

米国 リスクを抱えながらも潜在成長率程度の成長持続

発表日：05年8月31日（水）

～2005年+3.7%、2006年+3.6%成長が見込まれる～

(No.UT-04)

第一生命経済研究所 経済調査部

桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001 : seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

ポイント

米国の実質GDP成長率は2005年+3.7%、2006年+3.6%と安定的な成長が見込まれる。04年の+4.2%からは鈍化するものの、予測期間を通じて潜在成長率程度の成長が見込まれる。

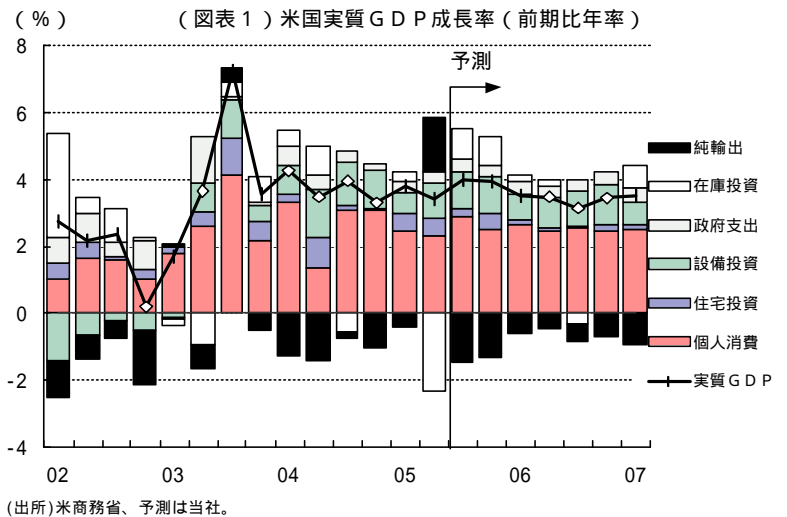
2005年後半には雇用・所得の拡大や不動産資産残高の増加による資産効果、企業の値下げ販売によって個人消費は堅調さを維持するとみられる。また、住宅投資は低金利を背景に拡大基調を維持しよう。企業部門では、海外需要の持ち直しにより生産の拡大ペースが加速し、設備・在庫投資が増加ペースを速めると予想されることから、2005年後半の実質GDP成長率は年率+4.0%前後になると見込まれる。2006年もさまざまな不透明要因があるものの、米国経済の柔軟性が高まっていることから+3.6%と潜在成長率程度の伸びが見込まれる。金利上昇や住宅価格の伸び鈍化により家計部門の伸びが鈍化するものの、企業部門の拡大ペース加速が予想される。

金融政策については、2001年11月以降景気拡大が持続しているが、足下で潜在成長率程度の成長が続いており景気に過熱感・停滞感はない。雇用面をみても、非農業部門雇用者数は年初から月平均で前月差+191千人と過熱感なく適度なペースで増加している。ただし、持続的な成長によって、余剰設備や余剰労働力は緩やかに縮小しており、FFレートの適正な水準も切り上がっている。加えて、利上げ局面にもかかわらず長期金利が歴史的な低水準にとどまっていることから、利上げ効果を減殺し経済活動を押し上げている。このため、物価が安定しているなかでも利上げを継続しなければ景気が過熱しインフレ圧力を高めるリスクがある。以上のことから、FRBは慎重なペースで利上げを続け、FFレートは年末で4.25%になると予想される。2006年入り後も、景気拡大が続くもと、余剰生産能力や余剰労働力の縮小が続くとみられ、景気の過熱を避けるためにFRBはFFレートを2006年前半に適正な金利水準を小幅上回る4.75%程度まで引き上げると見込まれる。

リスクとしては、過度な金融引き締め、住宅市場の急激な縮小、原油価格の急騰、ファンドの運用不振による資金引き揚げや地政学的なリスクの高まりなど、信用リスクの高まりによる株式市場の低迷、双子の赤字拡大を嫌気したドル暴落、米国内でのテロなど、景気を減速や失速させるリスクが多数ある。バブルとの指摘もある住宅市場が急激に調整するリスクでは、金利の大幅な上昇や金融機関の貸出姿勢の厳格化などにより資金調達コストが上昇すれば、住宅需要が減退し住宅価格が下落する可能性がある。住宅価格に関しては、基本的に政策当局者は緩やかな調整を想定しているが、経験則から現実的には急激な調整が生じるリスクが高い。株価の変動より影響の大きい住宅価格が下落すれば、個人消費は失速する可能性が高い。このため、FRBはITバブル崩壊後よりも積極的な対応を行おう。とはいえ、住宅価格の下落によって家計部門の低迷（緩やかな拡大）が長期化、再びデフレ懸念が強まるのは避けられない。

