

米国 2006年後半に減速するものの潜在成長率程度の成長持続

発表日：05年12月8日（木）

～2005年+3.6%、2006年+3.6%成長が見込まれる～

(No.UT-06)

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@lri.dai-ichi-life.co.jp)

ポイント

米国の実質GDP成長率は2005年+3.6%、2006年+3.6%と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。

米国経済は、2003年4～6月期以降2005年7～9月期まで、概ね潜在成長率（3%台半ば）程度の成長が続いた。2005年4～6月期には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、7～9月期には企業活動は加速した。今後、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。一方、家計部門では10月の自動車販売の一時的な急減により個人消費が大幅に減速するとみられること、また、住宅投資も金利上昇を背景に減速すると予想されること等から、10～12月期の実質GDP成長率は7～9月期の前期比年率+4.3%から同+3.3%への減速が見込まれる。

2006年は、前半には雇用・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しよう。さらに、政府支出の拡大によって実質GDPは前期比年率+3%台後半が予想される。年後半には、補正による政府支出の押し上げ効果剥落、金利上昇による住宅投資の鈍化によって成長率は同+3%台前半に小幅鈍化が見込まれる。

今回の見通しでは、原油価格は2006年平均で1バレル=64ドル（2005年平均1バレル=約56ドル）を前提としている。原油価格が予想を上回って推移するリスクがあるものの、2006年平均が1バレル=65ドル、70ドル、75ドル、80ドルのときの成長率に与える影響をみると、0.12%、0.21%、0.30%、0.39%の押し下げにとどまるとみられ、2006年の景気、及びインフレへの影響は小さいと考えられる。

インフレに関しては、投入コストの高止まりが続くとみられるなか、激しい競争環境により企業は効率化等の動きを続けざるを得ず、小売段階での価格転嫁率が低下している状況に変化が生じる可能性は小さい。このため、CPIコアは安定した上昇が続く公算が大きい。

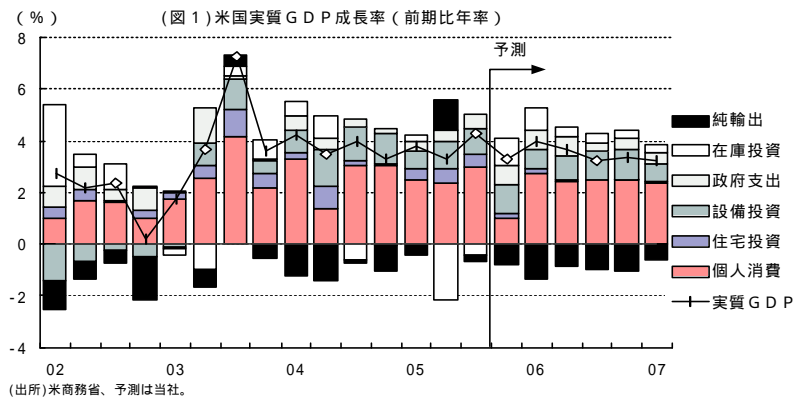
金融政策面では、過去18ヵ月（2004年6月から2005年11月）の間にFRBは景気の堅調さやインフレ圧力の強まりから緩和的な金利水準の修正という形で合計12回、3.0%ポイントの利上げを実施した。利上げによってFRBは景気が過熱するのを抑制し、期待インフレが高まるのを防いできた。

2006年前半には潜在成長率を上回る成長が持続することで、余剰設備や余剰労働力は縮小傾向を辿るとみられ、FFレート of 適正な水準も切り上がっていくと予想される。加えて、利上げ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、利上げによる景気抑制効果を減殺している。このため、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。以上のような経済・金融情勢のもと、FRBは慎重なペースでFFレートを2005年末で4.25%、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。ただし、海外からの資金流入等によって長期金利が低い水準にとどまったり、エネルギー価格が下落することで需要が押し上げられるような状況になれば、FFレートは5.00～5.25%まで引き上げられる可能性もある。

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+3.6%、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+3.6%、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）。予測期間を通じて、エネルギーの高止まりが続くとみられるが、企業の効率性や市場の効率性の高まり、金融当局の対応の速さなどによって潜在成長率程度の成長が予想される。

