

# 2007年米国経済見通し

～景気軟着陸により、減速は小幅にとどまる見込み～

## <要旨>

実質GDP成長率は、2006年：前年比3.3%（見込み）、2007年：同2.9%（予想）。

### 【2006年】

2006年の米国の実質GDP成長率は3.3%と、2005年の3.2%と比べほぼ横ばいとなる見込みである。前年なみの成長率となったのは、ハリケーンの影響による落ち込みから回復し、年初に成長率が急拡大したことが寄与した。春以降は原油価格の上昇により個人消費が鈍化したほか、住宅投資が大きく減少したことにより、成長率の減速傾向が鮮明となった。

### 【2007年】

2007年の成長率は年初から緩やかな拡大に転じる見通しである。実質GDP成長率は2.9%と、年初の貯金があった2006年の3.3%からは小幅低下するものの、2006年後半の減速傾向を脱し潜在成長率なみの成長が見込まれる。住宅投資は金利の低下を背景に緩やかな拡大に転じるほか、雇用、所得も堅調な推移が続くとみられる。

企業部門では、製造業で自動車などを中心に年前半は在庫調整が続くものの、非製造業は底堅い推移が見込まれ、企業収益全体では拡大が続く見通しである。増益基調を背景に設備投資の伸びも増勢が見込まれる。好調な企業部門が家計部門を下支えするとみられる。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

【お問い合わせ先】調査部 海外経済班

細尾 E-Mail: hosoo@murc.jp

## 1．景気の現状と予測のポイント

### (1) 景気の現状 ～ 住宅投資の落ち込みなどにより減速

2006年の米国の実質GDP成長率は3.3%と、2005年の3.2%と比べほぼ横ばいとなる見込みである。前年なみの成長率となったのは、ハリケーンの影響による落ち込みから回復し、年初に成長率が急拡大したことが寄与した。春以降は原油価格上昇により個人消費が鈍化したほか、住宅投資の減少傾向が鮮明となった。7～9月期の成長率(速報値)は前期比年率1.6%と4～6月期(同2.6%)から一段と低下した。住宅投資は同17.4%減と4四半期連続で減少し15年半ぶりの落ち込み幅となった。

### (2) 2007年の展望 ～ 成長率は年初から緩やかな拡大に転じる見込み

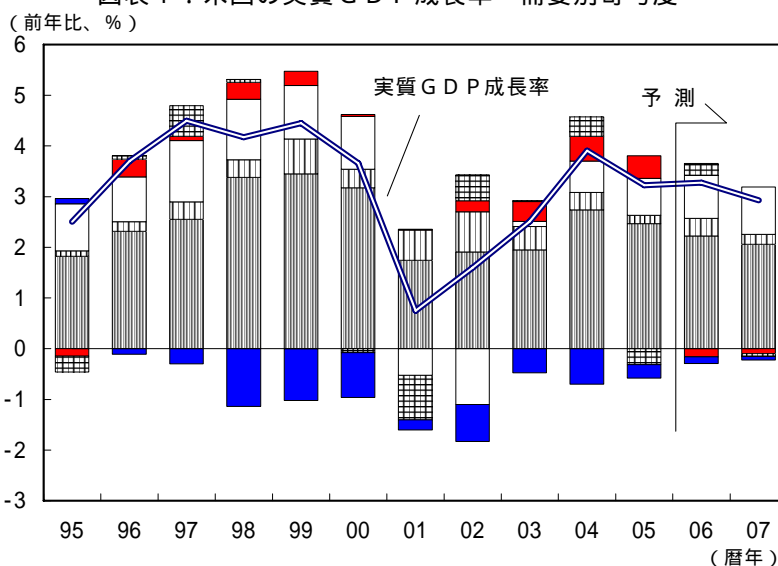
2007年の成長率は年初から緩やかな拡大に転じる見通しである。実質GDP成長率は2.9%と、年初の貯金があった2006年の3.3%からは小幅低下するものの、2006年後半の減速傾向を脱し潜在成長率なみの成長が見込まれる。住宅投資は金利の低下を背景に緩やかな拡大に転じるほか、雇用、所得も堅調な推移が続くとみられる。

住宅投資については所得の拡大とローン金利の低下を背景に、年明け以降は緩やか回復に転じる見通しである。ただし住宅価格上昇率の低下はしばらく続くとみられ、資産効果のはく落により前半の個人消費の伸びが抑制されよう。

企業部門では、製造業で自動車などを中心に前半は在庫調整が続くものの、非製造業は堅調な推移が見込まれ、企業収益全体では拡大が続く見通しである。企業収益の底堅さを背景に設備投資の伸びも増勢が見込まれる。好調な企業部門が家計部門を下支えするとみられる。

原油価格は年初から上昇基調に転じ、FRB(連邦準備制度理事会)はインフレ期待の高まりに対処するため年央ごろに1回利上げを実施する見通しである。もっとも原油価格が過去最高値を上回るペースで上昇する場合には利上げ幅は拡大することになる。その場合は住宅投資の調整が長期化し個人消費への下押し圧力も増すだろう。

図表1. 米国の実質GDP成長率・需要別寄与度



■個人消費 □政府支出 □設備投資 ■住宅投資 ▨在庫投資 ■純輸出

(出所) 米商務省

図表2. 米国見通し総括表

	2006年				2007年				2004年	2005年	2006年	2007年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
実質GDP(00年価格、10億ドル)	11,316	11,388	11,433	11,503	11,591	11,691	11,791	11,903	10,704	11049	11410	11744
(前期比年率)	5.6	2.6	1.6	2.5	3.1	3.5	3.5	3.9				
(前年比)	3.7	3.5	2.9	3.0	2.4	2.7	3.1	3.5	3.9	3.2	3.3	2.9
個人消費	8,004	8,055	8,116	8,173	8,230	8,289	8,352	8,419	7,577	7841	8087	8322
(前期比年率)	4.8	2.6	3.1	2.8	2.8	2.9	3.1	3.2				
(前年比)	3.4	3.0	2.8	3.3	2.8	2.9	2.9	3.0	3.9	3.5	3.1	2.9
住宅投資	619	601	573	571	574	577	581	586	560	608	591	579
(前期比年率)	-0.3	-11.1	-17.4	-1.2	2.0	2.5	2.5	3.5				
(前年比)	6.1	-1.5	-7.7	-7.8	-7.3	-3.9	1.4	2.6	9.9	8.6	-2.9	-1.9
設備投資	1,289	1,303	1,330	1,352	1,379	1,409	1,439	1,472	1,146	1224	1318	1425
(前期比年率)	13.7	4.4	8.6	6.7	8.4	8.8	9.0	9.5				
(前年比)	7.4	7.2	7.9	8.3	7.0	8.1	8.2	8.9	5.9	6.8	7.7	8.1
在庫投資	41.2	53.7	50.7	35.0	31.0	35.0	40.0	50.0	53.4	19.7	45.2	39.0
(寄与度)	-0.1	0.4	-0.1	-0.5	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	-0.3	0.2	-0.1
政府支出	1,987	1,991	2,001	2,006	2,011	2,016	2,021	2,026	1,941	1958	1996	2018
(前期比年率)	4.9	0.8	1.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0				
(前年比)	2.0	2.0	1.6	2.2	1.2	1.2	1.0	1.0	1.9	0.9	2.0	1.1
純輸出	-637	-624	-640	-636	-636	-637	-644	-652	-591	-619	-634	-642
(寄与度)	0.0	0.4	-0.6	0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.3	-0.7	-0.3	-0.1	-0.1
輸出	1,269	1,289	1,309	1,333	1,358	1,385	1,414	1,445	1,120	1196.1	1299.8	1400.6
(前期比年率)	14.0	6.2	6.5	7.4	7.8	8.2	8.7	9.1				
(前年比)	9.0	8.2	9.0	8.5	7.0	7.5	8.0	8.5	9.2	6.8	8.7	7.7
輸入	1,906	1,913	1,949	1,968	1,994	2,022	2,058	2,097	1,711	1815	1934	2043
(前期比年率)	9.1	1.4	7.8	4.1	5.3	5.7	7.4	7.8				
(前年比)	6.4	6.4	7.8	5.5	4.6	5.7	5.6	6.6	10.8	6.1	6.5	5.6
名目GDP(10億ドル)	13,008	13,197	13,308	13,457	13,611	13,842	14,045	14,243	11,712	12456	13243	13936
(前期比年率)	9.0	5.9	3.4	4.5	4.7	7.0	6.0	5.8				
(前年比)	6.9	6.9	5.8	5.7	4.6	4.9	5.5	5.8	6.9	6.3	6.3	5.2
消費者物価コア(前年比、%)	203.63	205.24	206.90	208.51	209.13	210.74	212.07	213.51	196.6	200.9	206.1	211.4
	2.1	2.4	2.8	3.0	2.7	2.7	2.5	2.4	1.7	2.2	2.6	2.6
鉱工業生産(前期比、%)	110.78	112.56	113.57	113.57	113.91	114.37	115.51	116.66	104.7	108.1	112.6	115.1
	1.3	1.6	0.9	0.0	0.3	0.4	1.0	1.0	4.1	3.2	4.2	2.2
失業率(%)	4.7	4.6	4.7	4.5	4.6	4.5	4.5	4.4	5.5	5.1	4.6	4.5
貿易収支(通関、億ドル)	-2,042	-2,066	-2,137	-2,231	-2,196	-2,221	-2,302	-2,376	-6,509	-7675	-8475	-9095
(名目GDP比)	-6.3	-6.3	-6.4	-6.6	-6.5	-6.4	-6.6	-6.7	-5.6	-6.2	-6.4	-6.5
FFレート	4.75	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.50	5.50	-	-	-	-
10年債利回り	4.6	5.1	4.9	4.6	4.5	4.6	4.7	4.7	-	-	-	-