1. 原油の高止まりや金利の上昇が続くものの、雇用・所得の拡大により2005年+3.7%、2006年+3.6%成長と堅調を維持する見込み

実質GDP成長率は2005年+3.7%、2006年+3.6%と2004年の+4.2%からは鈍化するものの、安定的な成長が見込まれる(図表1)。企業の効率化、米経済の柔軟性の高まりによって予測期間を通じて潜在成長率程度の成長が予想される。ゲタを除いた年間の実質的な成長率は、金利の低下、自動車部門での積極的な販促、海外需要の堅調さを背景に2005年には+2.4%と高い伸びが見込まれる。一方、2006年にはエネルギー価格の高止まりや政策金利の引き上げ、長期金利の上昇によって、年間の実質的な成長率は+2.2%成長に小幅鈍化しよう。



2. 2005年後半は前期比年率で+4%前後の成長に

年後半は純輸出がマイナス寄与となる一方、家計部門や設備投資の堅調、在庫投資の拡大が見込まれる

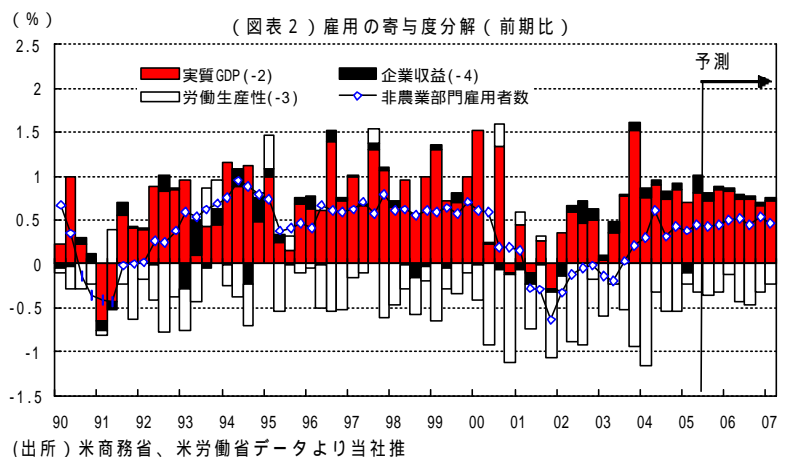
米国経済は、2003年4~6月期以降2005年4~6月期まで、概ね潜在成長率(3%台半ば)程度の成長が続いた。4~6月期に製造業の在庫調整によって一時的に減速感が強まったものの、自動車部門の販促による需要拡大等もあって、早期に調整が終了し足下で企業活動は加速し始めている。

今後は、雇用・所得の拡大や不動産資産残高の増加による資産効果、企業の値下げ販売によって個人消費は堅調さを維持するとみられる。また、住宅投資は低金利を背景に拡大基調を維持しよう。企業部門では、海外需要の持ち直しにより生産の拡大ペースが加速、設備・在庫投資も増加ペースを速めると予想されることから、年後半の実質GDP成長率は、前期比年率+4.0%前後が見込まれる。

個人消費はエネルギー価格上昇の影響を受けるものの、自動車部門の積極的な販促等によって前期比年率+3~4%の伸びが見込まれる

雇用を取り巻く環境をみると、価格競争の激化によって引き続きコスト削減圧力が残存すると見込まれ、リストラは高水準で推移すると予想される。一方、労働生産性は積極的な情報化投資の拡大、リエンジニアリング等によってプラス基調を維持するものの、景気の持続的な拡大が続くなか余剰生産能力が縮小していることから、前期比年率+2%程度の伸びにとどまる可能性が高い。景気が潜在成長率程度で拡大しているため、経営者の期待成長率が改善、雇用拡大の必要性の高まりによって新規採用需要は強まっている。雇用に先行するこれらの環境を勘案すると、雇用者数は前期比+0.3%~+0.5%の増加が予想される(図表2)。

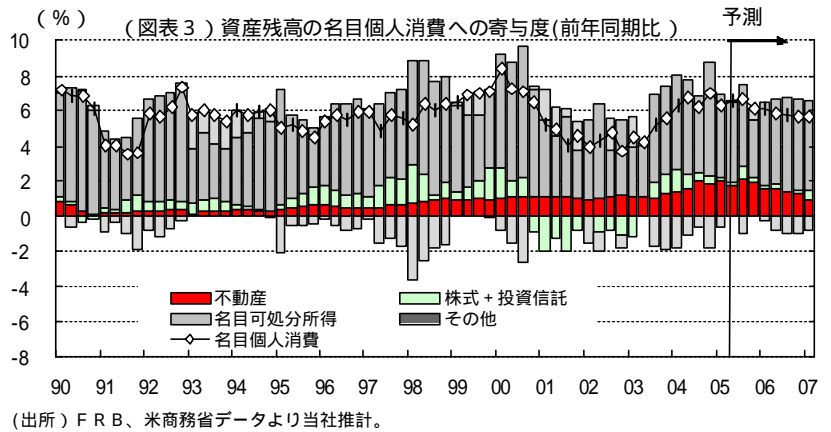
雇用の拡大が続くなか賃金の上昇や福利厚生費の受取り額の増加が見込まれ、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。