8、9月に襲来したハリケーン「カトリナ」、「リタ」の影響で、直接、間接的に7～9月期のGDPは前期比年率で0.7%程度押し下げられた。しかし、押し下げ要因を上回る復興関連需要によって10～12月期には+0.6%程度、1～3月期には+0.9%程度の押し上げ効果が見込まれる（図表2）。



(図表2) ハリケーン「カトリナ」、「リタ」のGDPへの影響

(%、前期比年率)

		GDP寄与度			
		2005年7～9月期	10～12月期	2006年1～3月期	4～6月期
マイナスの影響	直接的	0.3	0.2		
	間接的	0.76	0.1		
	合計	1.06	0.3		
対策による成長率 押し上げ要因	・ 9月2日 105億ドル	+0.1	+0.3		
	・ 9月8日 528億ドル	+0.24	+0.47	+0.47	+0.47
	・ 9月21日 61億ドル減税		+0.11	+0.05	+0.05
	合計	+0.34	+0.88	+0.88	+0.88
合計		0.72	+0.58	+0.88	+0.88

(出所) 当社推計。

2. 2005年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+3%台前半に鈍化

10～12月期には在庫投資のプラス寄与、政府支出の加速が見込まれるものの、個人消費の減速、純輸出のマイナス寄与により小幅減速が予想される

米国経済は、2003年4～6月期以降2005年7～9月期まで、概ね潜在成長率（3%台半ば）程度の成長が続いた。2005年4～6月期には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調整は早期に終了し、7～9月期には企業活動は加速した。

今後、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。一方、家計部門では10月の自動車販売の一時的な急減により個人消費が大幅に減速するとみられること、また、住宅投資も金利の上昇によって減速すると予想されること等から、10～12月期の実質GDP成長率は7～9月期の前期比年率+4.3%から同+3.3%への減速が見込まれる。

個人消費はエネルギー価格の上昇や自動車部門の積極的な販促の終了によって前期比年率+1%台に鈍化

個人消費を取り巻く環境をみると、雇用環境では投入コストの上昇が続く中、個別企業ではコスト削減のためリストラ件数は高水準で推移すると予想される。一方で、雇用統計よりも安定している新規失業保険申請件数は11月末で約32万件程度まで低下しており、米国全体では雇用の拡大ペース加速を示している（図表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。

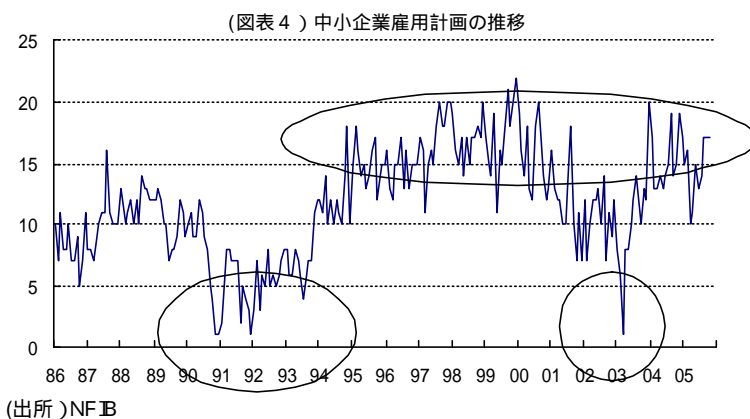
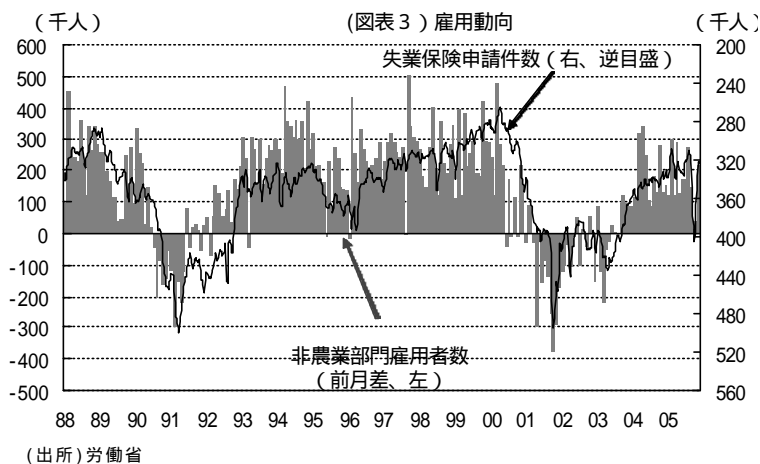
雇用に先行する景気が2003年4～6月期から2005年7～9月期まで平均して潜在成長率を上回るペースで拡大したこと、10～12月期のマンパワー社による新規雇用計画調査や経営者団体の景況調査における雇用計画などでは採用拡大が示唆されていることから、企業の採用意欲は強い状態にある。さらに、雇用の大部分を占める中小企業の景況感が改善し、雇用計画は高い水準を維持している(図表4)、2006年1～3月期にかけて雇用者数は前期比+0.3%～+0.5%のトレンドを維持すると予想される。