(注)FFレートは期末値。長期金利は期中平均。2006年3QのGDPは速報値ベース

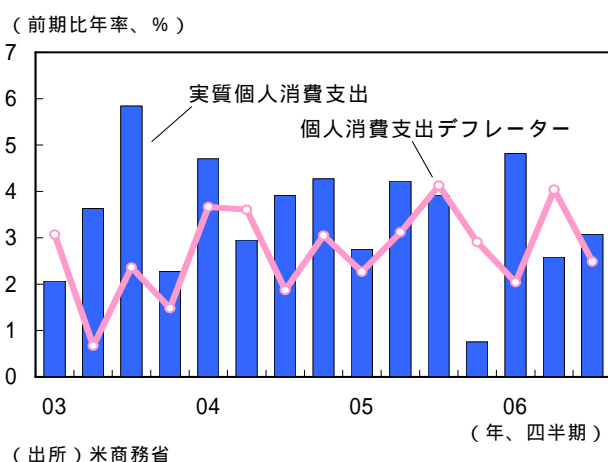
## 2. 家計部門の現状と見通し

### (1) 2006年の個人消費 ~ 原油価格上昇の影響により鈍化

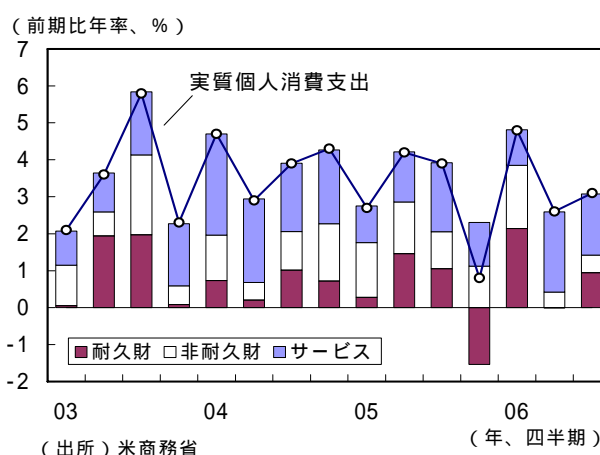
2006年の米国の個人消費は年初こそ上向いたものの、春以降は原油価格上昇の影響により鈍化した。さらに、住宅価格上昇率が大幅に鈍化したことの悪影響が加わることも懸念されたが、所得の伸びが下支えとなり消費の大幅な落ち込みは回避されている(図表3)。

7~9月期の実質個人消費は前期比年率3.1%と4~6月期の同2.6%からやや持ち直した。ガソリン価格が夏場から下落した効果が大きい。財別の内訳をみると、自動車を中心に耐久財の寄与度が全体を押し上げた(図表4、5)。

図表3. 米個人消費



図表4. 米個人消費(財別の内訳)



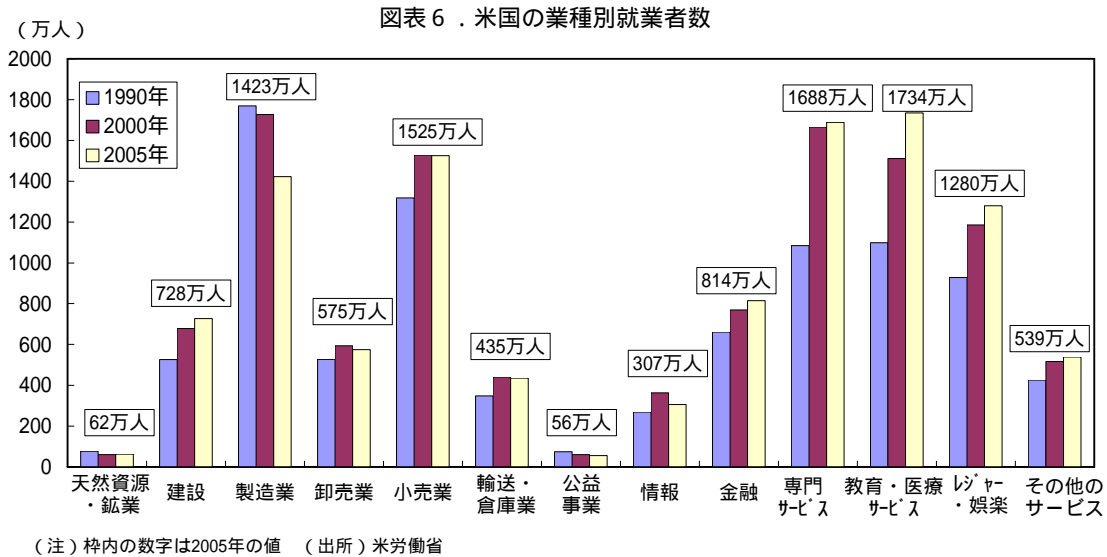
図表5. 米個人消費: 財別寄与度(実質)

	( %ポイント )								
	04	05	05			06			
個人消費支出(前期比年率、%)	3.9	3.5	2.7	4.2	3.9	0.8	4.8	2.6	3.1
<b>耐久財</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.1</b>	<b>-1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.9</b>
自動車	0.1	0.0	-0.4	0.7	0.5	-2.2	0.9	-0.1	0.6
家具・家財	0.5	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.9	0.1	0.3
その他	0.2	0.2	0.3	0.3	-0.1	0.1	0.4	-0.1	0.0
<b>非耐久財</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>
食品	0.5	0.7	0.8	0.8	0.9	0.6	0.9	0.3	-0.1
衣料	0.2	0.2	0.3	0.4	0.1	0.4	0.3	-0.2	0.2
ガソリン・燃料・その他	0.0	0.0	0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.2
その他	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.5	0.3	0.2
<b>サービス</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>2.2</b>	<b>1.7</b>
住宅	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
住宅維持費	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.8	0.4	0.3
交通・運輸	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.1
医療	0.5	0.6	0.5	0.6	0.8	0.6	0.7	0.4	0.5
レクリエーション	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
その他	0.6	0.3	-0.1	0.3	0.6	0.2	0.5	0.8	0.3

(出所) 米商務省

( 2 ) 2007 年の個人消費～緩やかに拡大

2007 年の個人消費は、住宅の資産効果は一段とはく落するものの所得の増加を下支えに底堅く推移するとみられる。まず雇用・所得環境をみると、雇用者数は増勢が鈍化しているものの増加基調を保っている。業種別では 2006 年の雇用増の大半を担った医療サービスや専門サービスが引き続きけん引役となろう（図表 6、7）。



図表 7 . 雇用統計 ～ 2006 年の業種別推移

	06/1	06/2	06/3	06/4	06/5	06/6	06/7	06/8	06/9	06/10	月平均	年間累増数
全産業	15.4	20.0	17.5	11.2	10.0	13.4	12.3	23.0	14.8	9.2	14.7	147
うち民間	18.8	16.8	15.2	9.3	9.4	10.7	10.4	18.0	12.0	5.8	12.6	126
建設業	4.4	3.4	0.1	1.0	-0.4	-0.2	0.5	0.8	0.5	-2.6	0.8	8
製造業	0.5	-0.1	-0.1	1.9	-1.0	2.5	-2.3	-0.4	-1.2	-3.9	-0.4	-4
卸小売・運輸	2.7	0.6	2.7	-2.2	-1.4	0.1	1.2	0.0	1.1	-0.1	0.5	5
情報	-0.1	0.8	-0.1	-0.2	-0.9	0.1	-1.0	1.0	-0.3	0.2	-0.1	-1
金融	2.1	2.4	1.4	2.6	0.7	0.0	0.6	1.2	2.7	0.1	1.4	14
専門サービス	0.6	2.9	4.3	1.2	6.5	4.3	4.5	3.8	1.4	4.3	3.4	34
教育・医療	3.7	4.1	3.7	2.8	2.6	2.8	3.1	7.0	3.7	2.8	3.6	36
レジャー・娯楽	3.4	2.3	2.1	1.3	2.5	0.9	3.9	3.7	2.8	3.5	2.6	26
その他サービス	1.1	-0.1	0.3	0.0	0.6	-0.3	-0.4	0.6	1.2	1.0	0.4	4

(前月差、万人)

