

## 海外経済 ～米国景気は緩やかな成長局面に～

経済調査部 桂畑 誠治

### 大幅な景気減速懸念の高まり

4－6月期の米実質GDP成長率（速報値）は、前期比年率+2.5%（前年同期比+3.5%）と1－3月期の同+5.6%から大幅に鈍化した。個人消費がガソリン価格や金利の上昇の影響で減速し、住宅投資は金利の上昇を受けマイナス幅が拡大した。加えて、設備投資、政府支出の減速幅も大きく、国内の需要動向を示す実質国内最終需要は前期比年率+1.6%（前期同+5.4%）と急激に鈍化した。さらに、7月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+113千人と緩やかな拡大にとどまったうえに、失業率も4.8%と前月の4.6%から上昇した。

このように景気減速を示す経済指標が相次いで発表されたことから、2004年以降のFRB（連邦準備制度理事会）による連続利上げの累積的な効果、原油価格上昇の影響が懸念され、8月8日のFOMCでは政策金利が据え置かれた。ただし、追加的な利上げの可能性を示唆したことから、市場関係者、経営者は大幅な景気減速に懸念を強めている。

### 年後半は潜在成長率程度の成長が持続する公算

もっとも、年後半の景気については、潜在成長率程度の成長が持続すると予想される。住宅販売はモーゲージ金利の上昇・高止まりを背景に減少傾向を辿るものの、雇用・所得の拡大、住宅購入意欲の強い層の人口に占める比率が高いことなどから、緩やかなペースでの減少になると予想される。一方、個人消費は金利やガソリン価格の上昇が抑制要因となるが、①自動車部門で販促が継続されていること、②新学期セールに伴い一部の州で減税が実施されること、③企業の効率性の高まりによって深刻な在庫調整、雇用調整に陥るリスクが小さく、雇用・所得の拡大が続くこと等から、年後半の実質個人消費は前期比年率で+3%弱の安定的な伸びを維持すると見込まれる。加えて、景気の底堅さ、競争力強化の必要性、稼働率の上昇、オフィスビル空室率の低下等を背景に設備投資需要は強いと考えられる。また、資金面では業績の拡大持続によって潤沢なキャッシュフローが維持されるとみられ、投資を行い易い環境にあり、年後半の設備投資は4－6月期の低い伸びから持ち直すと予想される。

FRBは、今後景気の拡大ペースと、インフレ期待・実際の物価上昇ペースを睨みつつ金融政策を決定すると予想される。インフレ面では、輸入物価の落ち着き、小売段階での財価格の低位安定など、価格転嫁率の低下した状況に変化はみられない。足元の消費者物価指数（CPI）コアの上ぶれは、暖冬や6月までの低い気温による公益費（天然ガス価格）の下落によって帰属家賃が高い伸びとなったことが大きな要因として挙げられる。しかし、FRBが最も重視しているPCEコアデフレーター（帰属家賃の影響がCPIより小さい）は、最近数ヶ月でも前月比+0.2%と比較的安定していた。今後も、価格転嫁率の低下によって同率の伸びが続くとみられ、PCEコアデフレーターはFOMC見通しのレンジ内にとどまろう。

以上のことから、追加の利上げは回避されるとみられ、消費・投資の2大国内需要が堅調さを維持し、2006年後半の実質GDPは前期比年率+3%を小幅下回る程度の安定的なペースの成長が予想される。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）