所得に関しては、被災地区以外の雇用の拡大が続いたこと、賃金の上昇ペースが緩やかながらも加速していることから、拡大基調に変化はない。さらに、失業保険の支給、保険金の受取、被災地区1世帯当たり2000ドルの支給が行われたことから、ハリケーン襲来による可処分所得への影響は限定的だったと考えられる。

住宅関連資産からの資金調達動向では、前年比で住宅価格と概ね同様の動きをする中古住宅販売価格は、7～9月期に前年同期比+10.3%と4～6月期の同+8.9%から加速し、さらに10月には前年同月比+11.3%と前月の同+10.2%から一段と加速したことから、10～12月期の全米住宅価格の高い伸びが予想される。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)を担保に借り入れ枠を設定すること〕は10～12月期にかけて堅調に推移すると見込まれる。このような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、2005年10～12月期を含む2006年1～3月期にかけて家計の流動性増加に寄与しよう。加えて、株価は企業業績の良好な状態が続いているため、4年ぶりの高値を更新しており資産効果が期待できる。

天然ガス価格に関しては、足下で米北東部の気温が例年よりも暖かい日が多いなど冬期の平均気温が例年を下回る可能性があること、メキシコ湾の製油所の精製施設の再開が順次進められるとみられることから、上昇余地は限定的なものとなろう(図表5)。また、ガソリン価格も需要期が終わったことやIEA加盟各国による原油・石油製品備蓄の放出した分の積み増しを当面行わないと見られることから落ち着いた推移が予想される。加えて、雇用の増加や景気の拡大期待が強まることで、消費者マインドは改善傾向を辿ると予想される。

以上のような状況のもと、自動車以外の消費は堅調さを維持しよう。ただし、10月にビッグスリーが一般購入者に対する社員割引の適用を終了したため10～12月期の自動車販売は減少が避けられないことから、10～12月期の実質個人消費は前期比年率+1%台の伸びに鈍化すると予想される。



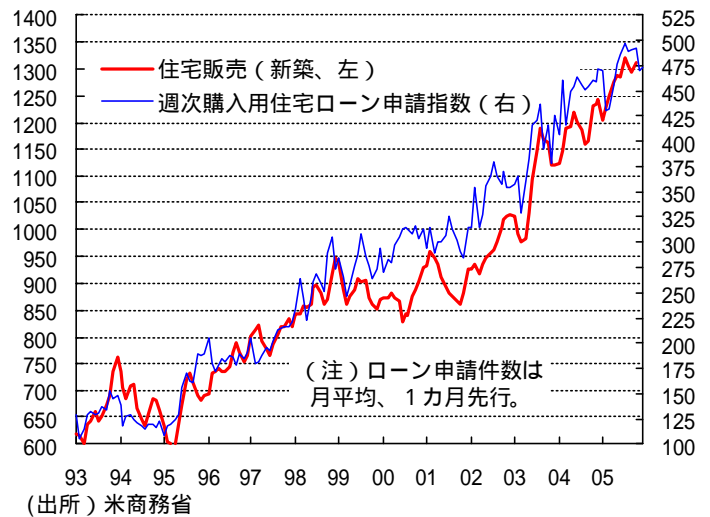
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