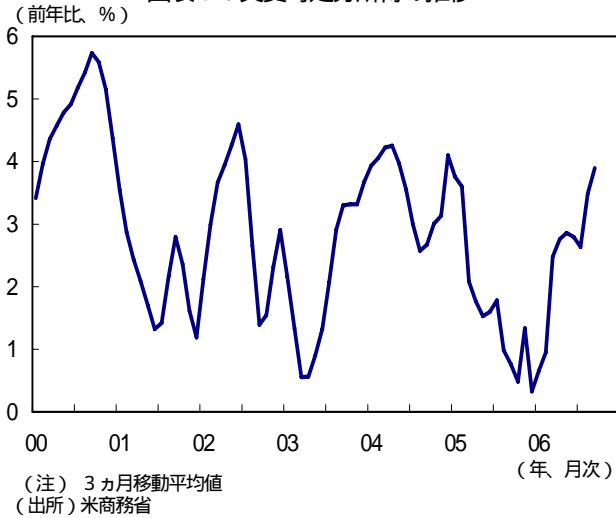
(出所) 米労働省

雇用の増加を背景に実質可処分所得の伸びが拡大している。可処分所得の伸びは過去 IT バブル（2000 年）、大型減税（02、04 年）などの要因で拡大したが、足元では特別な押し上げ要因がない中で雇用増を背景に所得が伸びている。良好な雇用・所得環境を背景に消費者マインドは力強く推移している（次頁図表 8、9）。

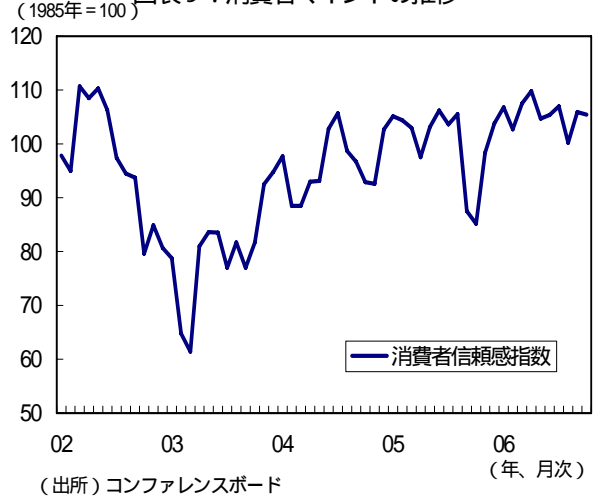
一方、住宅価格上昇率の低下による資産効果のはく落は個人消費の伸びを抑制するとみられる。もっともこれまでのところ新規のホーム・エクイティ・ローンのフローが減少しているものの個人消費への下押し圧力はあられていない。ホーム・エクイティ・ローンの増分よりは、所得の増分の方がはるかに大きいことによるとみられる。このた

め所得が堅調に拡大すれば資産効果はく落の影響は限定的となろう（図表 10、11）。個人消費の最大のリスクは自動車販売の低迷が続くことである。米国の自動車販売は度重なる値引きキャンペーンを実施し需要を先食いした影響によりトレンドを下回って推移している（図表 12）。当面は回復が見込めず、個人消費の抑制要因となろう。

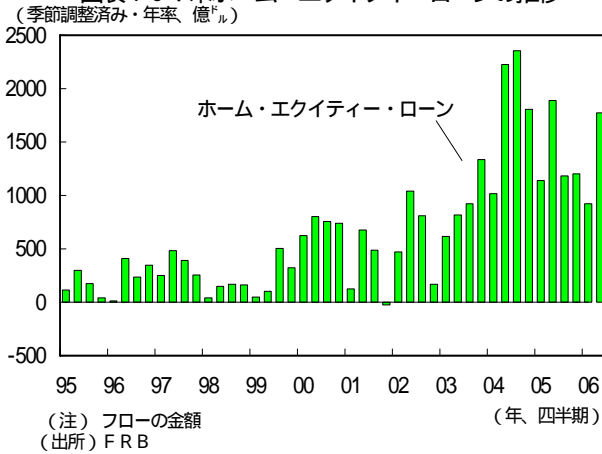
図表 8 . 実質可処分所得の推移



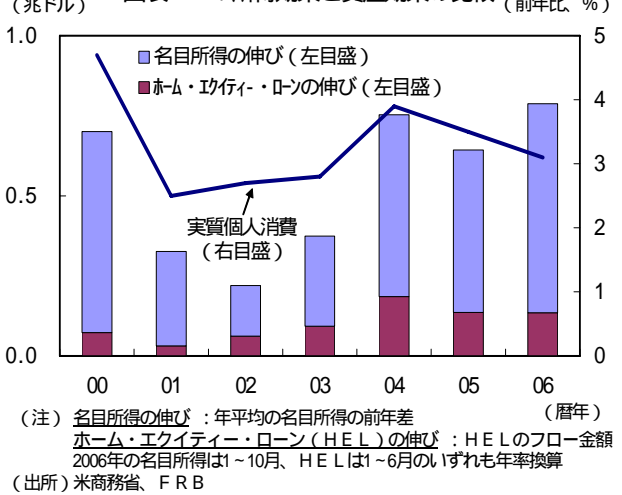
図表 9 . 消費者マインドの推移



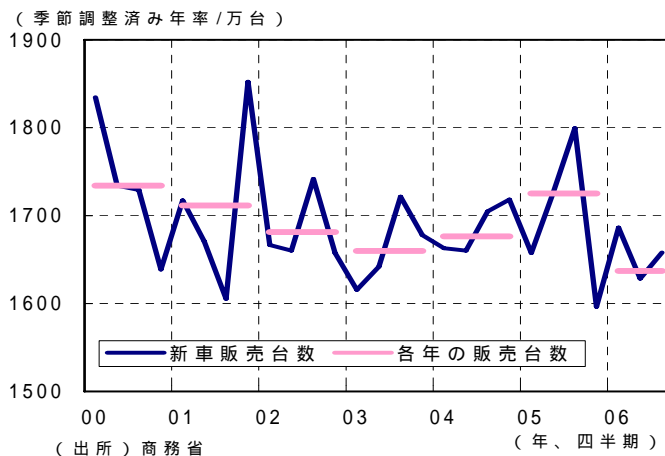
図表 10 . 米ホーム・エクイティ・ローンの推移



図表 11 . 所得効果と資産効果の比較



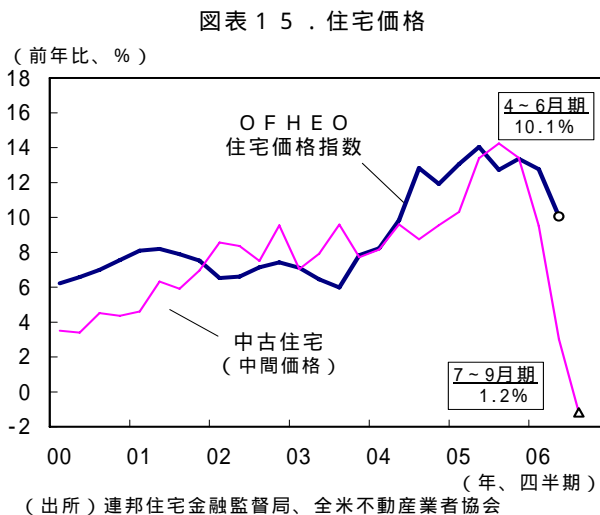
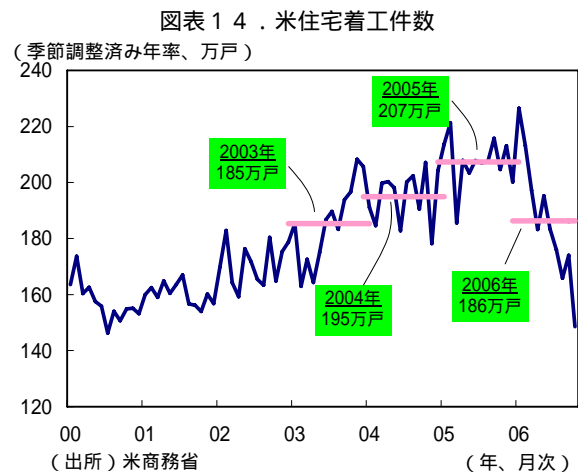
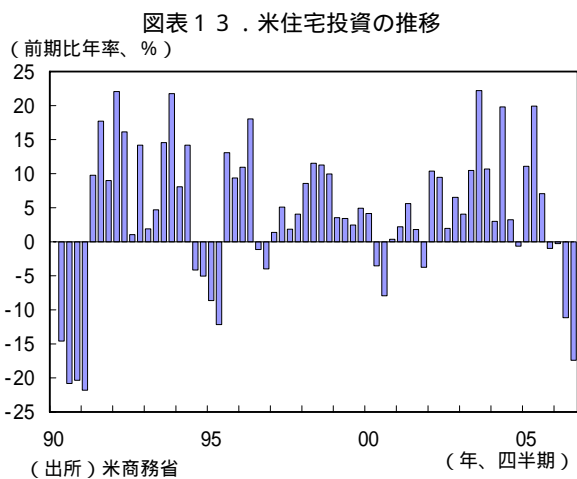
図表 12 . 自動車販売の推移



