

Ⅱ. 米国経済見通し ～09 年後半堅調も 10 年は潜在成長率を下回る成長に～

経済調査部 桂畑 誠治

(要旨)

- 米国の実質GDP成長率は2009年前年比▲2.6%（前回▲2.8%）、2010年同+2.2%（前回+1.7%）と緩やかな拡大が予想される。
- 2009 年後半には、自動車買い替え支援策による個人消費の押し上げ、財政、金融による景気刺激策の効果、生産・雇用・住宅などでの調整圧力の緩和、世界経済の持ち直しによって、プラス成長に転じよう。10-12 月期には自動車買い替え策の反動がでるものの、自動車メーカーが販促で需要を下支えすると予想されること、在庫復元の動きが持続すること、景気刺激策の前倒し実施によって、前期に続き潜在成長率を上回る成長が見込まれる。
- 2010 年 1-3 月期も、景気対策による政府支出の高い伸び、住宅や設備など投資の回復、世界経済の拡大によって潜在成長率を上回る成長が予想される。しかし、4-6 月期以降、引き締め気味の金融環境などによって個人消費、住宅販売、投資が緩やかな拡大にとどまる中、景気対策関連の支出を2009年に前倒しで実施した反動によって、2010年には政府支出の増加ペースが徐々に鈍化することから、追加の景気対策、世界経済の予想を上回る回復がなければ、2010年は緩やかな成長にとどまる公算が大きい。

1. 09年▲2.6%成長、10年+2.2%成長

実質GDP成長率は、2009年に前年比▲2.6%（前回同▲2.8%）、2010年同+2.2%（前回同+1.7%）と緩やかな伸びが予想される。年次改定により09年へのゲタが下方修正された一方、自動車買い替え支援策が実施されたことや、米自動車メーカーがチャプター11による会社更生手続き

を早期に終了させたこと、アジア各国、新興国の景気が早期に回復していることにより、2009、2010年の成長率見通しを上方修正した。

2. 09年後半に潜在成長率を上回る成長

4-6 月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.0%（前期同▲6.4%）と同統計の作成が開始

資料 1

米国経済成長率予測表(前年比)

(%)

暦年	名目GDP	実質GDP		個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出		輸入	政府支出
		内需										
2003	4.7	2.5	(3.0)	2.8	0.9	8.2	(0.0)	(▲0.5)	1.6	4.4	2.2	
2004	6.5	3.6	(4.3)	3.5	6.0	9.8	(0.4)	(▲0.7)	9.5	11.0	1.4	
2005	6.5	3.1	(3.3)	3.4	6.7	6.2	(▲0.1)	(▲0.3)	6.7	6.1	0.3	
2006	6.0	2.7	(2.7)	2.9	7.9	▲7.3	(0.1)	(▲0.1)	9.0	6.1	1.4	
2007	5.1	2.1	(1.5)	2.7	6.2	▲18.5	(▲0.3)	(0.6)	8.7	2.0	1.7	
2008	2.6	0.4	(▲0.7)	▲0.2	1.6	▲22.9	(▲0.3)	(1.2)	5.4	▲3.2	3.1	
↓												
2009	▲1.2	▲2.6	(▲3.7)	▲0.7	▲18.7	▲24.5	(▲0.8)	(1.1)	▲11.5	▲15.8	3.0	
2010	3.6	2.2	(2.2)	1.5	▲1.0	▲4.8	(0.4)	(▲0.1)	7.9	6.7	5.2	

予測

(注) カッコ内は寄与度。

(出所) 米商務省、予測は第一生命経済研究所。

されて以来初めて4四半期連続のマイナス成長となった。もっとも、金融市場の落ち着き、景気刺激策（減税、インフラ投資）、海外需要の縮小ペース緩和、在庫調整の進展によって、景気の悪化ペースは鈍化した。

7-9月期には、自動車買い替え支援策が7月24日から8月24日まで実施され、7、8月の自動車販売が急増したことで（資料2）、同期の実質個人消費は拡大に転じると予想される。自動車の買い替え支援策の終了によって、9月に販売台数は急減するが、10-12月期には自動車メーカーによる販売促進策が強化され、自動車の販売台数は下支えされると見込まれる。住宅販売は、低いモーゲージ金利、販売価格の大幅な下落、政府による住宅購入支援策（初めて住宅を購入する人に対して8,000ドルの税控除を適用）を背景に増加が持続しよう。在庫率が低下するため、住宅投資の減少ペースは年後半に鈍化傾向を辿ると見込まれる。

企業部門では、クライスラー、GMがチャプター11を申請したことにより工場の稼働が停止したため、4-6月期に自動車在庫が急減した。また、自動車買い替え支援策による販売の急増によって在庫はさらに減少している。しかし、この二社がチャプター11による会社更生手続きを早期に終了し工場を再稼働させたこと、年後半の生産計画を引き上げたこと、9月に自動車販売が急減すると見込まれることから、自動車部門の在庫増加が予想され、在庫投資は年後半の成長率を押し

上げよう。設備投資は、信用逼迫の緩和、先行き不透明感の後退により、減少ペースが鈍化すると見込まれる。このような中で、オバマ政権は2月に策定された景気刺激策を前倒しで実施することを決定しており、政府支出の拡大ペースは年後半に加速する公算が大きい。