住宅投資は拡大ペース鈍化

住宅市場をみると、住宅販売に約1ヵ月先行する住宅購入ローン申請件数は、インフレ懸念の高まりを背景としたモーゲージ金利の上昇によってピークアウトしている(図表6)。ただし、人口構成上の住宅購入需要が強いもと、雇用・所得の拡大が続いていること、政策金利の引き上げ後も銀行が貸出基準を引き締めていないため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高水準を維持している。さらに、ハリケーンの襲来によって住宅を失った人々の一部に別の場所で住宅を購入する動きが出ているため、10～12月期の住宅販売は好調を維持する公算が大きい。

このような住宅需要のもと、建設中、許可済み未着工の件数が70年代以来の高水準となっていること、住宅の在庫率が低水準にとどまっていることから、着工件数は2006年初にかけて200万戸台を維持すると見込まれる。

(千) (図表6) 住宅販売と住宅ローン申請動向

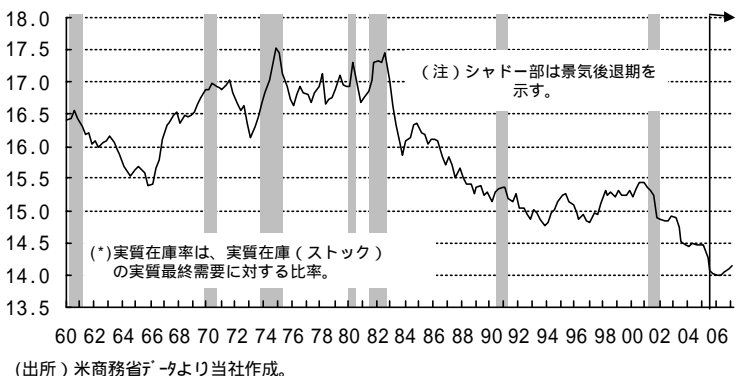


設備投資は好調持続

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、7～9月期に前期比年率+4.2%と4～6月期の同+2.2%から加速しており、10～12月期の機械・ソフトウェア投資は拡大ペースを速めると予想される。

在庫投資は、2005年7～9月期の在庫の最終需要比率が14%と大幅に低下しており在庫が少ない状態にある(図表7)。ハリケーン被害からの回復、国内需要の持続的な拡大に加え、海外需要の堅調さを背景に積み増しに転じ、寄与度もプラスになると見込まれる。

(%) (図表7) 実質在庫率の推移



外需のマイナス寄与が拡大する公算。政府支出は拡大ペース加速

その他の需要項目では、輸出はハリケーン被災地区にある輸出入施設の復旧や、アジア、欧州などの景気拡大ペースの加速によって再び増加ペースが速まると見込まれる。一方、輸入はガソリン等石油製品の増加や、内需の堅調を背景に高い伸びが予想され、純輸出のマイナス寄与は拡大する公算が大きい。

政府支出では、2006年会計年度予算が依然成立していないため暫定予算となっており、通常の歳出は抑制されるとみられる。ただし、ハリケーン襲来に伴う補正による歳出が増加すると見られることから、10～12月期の政府支出は加速しよう。

以上のように、2005年10～12月期には個人消費の鈍化や純輸出のマイナス寄与が予想される一方、設備投資の加速や、在庫投資の拡大、政府支出の増加が見込まれることから、実質GDP成長率は前期比年率+3%台前半の成長となる公算が大きい。

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。

3. 2006年のGDP成長率は年後半に鈍化するものの潜在成長率並みを維持

住宅投資、消費の減速が見込まれるが、設備投資の堅調、政府支出の拡大、在庫の増加が予想される

2006年は、前半には雇用・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しよう。さらに、政府支出の拡大によって米国経済は前期比年率+3%台後半の成長が予想される。年後半には、補正による政府支出の押し上げ効果剥落、金利上昇による住宅投資の鈍化によって成長率は同+3%台前半に小幅鈍化が見込まれる。