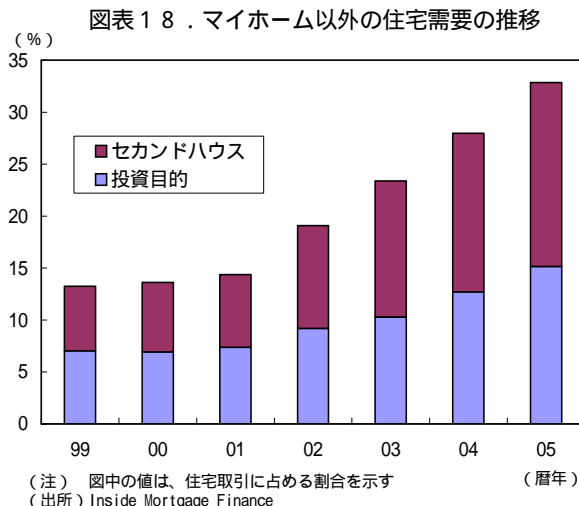
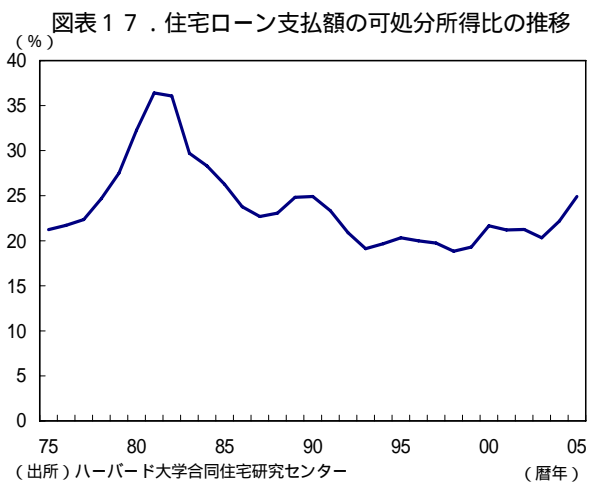
( 3 ) 2006 年の住宅投資 ~ 減少傾向が鮮明に。価格上昇率も低下

2006 年の住宅投資は減少傾向が鮮明となった。2005 年 10 ~ 12 月期以降 4 四半期連続でマイナス成長が続いている。住宅投資が 4 四半期連続で減少するのは 1994 ~ 95 年以来である。また 7 ~ 9 月期の住宅投資は前期比年率 17.4% と 15 年半ぶりの大幅なマイナスを記録した。2006 年の着工件数は 186 万戸 ( 1 ~ 10 月、年率 ) と、33 年ぶりの高水準であった前年と比べ大きく減少し、2003 年の水準に低下する見通しである ( 図表 13、14 )。住宅投資の減少により住宅価格上昇率は低下に転じた。同一物件の住宅価格を集計する OFHEO ( 連邦住宅金融監督局 ) の住宅価格指数は前年比 10% に鈍化し、取引の中間価格の比較では新築・中古の住宅価格は前年割れとなった。販売住宅の在庫水準が高水準にあり、価格上昇率は今後も低下する見込みである ( 図表 15、16 )。

住宅投資の減少は主に金利上昇の影響によるものとみられる。F R B ( 連邦準備制度理事会 ) は 2004 年 6 月から 2006 年 6 月まで連続利上げを実施し ( 17 回 ) 政策金利である F F 金利を 1% から 5.25% に引き上げた。住宅ローン金利の基準となる 10 年物国債利回りは 3% から 5% 超に上昇した。

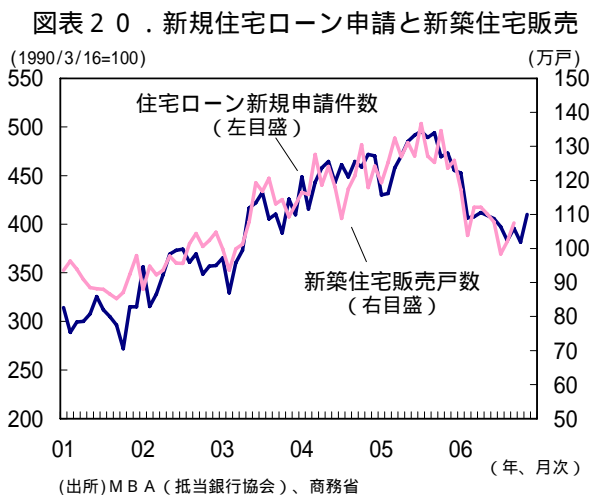
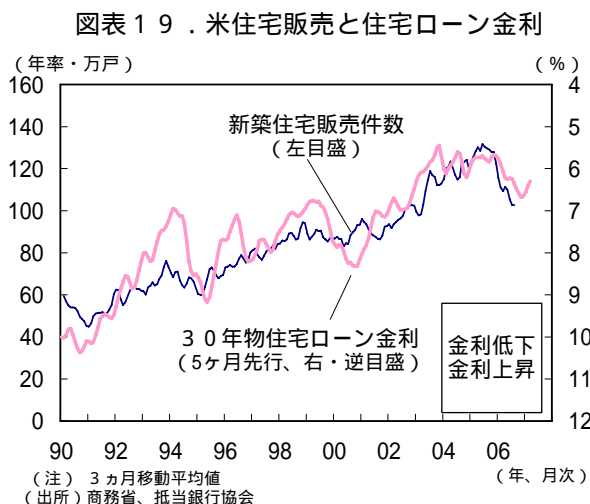


金利上昇は毎月のローン返済負担額を押し上げ住宅への実需を引き下げたほか、近年の住宅ブームで顕著となった投資目的での住宅購入に対しても投資採算を低下させ住宅需要を引き下げたとみられる（図表 17、18）。



#### (4) 2007 年の住宅投資～金利低下などにより緩やかな回復へ

2007 年の住宅投資は年明け以降緩やかな回復に転じる見込みである。住宅市場の調整のきっかけとなった長期金利は、F R B の利上げ打ち止めなどにより 2006 年夏場から低下に転じているためである。すでに足元では新規住宅ローン申請件数に下げ止まりの動きがみられる（図表 19、20）。

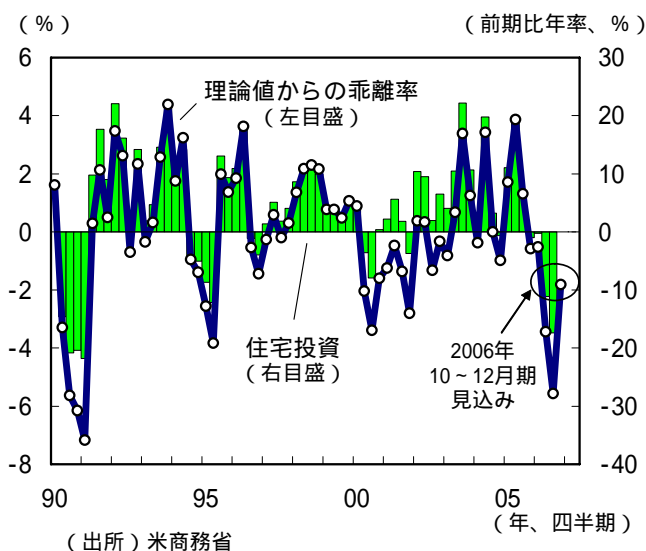




住宅投資が足元まで低迷し、4 四半期連続でマイナス成長となったのは、2004、05 年に過去のトレンドを上回り過熱気味に推移した分の調整とみることができる。そこで住宅投資の調整がどの程度進んだかをみるために、人口と過去の住宅投資により推計した住宅投資の理論値からの乖離率を試算すると、過剰投資の調整幅は 1990 年の住宅不況のボトム付近まで進んだことが分かる。

また足元 10～12 月期の住宅投資について試算を先延ばししてみると、理論値からの乖離率は急速に縮小することが確認できる。これは足元で過去の過剰投資の調整にめどが立ち始めていることを示唆しており、金利が低下していることを合わせて考慮すると、2007 年の住宅投資は回復に向かう可能性が高いと判断される（図表 21、22）。

図表 2 1 . 住宅投資の理論値からの乖離率



図表 2 2 . 住宅投資の理論値の試算結果

住宅投資の理論値は次式より推計  
 $\ln \text{住宅投資} = -4.857 + 0.425 * \ln \text{人口} + 0.899 \ln \text{住宅投資 (1期前)}$

	t 値
定数項	-2.155
人 口	2.157
住宅投資 (1期前)	18.300
自由度修正済み決定係数	0.989
推計期間	1990年第1四半期 ～ 2006年第3四半期