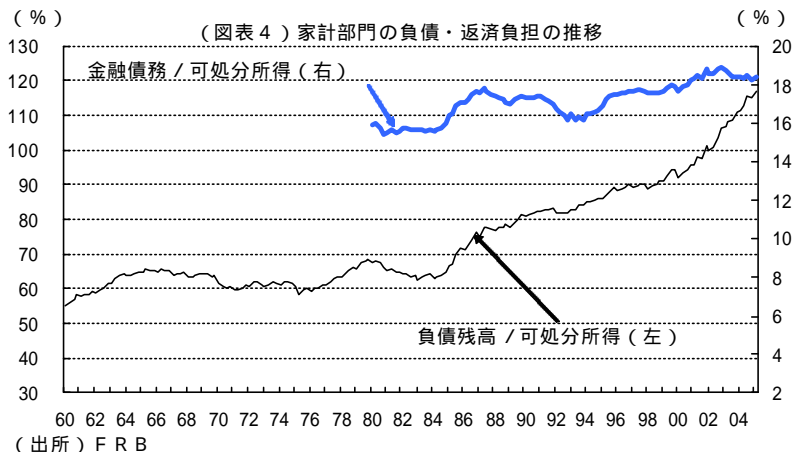
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

次に、資産面からの消費に与える影響をみる。中古住宅販売価格は、4～6月期に前年同期比+9.1%と1～3月期の同+9.7%から鈍化したものの依然として高い伸びを維持している。住宅価格に影響を与える住宅販売は、7～9月期も好調を維持するとみられ、住宅価格も高い伸びが続くと見込まれる。この結果、ホーム・エクイティ・ローン〔住宅の純資産価値（住宅の時価からモーゲージ・ローンの未払残高を除いた部分）を担保に借入れ枠を設定すること〕は7～9月期にかけて堅調に推移すると予想される。また、長期金利が低位で推移していることで、モーゲージ・ローンのリファイナンスも小幅ながら再び増加するなど、7～9月期の住宅資産関連からの資金調達は緩やかに増加しているとみられる。これらの住宅資産からの資金調達は、借入・借り換え申請から1四半期程度遅れて家計の流動性に影響を与えることから、10～12月期にかけて家計の流動性増加に寄与しよう。

一方、株価はエネルギー価格の上昇や政策金利の引き上げにもかかわらず企業業績の良好な状態が続いているため、足下で底堅く推移している。年後半の企業収益は前年比でプラス幅が拡大するとみられる一方で、政策金利の上昇やエネルギー価格の高止まりが予想されることから、主要株価指数はもみ合う展開が見込まれる。このため、株の資産効果は限定的なものにとどまろう（図表3）。



負債面からの消費に与える影響に関しては、負債残高の可処分所得に対する比率は2005年1～3月期に117.0%と急上昇している（図表4）。しかし、個人消費は残高よりも毎月の返済額の大きさの影響を受ける。家計の返済負担を示す金融債務比率（*）は、負債残高が急増した2000年1～3月期から2005年1～3月期の間でも、17.66%から18.45%への小幅上昇にとどまっている。金融債務比率が小幅の上昇にとどまっている要因としては、住宅価格の上昇や金利の低下を受け、モーゲージ・ローンのリファイナンスやホーム・エクイティ・ローンの増加によって低コストの資金を調達し、高い金利のローンを返済したことが挙げられる。このように、家計の借入の管理が適切に行われているため個人消費が大幅に抑制されるリスクは小さい。破産申請件数が4～6月期に前期比+16.0%と急増しているが、4月20日に連邦破産法の改正案が可決したため10月から自己破産の条件が厳しくなることから、駆け込み的な動きと考えられる。また、モーゲージ・ローン返済の遅延率は2005年4～6月期で1.56%と低い水準にとどまっている。



金利変動の影響をみると、負債は消費者ローンと住宅ローンに分けられ、可処分所得に対する比率では、消費者信用残高が2000年1～3月期の21.8%から2005年1～3月期に23.7%と小幅上昇にとどまった一方、住宅ローン残高は2000年1～3月期に65.1%から2005年1～3月期に88.8%と急激に上昇した。しかし、住宅ロー

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ン残高に占める固定金利の割合が約75%と高いことや、変動金利でも変動幅に上限が設定されていること、住宅ローンのリファイナンスが行い易いことから、金利上昇の悪影響を受け難くなっており、返済負担が急激に高まる可能性は小さい。

今後、緩やかな金利上昇に伴い返済負担が増加するものの、雇用・所得の拡大が見込まれることや、住宅ローンの利子が所得控除されることから、個人消費が大きく抑制されるリスクは小さいといえる。一方、借入コストの上昇を嫌気して新規の借入需要が抑制されるとみられ、個人消費の拡大ペースを抑制する要因となろう。最近、増加している当初金利部分の返済しか行わない住宅ローン（I Oローン）については、金利上昇によって負担が増加する。ただし、I Oローンの住宅ローン残高に占める比率が低いこと、仮に返済不能になっても住宅価格が上昇しているため住宅の売却によってローンの返済ができることから、全体に与える影響は小さい。