以上のことから、2009年後半の実質GDP成長率は潜在成長率である+2%強を上回ると見込まれる。

3. 10年は潜在成長率を下回る成長に

2010年の景気回復ペースは緩やかなものになる可能性が高い。2008、2009年の急激な成長率の落ち込みによって需給ギャップが拡大したことから、失業率の高止まり、高いオフィス空室率、低い設備稼働率が持続し、雇用、増産設備、商業不動産投資の伸びを抑制しよう。

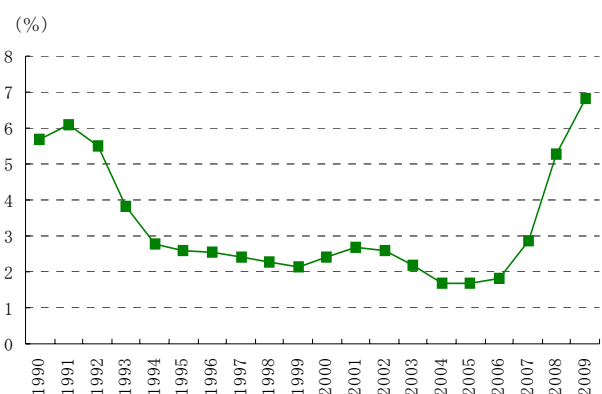
また、金融面では、①大手金融機関は2009年4-6月期に黒字に転じたが、トレーディングによって収益が押し上げられたことが主因であり、同期の不良債権は増加傾向にあることから、収益環境は厳しい状況が続いている（資料3）。2010年は住宅価格が小幅上昇にとどまり、商業不動産価格が下落するうえ、失業率の高止まりなどを背景に不良債権が増加し、収益環境の厳しい状況が持続すると予想される。②不良資産の買取プログラムはほとんど効果を示さない可能性がある。官民投資プログラムの不良ローンの買い取り開始は延期されている一方、不良証券の買い取りは、

資料2 米国自動車販売台数



(出所) 米商務省

資料3 不良債権残高比率



(出所) FDIC、(注) 2009年は2Q

参加金融機関が少ないため規模を400億ドル程度と大幅に縮小して開始する予定である。このため、不良資産処理は個別各行によって実施されるとみられ、時間がかかると見込まれる。さらに、③世界的に金融規制の強化が議論されており、資本規制、リスクごとの保証料の徴収、証券化する場合全てをバランスシートから切り離させず、一部を保有したままとするなどの案が検討されている。これらの規制が強化・導入されれば、バランスシートの調整や、リスクテイク能力の低下に繋がろう。

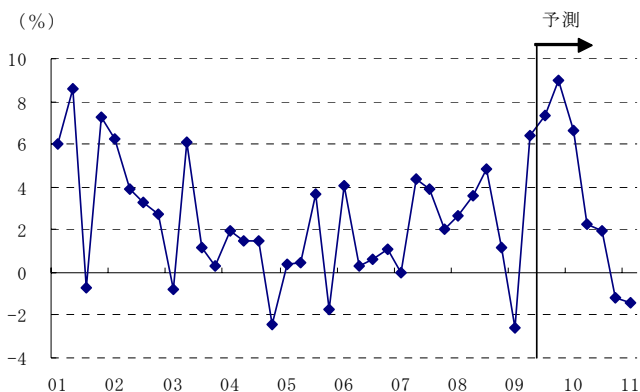
以上のように、不良資産の処理には時間がかかると見込まれること、資本の健全化のために資産売却を行うことから、金融機関の融資姿勢が2010年に緩和的になる可能性は小さい。引き締め気味の金融環境によって、個人消費、住宅販売、投資

の拡大ペースは抑制されると見込まれる。さらに、個人消費を取り巻く環境では、可処分所得の伸びは低い伸びにとどまり、資産面では住宅価格の底打ち後も緩やかな上昇にとどまるとみられ、これらの面からの消費の押し上げ効果も限定的なものにとどまろう。

民間需要が脆弱な中、景気刺激策の前倒し実施によって、2010年には政府支出の増加ペースが徐々に鈍化することから（資料4）、追加の景気対策、海外経済の予想を上回る回復がなければ、2010年は緩やかな成長にとどまる公算が大きい（資料5）。

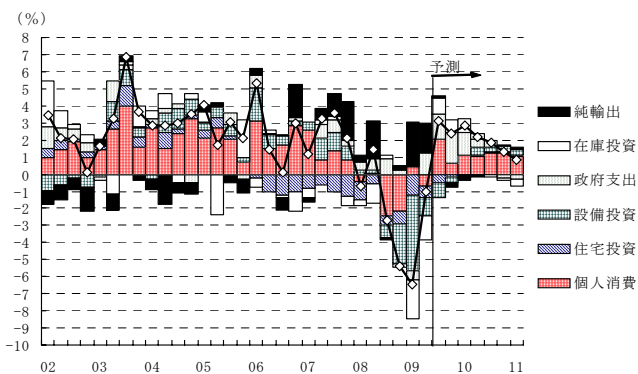
かつらはた せいじ（主任エコノミスト）

資料4 政府支出（前期比年率）



（出所）米商務省、第一生命経済研究所。

資料5 米国 実質GDP成長率（前期比年率）



（出所）米商務省、第一生命経済研究所。