(注) 人口予測は商務省の予測値を四半期分割した

### 3 . 企業部門の現状と見通し

#### ( 1 ) 企業活動 ～ 2007 年前半は在庫調整局面に

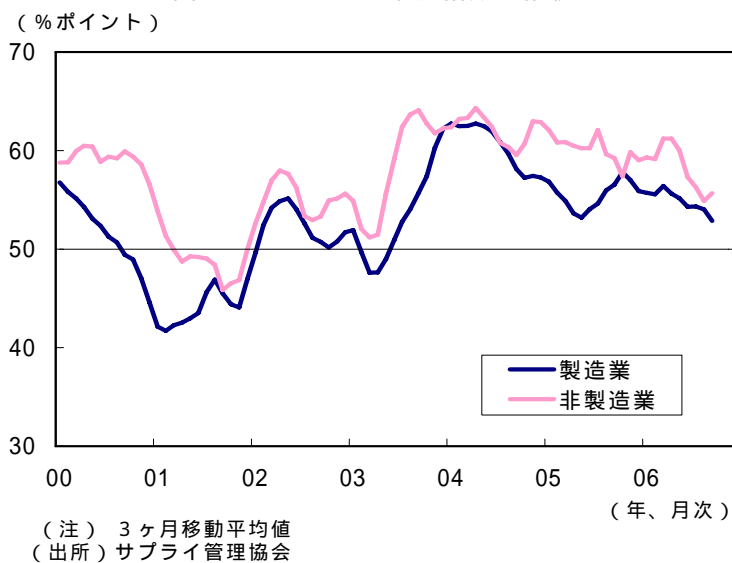
企業の景況感を示す I S M ( 米供給管理者協会 ) 製造業指数は、直近 10 月は 3 ヶ月連続で低下し緩やかな減速傾向を辿っている。もっとも、好転・悪化の基準となる 50 の水準は 42 ヶ月連続で上回った。I S M 指数の 50 超えの持続期間としては 27 年ぶりの長期間であり企業部門の好調さを示している。一方、非製造業については 10 月は改善し 43 ヶ月連続で 50 の水準を上回って推移している ( 次頁図表 23 )。

製造業の在庫循環をみると、出荷の伸び ( 前年比 ) から在庫の伸び ( 前年比 ) をひいた「出荷・在庫バランス」は、2006 年 6 月から 4 ヶ月連続で悪化しており直近は 2 ヶ月連

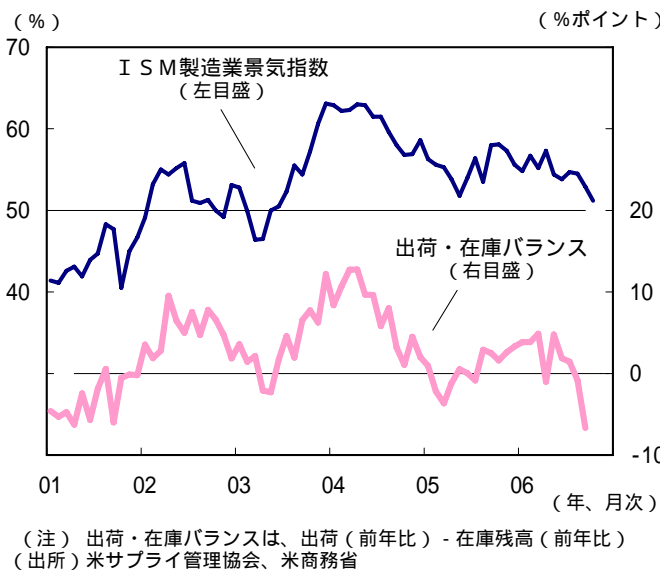
続でマイナスとなった( = 在庫の伸びが出荷の伸びを上回る局面 )。これは、製造業が在庫調整局面入りしたことを示している。

また、在庫率の動きをみると全体では緩やかな低下傾向が続いているものの、自動車については在庫率の上昇がみられる。ウエイトの大きい非製造業の下支えにより景気全般は堅調な推移が見込まれるものの、2007年の前半は在庫調整局面が続き、製造業の生産活動は低迷が予想される( 図表 24、25 )。

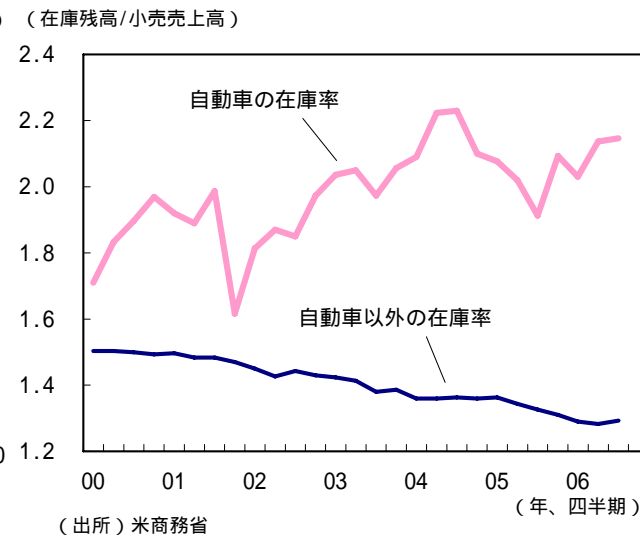
図表 23 . I S M 景況指数の推移



図表 24 . 米 I S M 景況指数と在庫循環



図表 25 . 在庫率



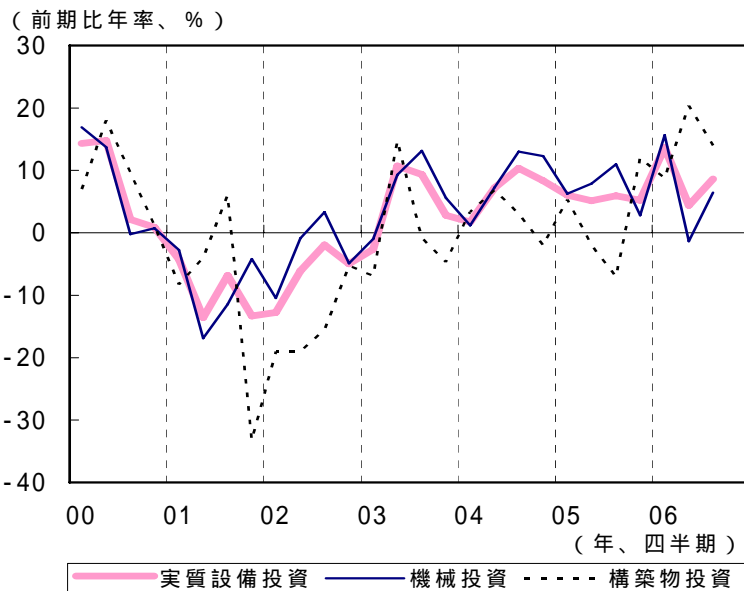
( 2 ) 2006 年の設備投資 ~ 4 年連続で前年の伸びを上回る

2006 年の設備投資の推移をみると、1~3 月期には機械投資が急増し 6 年ぶりの高い伸びを記録した。4~6 月期こそ反動減がみられたものの 7~9 月期は伸びが再び拡大した。通年では 7.7% 増と 4 年連続で前年の伸びを上回ったとみられる。

内訳をみると好調だったのは I T 投資と構築物投資である。機械投資の 6 割程度を占める I T 投資は 2 年ぶりに前年の伸びを上回った。一方機械投資の 4 割を占める非 I T 投資は、製造業が在庫調整入りしたことなどにより前年と比べ伸びが低下した。このため機械投資全体 ( I T 投資 + 非 I T 投資 ) では前年の伸びを下回った。

ウエイトで 8 割を占める機械投資の伸びが前年を下回りながら、設備投資全体では伸びが拡大したのは構築物投資の好調による。2006 年の構築物投資は 1984 年以来 22 年ぶりの高い伸びとなる見込みである。非製造業の企業活動が底固く推移していることなどにより商業用不動産投資が活発となっている ( 以上図表 26、27 )。

図表 2 6 . 米設備投資の推移



( 出所 ) 米商務省

図表 2 7 . 米設備投資の推移

( 前期比年率、% )

	2003	2004	2005	2006	2005	2005	2005	2005	2006	2006	2006	
									寄与度	寄与度	寄与度	
実質設備投資	1.0	5.9	6.8	7.7	6.0	5.2	5.9	5.2	13.7	-	4.4	8.6
機械投資	2.8	7.3	8.9	7.4	6.3	7.9	11.0	2.8	15.6	(11.2)	1.4	6.4
IT投資	5.8	10.1	8.5	9.3	12.5	8.1	7.3	7.0	21.8	(7.5)	1.1	7.6
構築物投資	4.1	2.2	1.1	9.5	5.3	2.0	7.0	12.0	8.7	(2.5)	20.3	14.0
											(5.4)	(4.0)