個人消費は住宅からのファイナンスの鈍化も雇用・所得の拡大により堅調な推移

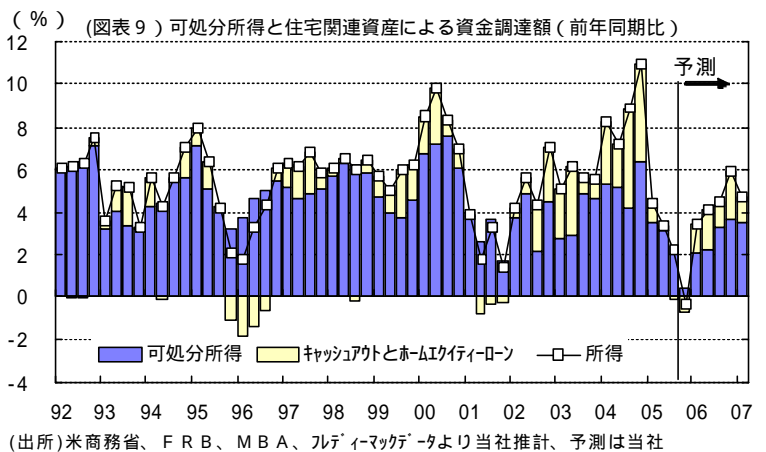
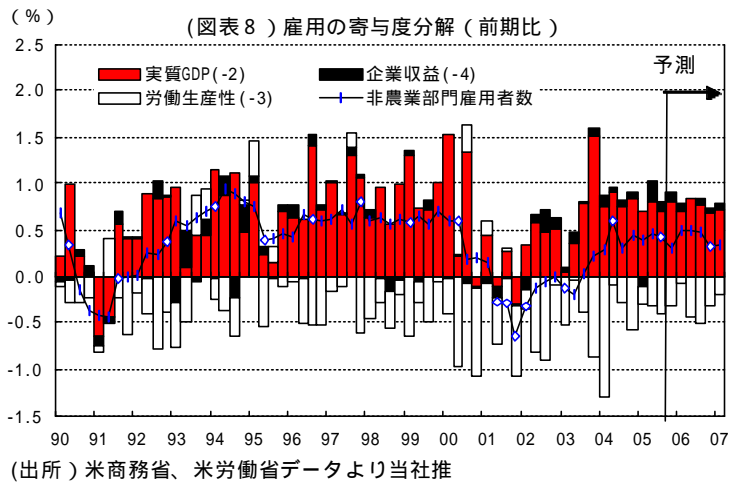
企業のコスト削減圧力が強い状況ではあるものの、潜在成長率程度の成長が続くことで、雇用は前期比+0.3%~+0.5%程度のペースでの拡大が続くと予想される。一方、所得は賃金の上昇によって拡大ペースが若干加速すると見込まれる(図表8)。税制面では、2004年に延長された減税の一部が2005年末に終了する予定となっている。しかしながら、ブッシュ政権は減税の恒久化を目指しているうえ、議会も2006年に中間選挙を控え再延長する可能性が高いため、個人消費の足かせにはならないであろう。

資産面では、株価は景気・企業収益が拡大基調を保つうえ、利上げ打ち止め期待も強まることから堅調な推移が見込まれる。一方、住宅価格は雇用・所得環境の改善が続くものの、長期金利の上昇によって住宅需要の減速が見込まれるため、前年同期比で鈍化傾向を辿ると予想される。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、住宅資産からの資金調達の増加ペースは鈍化、消費押し上げ効果は弱まっていくとみられる(図表9)。

以上のような個人消費を取り巻く環境のなか、2006年1~3月期の個人消費は年初の税還付、クリアランスセール等の積極的な値引き販売の効果等により前期比年率+4%程度に加速すると予想される。その後は、雇用・賃金が上昇するものの、住宅部門からのファイナンスが鈍化傾向を辿ることから、個人消費は2006年年間では+3.3%と2005年の+3.6%から小幅鈍化が予想される。

住宅投資は金利上昇の影響により減速傾向を辿ろう

住宅投資に先行する住宅販売動向をみると、金利の上昇によって住宅販売は基調的には既にピークアウトしていると考えられる。ただし、ハリケーンの襲来によって住宅を失った人々の一部で住宅を購入する、いわば一時的な特殊要因によって、2006年初までの住宅販売は堅調を維持すると予想される。また、雇用・所得環境の改善が持続すること、住宅購入意欲の強い20代半ばから40代半ばの人口に占める比率が高いこと、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が急



