

Ⅱ. 米国経済見通し ～景気は緩やかな減速にとどまり安定成長持続～

経済調査部 桂畑 誠治

(要旨)

- 米国の2006年実質GDP成長率は+3.5%と2005年と同程度の成長が予想される。2007年には金利上昇による住宅需要の減速、それに伴うホーム・エクイティ・ローン等の伸び鈍化により+2.9%に減速すると予想する。
- 2006年後半は潜在成長率（前年比+3.1%）を小幅下回る成長が予想される。設備投資が好調を維持する一方で、金利上昇による家計部門の鈍化、在庫の拡大ペース鈍化によって成長率は同+3%程度に減速しよう。
- 2007年前半は、2006年の金利上昇の影響による住宅投資の低迷、在庫調整等によって前期比年率+3%弱の成長が予想される。年後半には、金利の低下を受けた住宅投資の持ち直し、輸出の拡大、在庫調整の終了等によって、景気は緩やかに再加速する公算が大きい。

1. 2006年は住宅投資、消費など家計部門の減速が続く

2006年は企業部門が堅調さを維持する一方、家計部門が鈍化傾向を辿ると予想される。

企業部門では、世界経済が底堅く推移するなか潤沢なキャッシュフローを背景に設備投資は高い伸びを維持する公算が大きい。

家計部門では、個人消費は雇用・所得の増加が続くものの、住宅部門からの資金調達が縮小することから、拡大ペースは鈍化すると予想される。雇用環境をみると、2006年前半に潜在成長率（前年比+3.1%）を上回る成長が実現し、後半も潜在成長率程度の成長が続くことで、雇用者数は前

期比+0.3%程度の拡大トレンドを維持すると予想される。所得は、労働生産性の向上等を背景に拡大傾向を辿ると見込まれる。一方、資産面では、住宅価格の上昇率は長期金利の上昇によって住宅需要の減速が見込まれるため、低下傾向を辿ると予想される。住宅価格の影響を受けるホーム・エクイティ・ローンの残高も増加ペースの鈍化が見込まれることから、住宅資産からの資金調達は鈍化し、消費押し上げ効果は弱まっていくとみられる。2006年の個人消費は前年比+3.3%と2005年の同+3.6%から小幅鈍化が予想される。

一方、住宅投資は雇用・所得の拡大によって下支えされるものの、これまでの金利、住宅価格の

資料1 米国経済成長率予測表(前年比)

暦年	名目GDP	実質GDP	(%)								
			内需	個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出		政府支出
									輸出	輸入	
2000	5.9	3.7	(4.5)	4.7	8.7	0.8	(▲0.1)	(▲0.9)	8.7	13.1	2.1
2001	3.2	0.8	(1.0)	2.5	▲4.2	0.4	(▲0.9)	(▲0.2)	▲5.4	▲2.7	3.4
2002	3.4	1.6	(2.3)	2.7	▲9.2	4.8	(0.4)	(▲0.7)	▲2.3	3.4	4.4
2003	4.7	2.5	(3.0)	2.8	1.0	8.4	(0.0)	(▲0.5)	1.3	4.1	2.5
2004	6.9	3.9	(4.6)	3.9	5.9	9.9	(0.4)	(▲0.7)	9.2	10.8	1.9
2005	6.3	3.2	(3.5)	3.5	6.8	8.6	(▲0.3)	(▲0.3)	6.8	6.1	0.9
↓ 2006	6.7	3.5	(3.7)	3.2	7.9	▲1.6	(0.3)	(▲0.2)	8.8	6.8	2.2
2007	5.3	2.9	(3.2)	2.9	8.1	▲2.9	(0.0)	(▲0.3)	6.1	6.0	2.3

予測

(注) カッコ内は寄与度。

上昇によって縮小傾向が続くと予想される。

2. 2007年前半は景況感がやや悪化するものの後半には回復

2007年前半は、2006年の金利上昇の影響による住宅投資の低迷、在庫調整等によって前期比年率+3%弱の成長が予想される。年後半には、金利低下による住宅投資の回復、輸出の拡大、在庫調整の終了等によって景気は緩やかに持ち直す公算が大きい。

家計部門では、個人消費は拡大が予想されるものの、その拡大ペースは緩やかなものにとどまると見込まれる。2006年後半からの在庫調整によって、雇用の拡大ペースは小幅ながらも鈍化しよう。一方、2006年後半からの金利低下を受けて、2007年半ばにかけて住宅需要は持ち直すかと予想されるものの、需要に遅行する住宅価格の上昇は鈍いと思込まれる。このため、住宅資産からの資金調達の増加ペースも減速し、消費押し上げ効果は年後半にかけて弱まっていくとみられる。以上のように、2007年の個人消費は前年比+2.9%と2006年の同+3.2%から減速が予想される。

2007年の設備投資は、①コスト削減圧力の高まりを背景とした情報化投資の拡大、②稼働率の高止まりによる増産投資の増加、③空室率の低下による建設投資の拡大等により、投資需要は強い。また、資金面では①業績の拡大持続によるキャッシュフローの増加効果の残存、②株価の上昇等、投資を行いやすい環境が続こう。設備投資の年間みた実質的な上昇ペース(ゲタの部分を除く年間の伸び率)は2006年から鈍化するものの堅調さを維持するとみられる。

3. 上昇し難い川下の物価

物価は、財価格の低位安定が持続している一方

で、サービス価格の上昇ペースが加速した。サービスでは、住宅購入需要の鈍化による賃貸物件への需要の高まりによって賃貸料が上昇し、さらに、賃貸料から算出される帰属家賃の上昇ペースが加速した。帰属家賃を算出するときに、公益費(天然ガス)は控除されるが、前半に暖冬、冷夏等を背景に天然ガス価格が下落したため、逆に帰属家賃を押し上げた。その天然ガス価格も今夏に上昇に転じたことから、今後帰属家賃の上昇ペースは抑制される可能性が高い。さらに、FRBが重視しているPCEコアデフレーターはCPI統計よりも帰属家賃の影響を受け難いこと、競争が激化するなか財価格の低位安定が続くと予想されることから、2006年前年比+2%台前半での推移が見込まれる。

2007年には2006年後半以降の世界的な景気拡大ペースの鈍化によって、原油、商品等の価格上昇に一旦歯止めが掛かると予想され、川上からのインフレ圧力の減退が見込まれる。ただし、景気が減速するといっても高い成長から小幅鈍化する程度であり、川下のコア物価の上昇ペースが大幅に鈍化するような状況にはならないとみられ、PCEコアデフレーターは前年比+2%台の上昇が続くと予想される。

4. 2006年中政策金利は据え置き。2007年春先に小幅利下げを実施

2006年8月8日のFOMCでFFレート誘導目標は5.25%に据え置かれた。今後も潜在成長率程度の成長が持続すること、価格競争の激化や生産性の向上を背景に物価の急激な上昇は避けられると予想されることから、FRBは様子見を継続すると見込まれる。2007年春先頃には景気減速感の強まり、エネルギー・商品価格の下落を背景に、4.75%までの利下げを実施しよう。

かつらはた せいじ (主任エコノミスト)