（*）金融債務比率とは、住宅・消費者ローンの元利、自動車リース料金、借家賃貸料、持ち家に付随する保険、財産税支払額を合計した額の可処分所得に対する比率のことである。

年後半も住宅投資は好調さを維持する見込み

住宅市場をみると、住宅購入意欲の強い層の人口に占める比率が高まるなかで、モーゲージ金利が低下したことや、政策金利の引き上げ後も銀行が貸出基準を引き締めず資金調達が容易な状況にあることから、住宅購入ローン申請件数は、4、5、6月と連続して過去最高水準を更新し、7、8月も高水準を維持しており、7～9月期の住宅販売は過去最高水準で推移するとみられる。

年後半の10年債利回りが物価の安定、潜在成長率程度の成長見通しを背景に4.7%を下回る水準にとどまる。一方、物価は前年比で2%台前半での推移が予想されるため、実質金利は歴史的にみて低い水準で推移すると見込まれる。加えて、雇用・所得環境の改善が持続すること、資産残高も増加傾向を辿ると見込まれること、住宅ローンの延滞率、債務不履行率が過去最低水準に低下しているため金融機関の住宅ローン向け貸し出し姿勢は緩和的な状態が続くと見られること等を背景に、住宅販売は堅調を維持すると予想される（図表5）。

このような住宅需要のもと、住宅の在庫率が低水準にとどまっていること、建築中の住宅件数や許可済み未着工件数が高止まりしていること、建築業者の住宅市場の先行きに対する見方が非常に楽観的な状態にあることなどから、住宅着工件数は年内200万戸台を維持すると見込まれ、10～12月期にかけて実質住宅投資は前期比年率で増加基調が維持されよう。



設備投資は好調持続

企業部門では、機械・ソフトウェア投資の先行指標である非国防資本財受注（除く航空機）は、4～6月期に前期比年率+2.1%と1～3月期の同+20.5%から大幅に減速しているものの、1～3月期に上ぶれた反動と考えられ、機械・ソフトウェア投資は拡大基調を維持すると予想される。堅調な成長の持続による期待成長率の高まり、コスト削減圧力の強まり、稼働率の上昇によって、投資需要は強まっている。また、資金調達面では、キャッシュフローの拡大、株価の上昇、信用スプレッドの縮小、金融機関の緩和的な貸し出し姿勢を背景に投資を行い易い環境にあり、年後半も設備投資は堅調さを維持するとみられる（図表6）。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

在庫投資は、2005年4～6月期の在庫の最終需要比率が14.25%と大幅に低下しており在庫が少ない状態にある。先行きは、好調な国内最終需要に加え、堅調な海外需要によって拡大ペースが加速し、成長の押し上げに寄与しよう。

外需は再びマイナス寄与に転じる公算。政府支出は緩やかな拡大継続

年後半の輸出は、ドル安効果や世界的な景気拡大ペースの加速によって堅調に推移すると見込まれる(図表7)。一方、輸入は所得弾性値が高まるなか、内需が堅調さを維持するため高い伸びが予想され、純輸出は4～6月期のプラス寄与から再びマイナス寄与に転じる公算が大きい。

政府支出では、税収の増加に伴い州・地方政府の支出は高い伸びが予想される。一方、連邦政府支出は補正予算が成立したことで一時的に増加する可能性があるものの、財政赤字削減方針のもと基本的には緩やかな拡大にとどまろう。この結果、政府支出は前期比年率+2%台の伸びが見込まれる。

3. 2006年の成長率は小幅鈍化も潜在成長率並みを維持

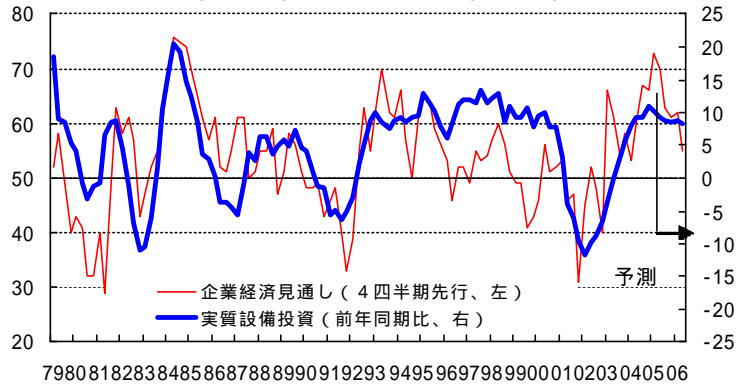
2006年は住宅、設備投資の鈍化や輸入の増加が見込まれるものの個人消費の堅調、在庫の増加によって相殺
2006年も様々な不透明要因があるものの、米国経済の柔軟性が高まっていることから+3.6%と潜在成長率程度の伸びが見込まれる。金利上昇や住宅価格の伸び鈍化により家計部門の伸びが鈍化するが、企業部門の拡大ペース加速が予想される。

