サマーズ元財務長官は処方箋として3つのアプローチを挙げている。サプライサイド強化、金融緩和と継続と金融規制の強化、そして財政支出である。

このうちサプライサイド強化は長期的に望ましいものの、今の米国に必要なのは需要であり供給ではないと否定的だ。次の金融緩和継続による需要創出はバブルに直結すると批判的で、金融規制についても成長を阻害するだけという。

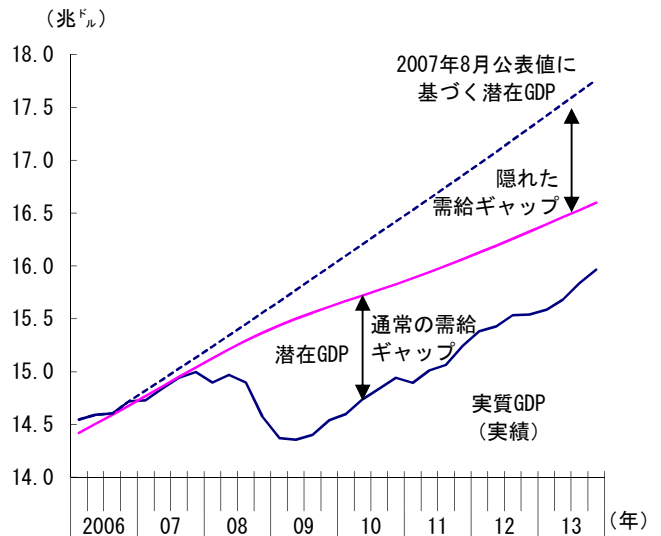
こうしたロジックで、サマーズ元財務長官は財政支出が望ましいという結論に至り、インフラ整備を例に挙げている。このほか、規制改革によるエネルギー分野の投資活性化や輸出促進策も望ましいと主張しているようだ。

長期停滞論は、「果たして十分な需要が見込めるのか」という民間企業経営者の不安を別の形で言い表したものと言える。過去の景気回復局面と比べ、今の米国経済では設備投資の持ち直しが大きく遅れており、その背景に先行きへの不安があると広く指摘されている。「日本経済と同じ道を辿っている」という指摘もあるほどだ。

需要不足に対する適切な政策が打たれない限り、先行きへの不安が残り、企業は設備投資拡大のインセンティブを持たないだろう。そして不幸にも、現在の米政権や議会は中間選挙を前に何も決められない状況だ。財政面では歳出の上限も決められている。

もっとも、長期停滞論については、その見立てが正しいかどうか今なお議論が続いている。本稿で触れてきたように、家計部門を巡る環境は大きく改善した。2014年にはそれが設備投資の呼び水になることも期待されている。過去数年、楽観論が高まってはその期待が裏切られてきたが、筆者には「今年は違うのではないかと」思えてならない。

図表 15 隠れた需給ギャップ



資料: 米国商務省, CBO, みずほ総合研究所

### プロフィール

おの・まこと

みずほ総合研究所 調査本部 欧米調査部 主席研究員・シニアエコノミスト。1990(平成2)年東京大学卒。富士総合研究所入社、ニューヨーク事務所勤務、現みずほ総合研究所との合併などを経て現職。著書に『ブッシュのアメリカ改造計画』(共著、日本経済新聞社),『やっぱりアメリカ経済を学びなさい』(共著、東洋経済新報社)等。