( 注 ) 2006 年は第 4 半期の予測を含んだ見込みの値  
( 出所 ) 米商務省

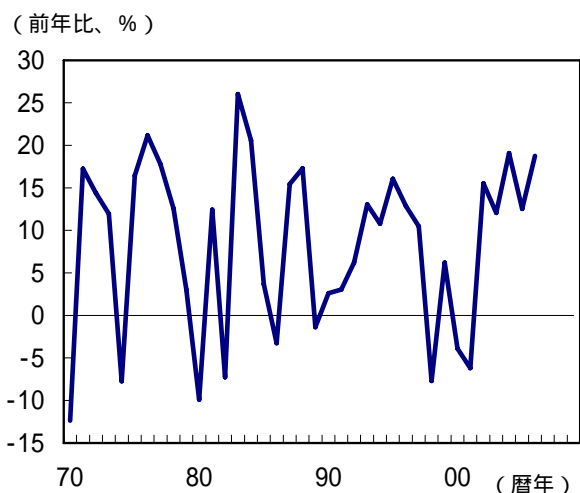
( 3 ) 2007 年の設備投資～好収益を背景に設備投資の伸びは一段と拡大

2007 年の設備投資は、非 I T 投資が在庫調整の影響により伸びが低下するものの、I T 投資と構築物投資が企業収益の拡大を背景に全体をけん引する構図が続くとみられる。企業収益の拡大が設備投資をけん引することは、10 月の F O M C ( 連邦公開市場委員会 ) の議事録の中でも、「バランスシートや収益面の強さにより、投資支出水準は来年またはそれ以上にわたり底堅さを保つであろう」との見通しが示されていた。実際、米国の 2006 年の企業収益は 1997 年以来 9 年ぶりとなる 5 年連続での 2 桁増益を達成する見込みである。また、企業分配率は直近 4～6 月期には 1950 年第 10～12 月期以来約 55 年ぶりの水準に上昇しており、企業財務の一段の改善に寄与している ( 図表 28、29 )。

設備投資の内訳で好調が見込まれるのは I T 投資と構築物投資である。I T 投資については、米国半導体工業会が 11 月に発表した最新の世界半導体需要予測によると、ハイテク景気の好不況を示す世界の半導体需要は 2008 年まで 2006 年なみの高い伸びが持続することが見込まれている ( 2006 年：9%、07 年：10%、08 年：11% )。これまで半導体需要を牽引してきたパソコンについては、2007 年の新型基本ソフト発売をきっかけに買い替え需要が見込まれる。また、携帯電話やデジタル家電、携帯音楽プレーヤー、ゲーム機など、パソコン以外の消費財への需要も拡大が続くとみられ、パソコンとならぶ牽引役になるとみられる。こうしたハイテク製品全般への需要の堅調さは、米国でも I T 投資の伸びを一段と拡大させることとなる。

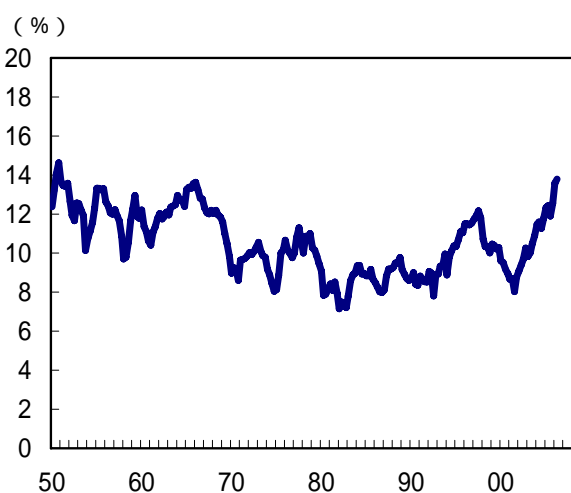
また企業収益のけん引役となっている非製造業では収益の安定が見込まれることに加え、長期金利の一段の低下などもあり構築物投資の高い伸びが今後も続くとみられる ( 以上次頁図表 30 )。

図表 28 . 米企業収益の推移



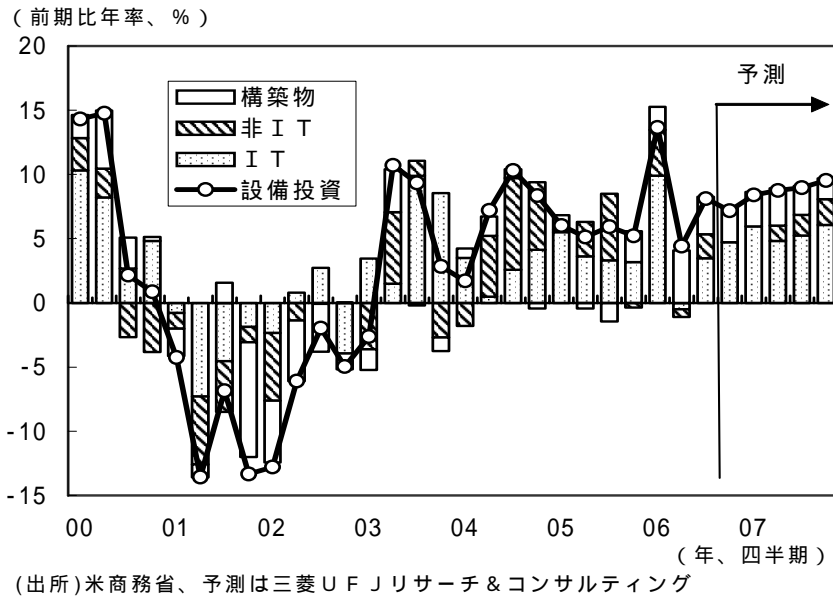
( 注 ) NIP A ( 米国民所得勘定 ) ベースの税引き前利益 ( 出所 ) 米商務省

図表 29 . 米企業分配率の推移



( 注 ) NIP A ( 米国民所得勘定 ) ベース ( 年、四半期 ) ( 出所 ) 米商務省

図表 30 . 米設備投資の推移

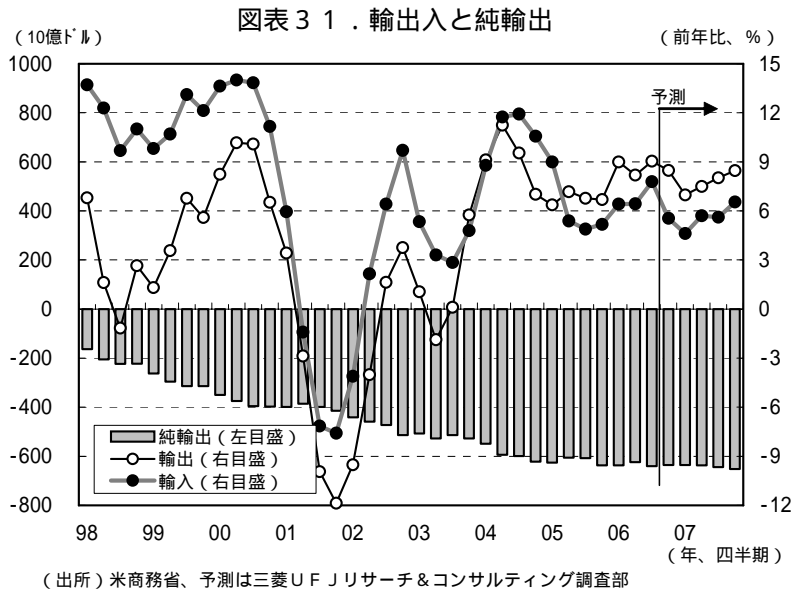


#### 4 . 外需の現状と見通し

2006年の米国の輸出は、1～3月期に高い伸びを記録した後は低下したものの、世界景気の拡大を追い風に底堅く推移し2005年と比べ伸びが拡大した。一方、輸入は内需が低迷した4～6月期に伸びが急低下した。このため、7～9月期こそ持ち直したものの年間の伸び率は2005年なみにとどまる見込みである。この結果、純輸出のマイナス幅(対外収支の赤字幅)は拡大ペースに鈍化がみられたが、依然として緩やかな拡大が続き高水準で推移している。2006年7～9月期の純輸出は年率6,399億ドルのマイナスとなりマイナス幅は3四半期ぶりに拡大し過去最大となった(次頁図表31)。

米国の輸出入の財別の内訳をみると(NIPA(米国民所得勘定)ベース)、まず輸出については、世界的な景気拡大による海外での好調な需要を反映し、「飲食料品」、「中間財」、「資本財」、「消費財」が高い伸びを示している。特に、2005年まで輸出全体への寄与度が小さかった「飲食料品」、「中間財」が高い寄与度を示しているのが特徴となっており、国際的な事業展開を行なっている多国籍企業の収益を押し上げたとみられる。

輸入では、自動車以外の個人消費や設備投資など住宅投資を除く内需が好調に推移したことを反映し、「中間財」、「資本財」、「消費財」の伸びが好調を維持した。一方「自動車・同部品」については国内の販売減少の影響が主にビッグスリー(3大自動車メーカー)にあらわれており、輸入については日韓メーカーの好調が伝えられていたものの、内需の低迷が長期化している影響により好調だった自動車輸入にも息切れがみられる。



図表 3 2 . アメリカの輸出入・財別の内訳 (寄与度ベース)

(寄与度、%ポイント)