個人消費は、2005年後半の成長ペース加速を受け雇用・所得の拡大ペースが小幅早まるとみられることから堅調に推移しよう。減税では、2004年に延長された減税の一部が2005年末に終了する予定であるものの、ブッシュ政権は減税の恒久化を目指しているうえ、議会も2006年に中間選挙を控え再延長する可能性が高く、個人消費の足かせにはならないであろう。資産面では、株価は景気・企業収益の拡大ペース再加速を背景に堅調な推移が見込まれる。一方、住宅投資は雇用・所得環境の改善が続くものの長期金利の上昇によって鈍化が見込まれるため、住宅価格の伸び率も鈍化傾向を辿る可能性が高い。これを受け、住宅資産からの資金調達増加ペースは鈍化が予想され、不動産関連資産残高の個人消費押し上げ効果も縮小傾向を辿ろう。

以上のことから、個人消費は+3.7%と2005年と同程度の伸びが予想される。ただし、エネルギー価格の上昇が続けば、消費の拡大ペースが抑制されるリスクがある。

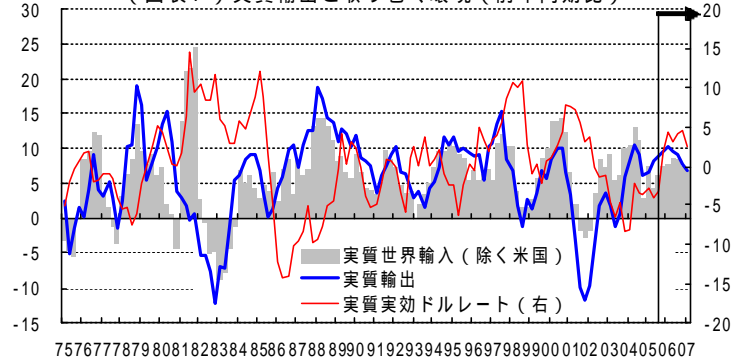
設備投資は、需要の拡大による収益・キャッシュフローの増加、2006年末の投資促進税制終了前の駆け込み需要等を背景に底堅い展開が見込まれる。情報化投資ではコンピューターの更新投資や規制の緩和に伴う通信業での光ファイバー投資拡大が見込まれる。さらに、稼働率の上昇により増産投資の拡大も予想される。構築物投資は、オフィスビルの空室率が2005年4～6月期に13.4%まで低下しており緩やかながらも拡大基調に転

(図表6) 企業景況感調査(四半期) (%)



78 80 81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06
(出所) C B、米商務省データより当社作成

(図表7) 実質輸出と取り巻く環境(前年同期比) (%)



75 76 77 78 79 80 81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07
(出所) FRB、米商務省、OECD、予測は当社。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

じると予想される。

純輸出は、海外景気の拡大ペース加速を背景に輸出の増加基調が見込まれるものの、堅調な国内需要を映じて輸入の高い伸びが予想され、マイナス寄与が拡大する公算が大きい。

政府支出では、税収の増加に伴い州・地方政府の支出は高い伸びが予想される。加えて、連邦政府支出は2006年からのメディケア支出の政府負担増に伴う支出拡大が予想される。この結果、政府支出は前年比+2%台の伸びが見込まれる。

4．FFレートは2006年前半に4.75%程度が目処

金融政策面では、過去11ヵ月（2004年6月から2005年8月）の間にFRBは合計10回、2.5%ポイントの利上げを実施した。利上げによってFRBは景気の過熱を抑制し、期待インフレが高まるのを防いできた。慎重なペースでの利上げが継続できるような経済情勢のため、米国が利上げを続けているにもかかわらず国際金融市場は安定している。

今後の金融政策については、持続的な成長によって、余剰設備や余剰労働力は緩やかに縮小しており、FFレートの適正な水準も切り上がっている。加えて、利上げ局面にもかかわらず長期金利が歴史的な低水準にとどまっていることから、利上げ効果を減殺し経済活動を押し上げている。このため、物価が安定しているなかでも利上げを継続しなければ景気が過熱しインフレ圧力を高めるリスクがある。以上のことから、FRBは慎重なペースで利上げを続け、FFレートは年末で4.25%になると予想される。2006年入り後も、継続的な利上げ、金利の上昇によって潜在成長率程度の成長に抑制されるとみられ、物価も安定して推移すると予想される。景気拡大が続くもと、余剰生産能力や余剰労働力の縮小が続くとみられ、景気の過熱を避けるためにFRBはFFレートを2006年前半に適正な金利水準を小幅上回る4.75%程度まで引き上げると見込まれる。