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。

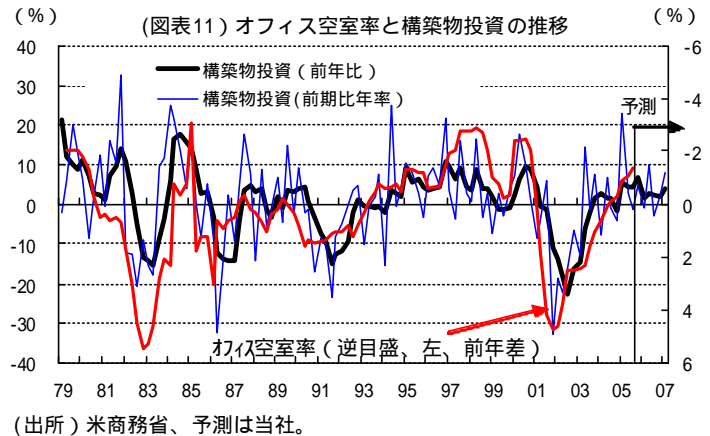
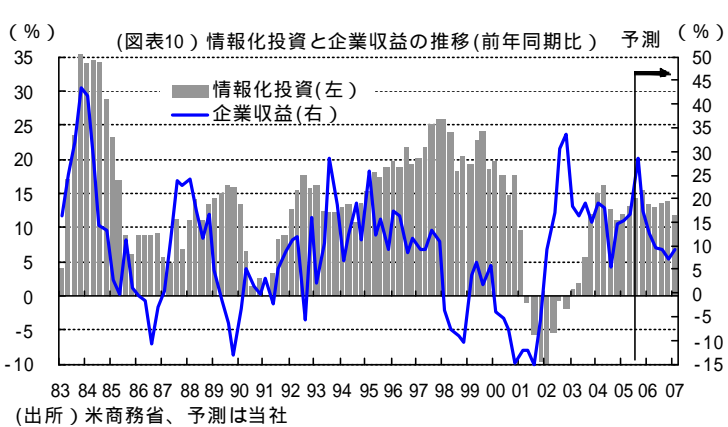
激に引き締められる可能性が低いことから、住宅販売の減少は緩やかなものとどまろう。

このような住宅需要のもと、住宅の在庫率が過剰感なく安定した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などから、住宅着工件数は2006年前半は200万戸台を維持すると見込まれ、前述したように実質住宅投資は前期比年率で増加基調が維持されよう。

2006年後半に関しては、2005年10～12月期から2006年1～3月期にかけてのモーゲージ金利の上昇によって、2006年の春先以降住宅販売は減少傾向を辿ると見込まれる。これにより2006年半ば以降住宅着工件数は停滞感が強まると予想され、実質住宅投資は一進一退の動きとなる。

設備投資は潤沢なキャッシュフロー、減税、期待成長率の高まりを背景に好調持続

設備投資は、堅調なペースでの成長持続によって期待収益率が高い水準を維持するなか、コスト削減圧力の強まりによる効率化投資需要の高まり（図表10）稼働率の上昇、オフィスビル空室率の低下（図表11）コンピューターの更新投資、規制緩和に伴う通信業での光ファイバー投資計画の増加等によって投資需要は強い。また、資金調達面では、業績の拡大持続や雇用創出法の2005年末の失効を前にした海外利益の資金還流促進によるキャッシュフローの拡大効果の残存、株価の上昇、信用スプレッドの縮小等投資を行いやすい環境にある。したがって、設備投資は堅調さを維持するとみられる。なお、2006年後半には雇用創出法による設備投資押し上げ効果が剥落するものの、2006年末の中小企業向け投資促進税制終了前の駆け込み需要が期待されることから、年間是好調さを維持すると見込まれる。



内需の堅調持続により純輸出のマイナス寄与拡大

2006年の純輸出は、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るため、2005年に比べてマイナス寄与が拡大する公算が大きい。

政府支出では、ハリケーン襲来に伴う歳出増やインフラ、高速道路の補修のための歳出が増加すると見られること、2006年からメディケア関連の政府負担が増加することから、2006年前半にかけて政府支出は高い伸びが予想される。年後半には前半の高い伸びの反動により拡大ペースが鈍化すると見込まれるが、年間では政府支出は2005年の+2.1%から3%台に加速すると予想される。

4. 原油価格の高止まりの悪影響は吸収可能

緩やかなペースでのエネルギー価格の上昇が続いているが、雇用・所得の拡大によって、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