	2003	2004	2005	2005				2006		
<b>財・サービス輸出</b> (前期比年率%、+)	1.3	9.2	6.8	4.7	9.4	3.2	9.6	14.0	6.2	6.5
財輸出	1.3	6.3	5.2	3.8	8.8	2.6	7.9	11.9	4.2	7.0
飲食料品	0.1	0.3	0.3	0.7	0.7	0.6	0.5	0.7	0.9	0.6
中間財	0.4	1.1	0.5	0.4	2.0	1.0	1.9	4.4	2.5	0.2
資本財	0.6	3.6	2.6	1.4	5.5	0.8	7.2	4.6	1.9	2.2
自動車・同部品	0.1	0.8	0.7	0.3	0.1	1.9	1.0	0.2	0.4	2.5
消費財	0.5	1.2	1.0	1.2	0.3	0.9	1.0	1.4	0.1	1.7
その他	0.5	0.0	0.3	1.2	0.2	0.6	0.0	0.7	0.7	0.1
サービス輸出	0.0	2.9	1.6	0.9	0.6	0.6	1.7	2.1	2.0	0.5
<b>財・サービス輸入</b> (前期比年率%、+)	4.1	10.8	6.1	4.1	1.4	2.5	13.2	9.1	1.4	7.8
財輸入	4.1	9.1	5.6	4.1	1.6	2.3	11.9	7.9	0.1	7.9
飲食料品	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.5	0.1	0.5	0.2	0.4
中間財	0.2	1.8	0.9	0.1	0.1	0.6	2.0	0.3	0.2	2.3
石油・石油製品	0.5	0.6	0.3	0.8	2.7	1.7	4.9	0.7	2.8	1.5
資本財	1.2	3.2	2.1	0.5	3.7	1.1	1.8	2.9	2.1	2.8
自動車・同部品	0.4	0.9	0.5	0.2	0.5	1.3	1.8	1.7	0.2	0.6
消費財	1.8	2.3	1.7	2.2	0.8	0.5	2.4	1.6	1.1	2.5
耐久財	0.8	1.7	1.2	1.5	0.3	1.3	1.0	1.2	0.5	1.5
非耐久財	1.0	0.6	0.5	0.7	1.1	1.8	1.4	0.5	1.5	1.0
その他	0.3	0.0	0.1	0.5	0.9	1.1	1.1	1.6	0.1	0.9
サービス輸入	0.0	1.7	0.5	0.1	0.3	0.2	1.3	1.2	1.5	0.2

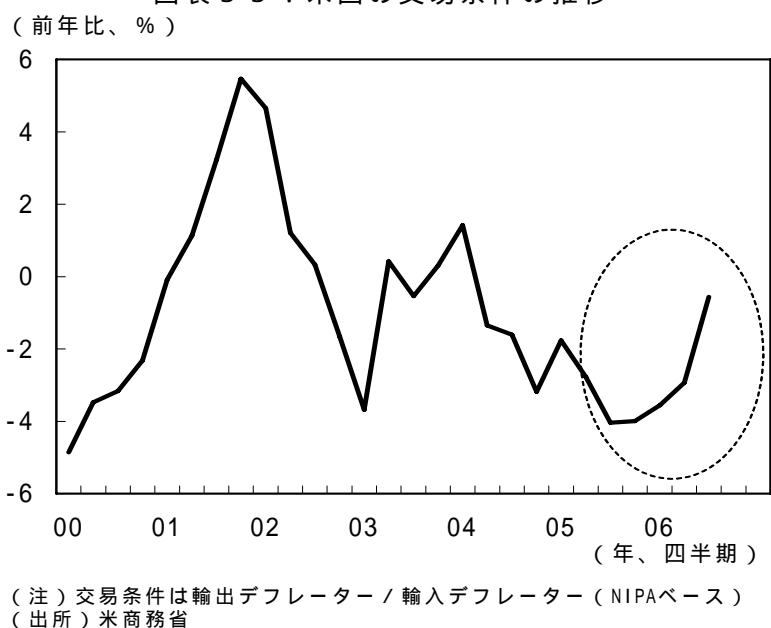
(注) N I P A (米国民所得勘定) ベースの値  
(出所) 米商務省

また「石油・石油製品」はすでに 2005 年ごろから原油価格が安定した時期には前期比ペースで減少していたが、2006 年の上半期も原油価格の安定により前期比減少した。原油の市場価格が実際の輸入価格に反映されるまで 1 四半期程度のタイムラグがあるため、春先の原油価格急騰の影響により第 3 四半期は前期比増加したものの、夏場以降の原油価格急落により足元第 4 四半期は再度マイナスになったとみられ、通年でも原油輸入は 3 年ぶりの減少に転じる可能性が高い（以上前頁図表 32）。

2007 年の輸出は、世界景気の拡大持続を背景に底堅さを持続するとみられる。輸入についても住宅投資の底入れなどにより景気の緩やかな拡大が見込まれることから堅調に推移しよう。このため純輸出のマイナス幅は拡大が続く可能性が高い。成長率に対しては 2006 年（ 0.1%ポイント）と同じく 0.1%ポイント程度と小幅ながら下押し要因となる見通しである（以上前頁図表 31）。

米国の交易条件をみると、足元で輸出物価が上昇基調を保つ一方輸入物価が下落に転じており、交易条件の改善傾向が鮮明となっている。交易条件の改善は、米国の純輸出が数量ベースで悪化する場合でも価格面から悪化ペースを緩やかにとどめる効果を持つことになる（図表 33）。

図表 3 3 . 米国の交易条件の推移



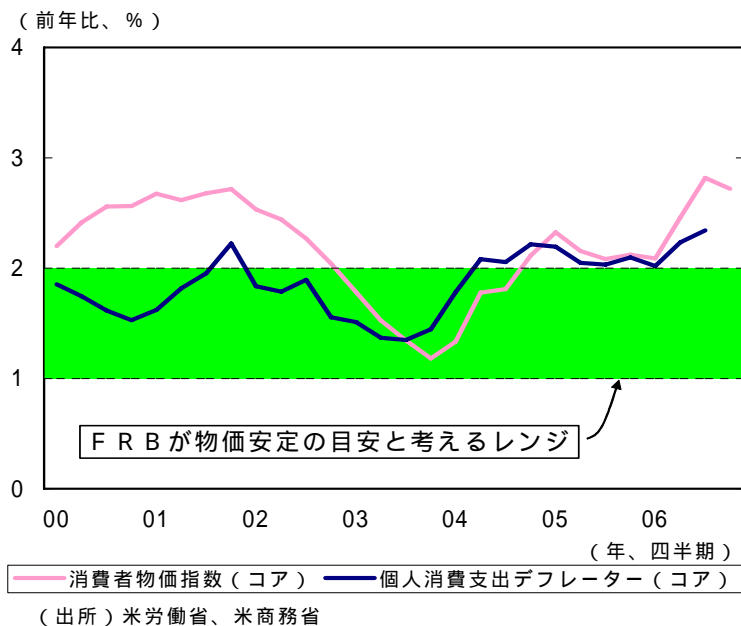
## 5 . 物価と金融政策

### ( 1 ) 物価～インフレ率は緩やかに鈍化するものの物価安定圏を上回って推移

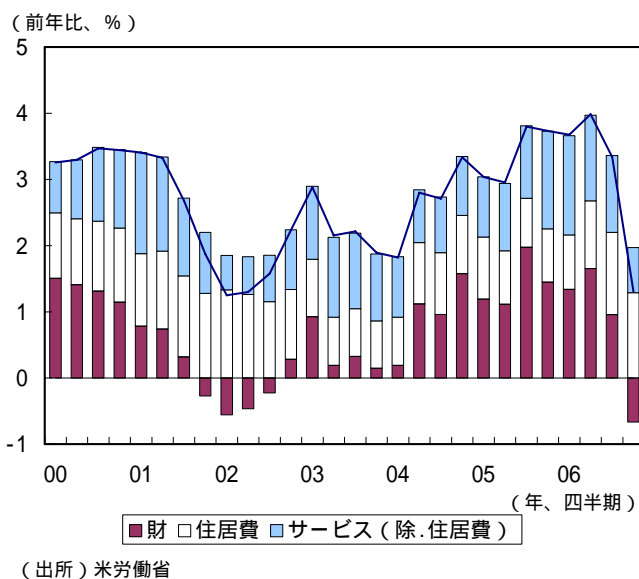
米国の 10 月の消費者物価は前年比 2.7%と前月と比べわずかに鈍化したものの、依然として F R B が物価安定圏とみなす前年比 1～2%の範囲を上回っている。総合ベースの消

費者物価指数の内訳をみると、ウエイトで3割を占める「住居費（賃貸家賃、帰属家賃など）」と「サービス」の上昇が続いているものの、主にエネルギー価格の下落により「財」の価格は下落に転じており物価上昇率全体を押し下げている。一方コアベースの消費者物価上昇率の大半はサービス価格の上昇によるものであり、足元で頭打ちの兆しがみられるものの高水準での推移が続いている（以上図表34～36）。