5．持続的な景気拡大が続くもと多数のリスクが存在

リスクとしては、過度な金融引き締め、住宅市場の急激な縮小、原油価格の急騰、ファンドの運用不振による資金引き揚げや地政学的なリスクの高まりなど、信用リスクの高まりによる株式市場の低迷、双子の赤字拡大を嫌気したドル暴落、米国内でのテロなど、景気を減速や失速させるリスクが多数ある。

金融政策に対するリスクとしては、インフレの顕在化による利上げペース加速、さらに行き過ぎた利上げである。過去金融政策は必ずと言ってよいほどピハインドザカーブに陥り、過度の引き締めによって景気を失速させている。特に、今回グリーンズパンFRB議長のFRB理事としての任期が2006年1月末で終了するため、引き締め過程で後任のFRB議長に引き継ぐことになる。このため、交代直後に、後任のFRB議長やFOMC参加者が市場から信任を得ようとして過度の引き締めを行い景気を失速させるリスクがある。

バブルとの指摘もある住宅市場が急激に調整するリスクがある。仮に、金利の大幅な上昇や、金融機関の貸出姿勢の厳格化などにより資金調達コストが上昇すれば、住宅需要が減退し住宅価格が下落する可能性がある。また、ドル安ユーロ高が進んだ時に米不動産市場に欧州から資金が流入し価格上昇に寄与した。しかし、ドル高ユーロ安基調に転じれば欧州投資家が収益を実現するために不動産市場から資金を引き上げる可能性もある。住宅価格に関しては、基本的に政策当局者は緩やかな調整を想定しているが、経験則から現実的には急激な調整が生じるリスクが高い。株価の変動より影響の大きい住宅価格が下落すれば、個人消費は失速する可能性が高い。このため、FRBはITバブル崩壊後よりも積極的な対応を行おう。とはいえ、住宅価格の下落によって家計部門の低迷（緩やかな拡大）が長期化、再びデフレ懸念が強まるのは避けられない。

足下でエネルギー価格の上昇が続いているため消費者マインドが低下しているが、雇用・所得の増加によって、消費の鈍化も限定的なものとなっている。エネルギー価格が上昇する中で、消費が拡大するには雇用・所得の減少を避ける必要がある。雇用が減少するのは、需要の縮小などによって在庫率の水準が大きく上昇し

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

深刻な在庫調整に陥った場合である。しかし、今次局面では在庫管理能力の向上によって在庫率は90年代前半の約1.5ヵ月から足下で1.31ヵ月程度と過去最低水準に低下、さらに労働分配率も97年7～9月期以来の低水準まで低下するなど、企業の効率化が進んでいる。このため、短期的なエネルギー価格の急上昇等による個人消費の一時的な停滞では、雇用の減少に繋がるリスクは小さい。勿論、エネルギー価格の急騰が断続的なものとならず、個人消費の停滞が長期化し雇用の減少に繋がる可能性がある。さらに、速いペースでのエネルギー価格の上昇を受け、そのリスクが現実化する可能性が高まる。

原油価格(WTI)は、米国、中国での強い需要に加え、BRICsといったエネルギー効率の悪い国の高成長による中長期的な需給の逼迫懸念から高止まりする可能性が高い。また、中東ではパレスチナ、イラク、イラン情勢など不透明要因が残存、供給懸念も原油価格の高止まりに繋がる。今回の見通し(2005年7～9月期から2007年1～3月期)では、原油価格は2005年平均で1バレル=約54ドル、2006年平均で1バレル=55ドルを前提としているため、原油価格が予想を上回って推移するリスクがある。2005年10～12月期以降2006年10～12月期にかけて1バレル=65ドル、70ドル、75ドル、80ドルで推移するときの成長率に与える影響をみると、2005年の実質GDP成長率はそれぞれ0.49%、0.52%、0.56%、0.59%、2006年は0.12%、0.21%、0.30%、0.39%押し下げられる(図表8)。

2005年の原油価格(WTI)上昇の米国経済に与える影響(寄与度、%)

05年4Q以降の原油	65ドル	70ドル	75ドル	80ドル
実質個人消費	0.47	0.50	0.53	0.56
実質設備投資	0.17	0.18	0.19	0.20
実質輸入	0.41	0.42	0.44	0.45
純輸出	0.16	0.16	0.17	0.17
実質GDP	0.49	0.52	0.56	0.59
消費者物価	0.66	0.70	0.74	0.78

2006年の原油価格(WTI)上昇の米国経済に与える影響(寄与度、%)

2006年の原油	65ドル	70ドル	75ドル	80ドル
実質個人消費	0.15	0.23	0.31	0.39
実質設備投資	0.07	0.09	0.12	0.14
実質輸入	0.27	0.30	0.34	0.37
純輸出	0.10	0.11	0.13	0.14
実質GDP	0.12	0.21	0.30	0.39
消費者物価	0.21	0.32	0.42	0.53