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。

1.25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続けば、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。

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ろう。今回の見通しでは、原油価格は2006年平均で1バレル=64ドル(2005年平均1バレル=約56ドル)を前提としている。原油価格が予想を上回って推移するリスクがあるものの、2006年平均が1バレル=65ドル、70ドル、75ドル、80ドルのときの2006年成長率に与える影響をみると、0.12%、0.21%、0.30%、0.39%の押し下げにとどまるとみられ景気、及びインフレへの影響は小さいと考えられる(図表13)。

(図表13) 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。

5. 経常赤字の拡大が続くが資金流入も継続する見込み

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。輸出は、2005年7～9月期以降の海外景気の拡大ペース加速により堅調さを維持しよう。一方、国内需要が2006年も堅調に推移すると予想されることから、輸入は価格要因よりも所得要因の弾性値が大きいため高い伸びが見込まれる。この結果、純輸出は2007年1～3月期にかけて大幅なマイナス寄与が続く公算が大きい。このように双子の赤字は高止まりすると見込まれるものの、米国企業の労働生産性の向上や海外と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。

6. 川上でのインフレ圧力が残存するものの企業の生産性向上により川下でのインフレは抑制

エネルギー・食品を除くCPI(CPIコア)は、商品コア(コアの3分の1を占める)とサービスコア(3分の2)に分解できるが、商品コアは前年比で+1.0%を下回る低い伸びにとどまっている。この要因として競争の激化が挙げられるが、今後も競争は強まることであっても緩和する状況にはない。投入コストの高止まりが続くなかで競争も激しいことから、企業は効率化等の動きを続けざるを得ず、雇用や賃金上昇を抑制している。小売業ではICTタグの導入、経営・流通システムの再構築など在庫・商品管理能力をより高め生産性の向上を図ると予想され、価格転嫁率が低下している状況に変化が生じる可能性は小さい。今後も、川上・川中での価格が上昇しても消費者段階での価格転嫁に限られたものとみられ、商品コアは前年比で+1%を下回る低い伸びに抑制されよう。

他方、CPIコアの3分の2を占めるサービスコアも10月に前年同月比+2.7%と安定している。サービスコアは、ウェイトの大きい医療費、帰属家賃の動向で基調が決定される。医療費では、2月の訴訟法改正によって企業が高額賠償を負うような判決が減少するとみられる。訴訟関連の支払い負担が減少することで、保険

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。

料や薬品価格の上昇が抑制され医療費の伸びも鈍化傾向を辿ろう。一方、サービスコアの2分の1を占める帰属家賃（*）をみると、7～9月期に前年同期比+2%台で安定している。帰属家賃の算出には賃貸料が使われるが、住宅価格の上昇にもかかわらず、空室率の上昇や雇用・所得の増加、低金利、借入れ易さ等を背景とした持ち家比率の上昇によって賃貸料の高い伸びは見込み難い。このため、目先帰属家賃も急激に上昇する可能性は小さく、サービスコアは前年比+3%程度にとどまる公算が大きい。以上のことから、2006年のCPIコアは前年比で+2%台前半の比較的安定した伸びが予想される。

（*）自分で所有する住宅に居住する場合も、借家や借間と同じサービスが生産され消費されたと考え、このサービス価格を市場の賃貸料から推定する家賃。

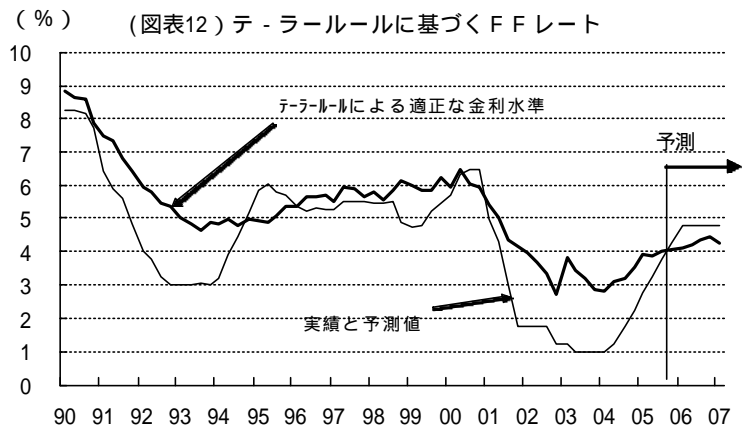
7. FFRレートは2006年前半に4.75%程度が目処も5.00～5.25%の可能性も

