

## Ⅱ. 米国経済見通し ～2007年後半には景況感改善～

経済調査部 桂畑 誠治

### (要旨)

- 米国の2006年実質GDP成長率は+3.3%と2005年(+3.2%)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+2.7%に減速すると予想する。
- 2006年10-12月期は潜在成長率(前年比+2.8%前後)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が見込まれる。
- 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+2%台後半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下げ止まり、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. 06年10-12月期は前期と同程度の成長に

2006年10-12月期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、拡大ペースが鈍化すると予想される。雇用環境をみると、2006年後半にインフレ圧力を高めない成長率(前年比+2.8%前後)を小幅下回るが、企業の雇用計画は変化しておらず、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みられる。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、06年前半の長期金利の上昇を受けて住宅需要が縮小することから、住宅価格の上昇率は、低下傾向を辿ると予想される。このため、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ため、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るとみられる。したがって、10-12月期の個人消費は前期比年率+2%台後半の伸びが予想される。

以上のことを勘案すると、10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%と前期の同+2.2%から小幅加速にとどまる公算が大きい。

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	6.4	3.3	(3.5)	3.1	8.1	▲3.6	(0.3)	(▲0.1)	8.6	6.3	2.0
2007	4.9	2.7	(2.9)	2.8	8.4	▲6.0	(▲0.0)	(▲0.3)	6.0	5.6	2.0

予測

(注) カッコ内は寄与度。

## 2. 2007年前半景況感が停滞も後半に回復

2007年前半は、2006年前半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+2%台半ばの成長が予想される。しかし、年後半には、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、個人消費は緩やかな拡大が予想される。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。ただし、賃金の上昇もあり可処分所得の拡大ペースは堅調さを維持すると予想される。加えて、景気のソフトランディングを受けて株式のキャピタルゲインの増加も期待できよう。

一方、2006年後半からの金利低下を受けて、2007年初にも住宅需要が下げ止まると予想される。しかし、その後の住宅需要は景況感の回復に伴う金利の上昇によって一進一退の状況が続くとみられることから、住宅価格の上昇ペースは鈍いと見込まれる。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。このため、2007年の個人消費は前年比+2.8%と、2006年の同+3.1%から減速が予想される。

設備投資に関しては、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、投資需要が強い。また、資金面をみても、①業績の拡大持続によるキャッシュフローの増加、②株価の上昇等、投資を行い易い環境が続こう。設備投資は堅調さを維持するとみられる。

## 3. 上昇し難い川下の物価

インフレ環境を3つの側面からみると、賃金面でULC（ユニットレーバークスト：単位労働費用）の高い伸びを受け雇用面からのインフレ圧力が懸念されている。しかし、2006年前半のULCの高い伸びは、物価への影響が小さい金融機関でのボーナスが大幅に増加したこと、2006年か

らストックオプションの費用化が始まったこと、加えて自動車メーカーの大型人員削減等、特殊要因も含まれており持続性はない。今後も賃金の上昇が予想されるものの、労働生産性の向上を背景にULCの伸びは抑制される公算が大きい。

輸入面をみても、世界的な価格競争の激化によって為替の変化がエネルギーを除く財の輸入物価に与える影響は小さくなっており、これら輸入物価は前月比でほぼ横ばいにとどまっている。今後も、ドル安が進むなか緩やかな上昇にとどまると見込まれる。需給面からも、景気の減速により需給ギャップは拡大が続こう。加えて、価格動向に大きな影響を与える競争環境に関しては、アジア・中南米等からの安価な製品が引き続き流入する状況にある。このような中では、原材料価格や労働コストが上昇しても価格転嫁は難しく、インフレが一段と加速する可能性は小さい。このため、PCEコアデフレーターは今後も前月比+0.2%以下の上昇にとどまるとみられ、前年比では2007年1～3月期に+2.4%となった後4～6月期以降+2.2%が予想される。

## 4. 2007年中政策金利は据え置き

2007年については、コアインフレは価格競争の激化や生産性の向上を背景に加速傾向を辿るとは見込み難いものの、FRBが物価の安定と考えるレンジを上回って推移すると見込まれる。さらに、低い失業率と比較的高い稼働率が持続する中、長期金利の大幅な低下によって2007年初にも住宅販売が下げ止まることで、景気は安定的な成長が持続すると予想されるため、利下げが実施される可能性は小さい。年後半には、利上げ懸念の台頭によって長期金利が上昇に転じ、株価の上昇ペースが鈍化すると見られること等から、急速な景気拡大は回避されよう。以上のような環境のもと、FRBはFFレート誘導目標を2007年中5.25%に据え置く公算が大きい。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）