(出所)当社推計。

企業の信用不安から格下げが実施されファンドからの資金流出に伴う換金や地政学的なリスク等によって株価が下落する場合には、同時に金利が低下する可能性が高いため、住宅市場を押し上げ住宅価格の下支え要因となる。家計の株式関連資産残高と不動産関連資産残高の消費に与える影響をみると、株式関連資産残高が1%変化すると個人消費が+0.03%、不動産関連資産残高が1%変動すると個人消費が+0.07%変化することからも分かるように、不動産関連資産残高の影響のほうが大きいため、株価下落の悪影響を相殺できよう。

財政赤字は税収増によって増加に歯止めがかかる一方、経常赤字は拡大傾向持続。景気の拡大によって税収の増加が続いており、2005会計年度の財政赤字は3300億ドル程度への減少が予想される。2006年会計年度の予算教書は、国防重視のブッシュ政権の特徴を前面に出しつつも、国防・国土安全保障費以外の裁量的支出を0.7%削減するなど表面的には緊縮的にみえる内容となっている。社会保障など除いた歳出全体の伸びは、2005会計年度の前年度比+3.9%から、2006会計年度は同+2.1%と米政府予想の物価上昇率である前年比+2.3%

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

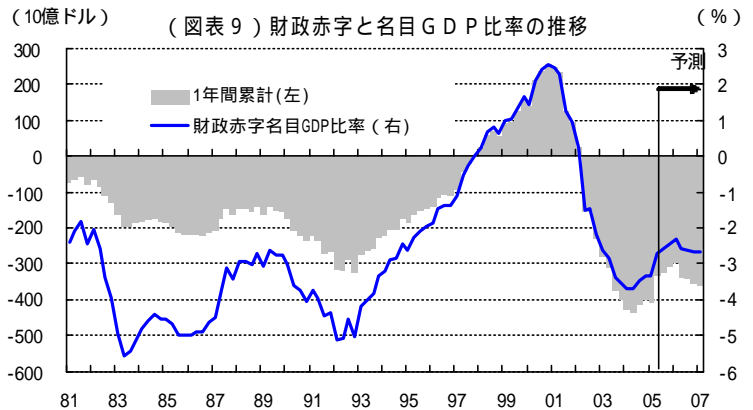
を下回っており実質マイナス予算となっている。一方、対テロ戦争を継続するなかで国防費は前年度比+4.8%、国土安全保障費が同+7.0%となっている。

2006会計年度は、景気拡大によって税収の増加が見込まれるものの、駐留長期化が予想されているイラク・アフガニスタンでの駐留経費が含まれていない。また、2006年秋に中間選挙が実施されるため、選挙を控えた議会が歳出削減を含んだ予算の成立を拒む可能性が高い。さらに、2006年から始まるメディケア関連の支出が、当初予想していた年間400億ドルから年間700億ドル程度に拡大するとみられ、2006会計年度の財政収支は3000億ドル台の赤字が続くと予想される。

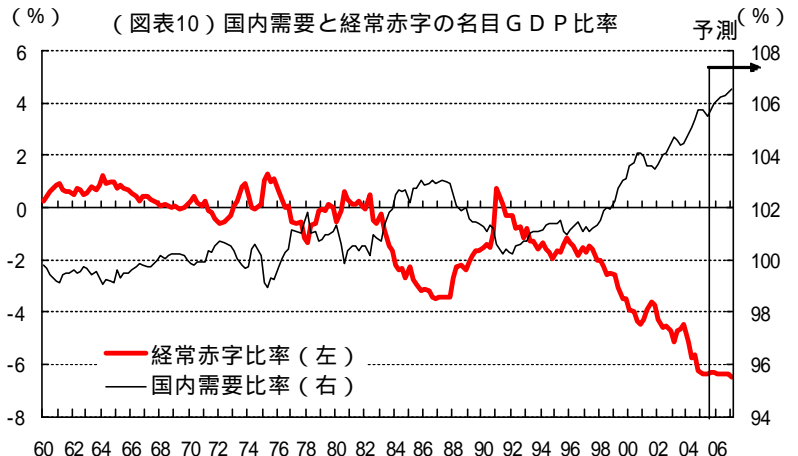
2007会計年度以降の財政動向に関しても、引き続きイラク・アフガニスタンの情勢は不透明な状況が続く可能性がある。加えて、ブッシュ政権は大型減税の恒久化を目指していることから、恒久化が決定されるとさらに赤字が拡大することになる。恒久化が決まらない場合でも、期限が到来する減税は景気に配慮して延長される可能性が高い(図表9)。

経常赤字は2006年に8000億ドルまで拡大、名目GDPに対する比率も6%台前半で高止まりする公算が大きい(図表10)。輸出は2005年7~9月期に欧州、日本、アジアの成長鈍化を背景に緩やかな拡大にとどまるものの、今秋以降2007年にかけては、海外景気の拡大ペース加速に加え、これまでのドル安の効果により堅調さを維持しよう。一方、国内需要が2005、2006年も堅調に推移すると予想されることから、価格要因よりも所得要因の弾性値が大きい輸入の高い伸びが見込まれる。この結果、純輸出は2007年1~3月期にかけて赤字拡大傾向が続く公算が大きい。