金融政策面では、過去18ヵ月（2004年6月から2005年11月）の間にFRBは景気の堅調さやインフレ圧力の強まりから緩和的な金利水準の修正という形で合計12回、3.0%ポイントの利上げを実施した（図表12）。利上げによってFRBは景気が過熱するのを抑制し、期待インフレが高まるのを防いできた。

2006年前半には潜在成長率を上回る成長が持続、余剰設備や余剰労働力は縮小傾向を辿るとみられ、FFRレートの適正な水準も切り上がっていくと予想される。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。

以上のような経済・金融情勢のもと、景気の過熱を避けるためにFRBは慎重なペースでFFRレートを2005年末で4.25%、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。ただし、海外からの資金流入等によって長期金利が低い水準にとどまったり、エネルギー価格が下落することで需要が押し上げられるような状況になれば、FFRレートは5.00～5.25%まで引き上げられる可能性もある。



（出所）FRB。テーラールールによる算出値、予測値は当社。

8. FRBが政策金利を引き締め過ぎるリスクも

持続的な景気拡大が続くもとリスクが存在している。原油価格の急騰や商品価格の持続的な上昇によるインフレ期待の高まり等を懸念してFRBが過度な金融引き締めを実施するリスクがある。急激に金利が上昇すれば住宅市場が急激に縮小し、景気を減速や失速させるリスクがある。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。FRBはITバブル崩壊後よりも積極的な対応を行うことが期待されるものの、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。

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	1~3
実質GDP	1.6	2.7	4.2	3.6	3.6	4.0	3.3	3.8	3.3	4.3	3.3	3.9	3.6	3.2	3.3	3.3
個人消費	2.7	2.9	3.9	3.6	3.3	4.4	4.3	3.5	3.4	4.3	1.4	3.9	3.4	3.6	3.5	3.3
住宅投資	4.8	8.4	10.3	7.3	3.2	2.6	1.6	9.5	10.8	8.4	3.8	2.3	1.5	0.2	0.7	1.4
設備投資	9.2	1.3	9.4	9.0	8.2	11.8	10.4	5.7	8.8	8.7	9.5	6.4	7.6	9.0	9.7	5.7
在庫投資	12.5	15.5	52.0	14.7	54.6	50.4	50.1	58.2	1.7	13.4	15.6	39.6	49.6	59.6	69.6	79.6
政府支出	4.4	2.8	2.2	2.1	3.6	1.8	0.9	1.9	2.5	3.2	4.3	4.3	4.2	2.0	2.1	2.3
純輸出	471.3	521.4	601.3	631.0	720.6	606.5	634.1	645.4	614.2	621.2	643.1	680.4	704.6	733.4	763.9	782.0
輸出	0.7	0.5	0.8	0.3	0.8	0.2	1.0	0.4	1.1	0.3	0.8	1.3	0.8	1.0	1.0	0.6
輸入	2.3	1.8	8.4	7.2	8.6	5.4	7.1	7.5	10.7	0.8	12.2	10.1	9.8	6.3	6.2	6.1
実質国内需要	2.2	3.1	4.7	3.7	4.2	3.9	4.1	4.0	2.0	4.3	3.9	5.0	4.3	4.0	4.2	3.6
実質最終需要	1.1	2.7	3.9	4.0	3.3	4.6	3.3	3.5	5.6	4.7	2.2	3.1	3.3	2.9	3.0	2.9
実質国内最終需要	1.8	3.0	4.4	4.1	3.9	4.5	4.1	3.7	4.2	4.7	2.9	4.2	3.9	3.7	3.8	3.3
名目GDP	3.4	4.8	7.0	6.4	6.0	5.3	6.1	7.0	6.0	7.4	5.0	6.1	6.0	5.7	5.8	5.7
GDPデフレーター	1.75	2.03	2.63	2.71	2.38	1.5	2.7	3.1	2.6	3.1	2.2	2.1	2.3	2.5	2.5	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。