このような双子の赤字の高止まりにもかかわらず、ドル安が進めば自国通貨の大幅高を避けるため貿易相手国が為替市場への口先・実弾の介入を行うこと、米国企業の労働生産性の向上や対米での金利差拡大を背景とした期待収益率の高止まりによって米国への資金流入が持続するとみられることから、ドル暴落といった最悪の事態は避けられる公算が大きい。



(出所)米財務省、米商務省、予測は当社。



(出所)米商務省、予測は当社。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

米国GDP予測表

(季節調整済み、%、10億ドル)

	2002年 (実績)	2003年 (実績)	2004年 (実績)	2005年 (予測)	2006年 (予測)	2005年		2006年				2007年				
						7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12		1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	1.6	2.7	4.2	3.7	3.6	4.0	3.3	3.8	3.3	4.0	3.9	3.5	3.5	3.1	3.4	3.5
						3.8	3.8	3.6	3.6	3.6	3.8	3.7	3.7	3.5	3.4	3.4
個人消費	2.7	2.9	3.9	3.7	3.6	4.4	4.3	3.5	3.0	4.1	3.6	3.7	3.5	3.6	3.5	3.6
						3.5	3.8	3.5	3.8	3.7	3.6	3.6	3.7	3.6	3.6	3.6
住宅投資	4.8	8.4	10.3	6.8	3.7	2.6	1.6	9.5	9.8	3.8	7.7	3.1	1.3	0.2	3.2	1.8
						9.1	6.6	7.7	5.8	6.1	7.7	6.1	4.0	3.0	2.0	1.6
設備投資	9.2	1.3	9.4	9.0	8.3	11.8	10.4	5.7	8.4	9.7	9.5	6.4	7.6	9.0	9.7	5.6
						9.3	10.9	10.3	9.1	8.5	8.3	8.5	8.3	8.1	8.2	8.0
在庫投資	12.5	15.5	52.0	31.8	49.4	50.4	50.1	58.2	2.6	20.6	45.6	50.6	55.6	45.6	45.6	65.6
	0.4	0.0	0.4	0.2	0.2	0.6	0.0	0.3	2.0	0.7	0.9	0.2	0.2	0.3	0.0	0.7
政府支出	4.4	2.8	2.2	1.9	2.2	1.8	0.9	1.9	2.7	2.2	2.0	2.4	2.0	2.0	2.2	2.4
						2.0	2.1	1.7	1.8	1.9	2.2	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1
純輸出	471.3	521.4	601.3	644.0	718.3	606.5	634.1	645.4	611.2	640.7	678.6	695.4	709.4	723.8	744.4	771.7
	0.7	0.5	0.8	0.4	0.7	0.2	1.0	0.4	1.2	1.1	1.3	0.6	0.5	0.5	0.7	0.9
輸出	2.3	1.8	8.4	8.5	9.2	5.4	7.1	7.5	13.2	8.6	10.1	9.9	9.7	6.2	6.1	6.0
						9.0	6.1	6.7	8.3	9.1	9.8	10.4	9.6	9.0	8.0	7.0
輸入	3.4	4.6	10.7	8.0	10.0	4.7	11.3	7.4	0.5	12.6	15.3	10.0	9.2	7.0	8.1	9.3
						11.8	10.6	9.4	5.9	7.9	8.8	9.5	11.8	10.3	8.6	8.4
実質国内需要	2.2	3.1	4.7	3.8	4.0	3.9	4.1	4.0	1.9	4.9	5.0	3.9	3.8	3.4	3.9	4.2
						4.5	4.5	4.2	3.5	3.7	3.9	3.9	4.4	4.0	3.8	3.8
実質最終需要	1.1	2.7	3.9	3.9	3.4	4.6	3.3	3.5	5.4	3.4	3.0	3.4	3.3	3.5	3.5	2.8
						3.4	3.6	3.5	4.2	3.9	3.8	3.8	3.3	3.3	3.4	3.3
実質国内最終需要	1.8	3.0	4.4	4.0	3.9	4.5	4.1	3.7	3.9	4.2	4.2	3.8	3.6	3.8	3.9	3.6
						4.1	4.3	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	3.9	3.8	3.8	3.7
名目GDP	3.4	4.8	7.0	6.4	5.9	5.3	6.1	7.0	5.9	6.7	6.1	5.7	5.8	5.6	5.9	6.0
						6.6	6.8	6.5	6.1	6.4	6.4	6.1	6.1	5.8	5.7	5.8
GDPデフレーター	1.75	2.03	2.63	2.64	2.33	1.5	2.7	3.1	2.4	2.7	2.2	2.1	2.3	2.5	2.5	2.4
						2.7	2.9	2.8	2.4	2.7	2.6	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4

予測

(注1) 在庫増減、純輸出の欄の上段数字は実額(10億ドル)、下段は寄与度。

(注2) その他の項目の上段数字は前期比年率、下段は前年同期比。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。