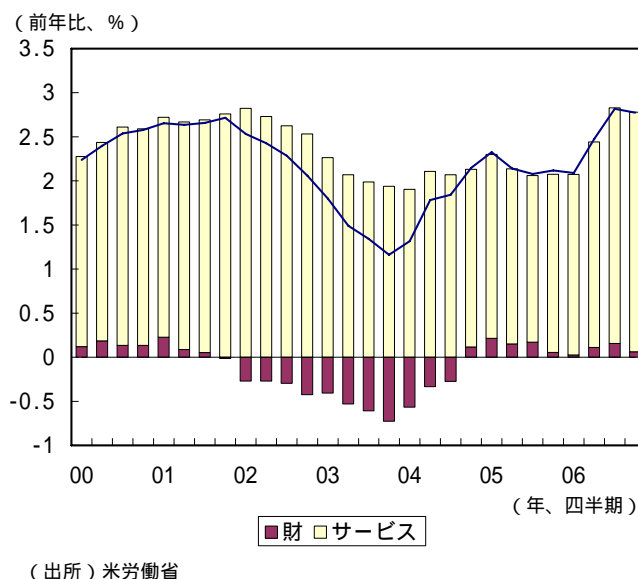
図表34．米消費者物価



図表35．米消費者物価（総合）



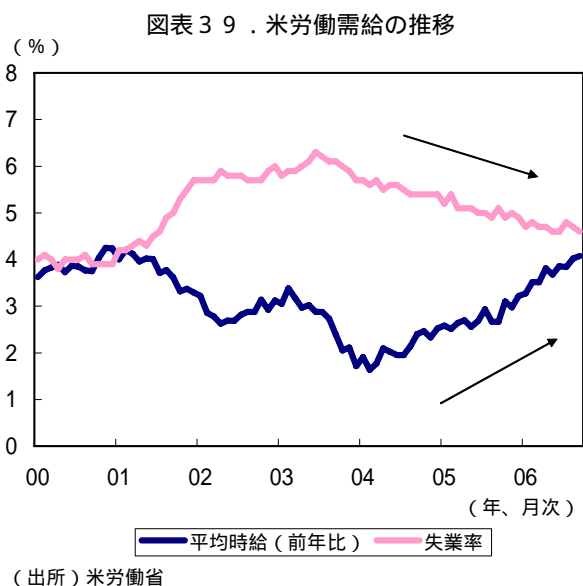
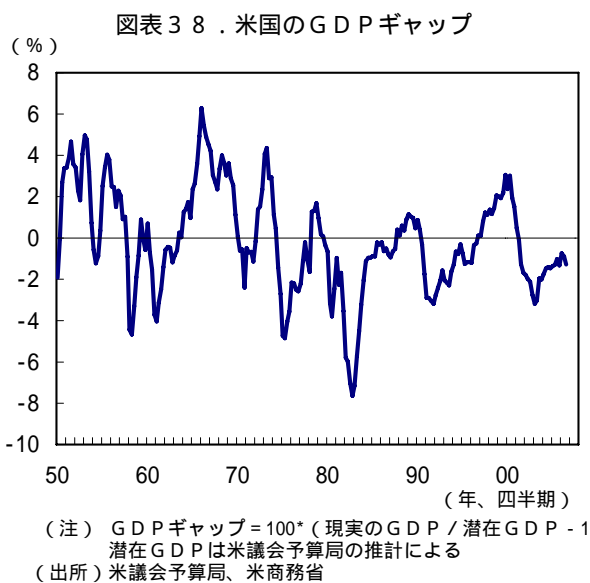
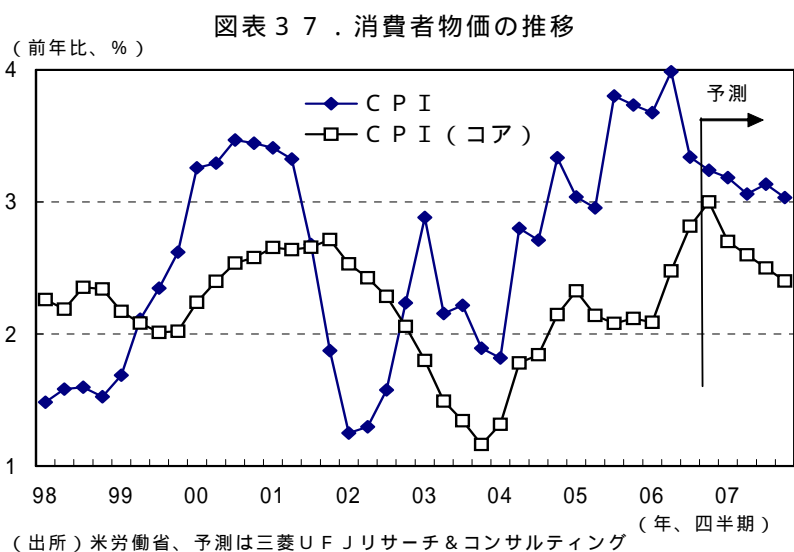
図表36．米消費者物価（コア）





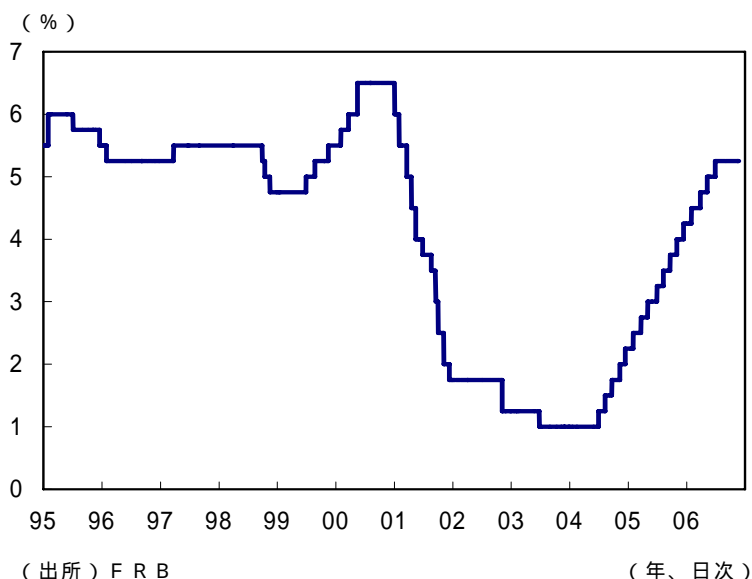
2007年の物価については、エネルギー価格が緩やかな上昇に転じるとみられるものの、2006年中に潜在成長率を下回る成長が続いたことや、統計上のゆがみによる住居費の上昇にも歯止めがかかるとみられることなどから、消費者物価は総合、コアベースともに鈍化傾向で推移するだろう。

物価をとりまく環境をみると、マクロの需給環境は依然としてデフレギャップの領域にありインフレに対して抑制的に作用するとみられる。もっとも失業率は改善が続く見込みであり、賃金の伸びが高止まりするなど労働市場の需給は逼迫している。このためサービス価格の上昇率は高水準での推移が続くとみられ、コアベースのインフレ率は物価安定圏の上限である2%を超えた推移が続く見込みである（以上図表37～39）。



( 2 ) 金融政策～当面金利据え置きが続くものの、原油価格上昇により年央に利上げ  
 F R B ( 連邦準備制度理事会 ) は 2004 年 6 月以降、F O M C ( 連邦公開市場委員会 ) を  
 開催するたびに政策金利である F F 金利を 0.25% ポイントずつ引き上げた。連続利上げ  
 は合計 17 回におよび F F 金利は 1% から 5.25% に上昇した。  
 2006 年は利上げの行き過ぎによる景気への影響が懸念される中、8 月に開催された F O  
 M C で約 2 年ぶりに F F 金利を据え置き連続利上げを休止した ( 図表 40 ) 。

図表 40 . 米 F F 金利の推移



2007 年の金融政策については、直近に開催された 10 月の F O M C の議事録によると、  
 景気の下ぶれリスクが後退したとともに、物価が上ぶれるリスクもわずかに低下したと  
 の認識が示されていたことから、利上げ、利下げ両方の可能性はともに低く、F F 金利  
 は現行水準に据え置かれる可能性が高い。

一方、同じ 10 月の F O M C の議事録の中で、物価に関してはほぼ全ての参加者が今後緩  
 やかに鈍化すると予想した上で、リスク要因として労働需給の逼迫が持続的な賃金上昇  
 圧力に結びつく可能性があることや、コアインフレ率が高止まりしていることによりイ  
 ンフレ期待が上昇する可能性があることが指摘されていた。

これらのリスク要因についての最近の F O M C 声明文での言及をみると、労働需給の逼  
 迫については経済資源の利用が高水準に達していることが先行きのインフレ圧力を高め  
 るとの警戒感が示されてきた。一方、インフレ期待についてはこのところ抑制されてい  
 るとの認識が示され、今後のインフレ圧力を低める要因の一つとして指摘されていた。  
 もっとも、このところの期待インフレ率の推移は原油価格の動向と連動性がみられる。  
 これは、足元の原油価格上昇が先行きのインフレ圧力として働くとの連想によるものと

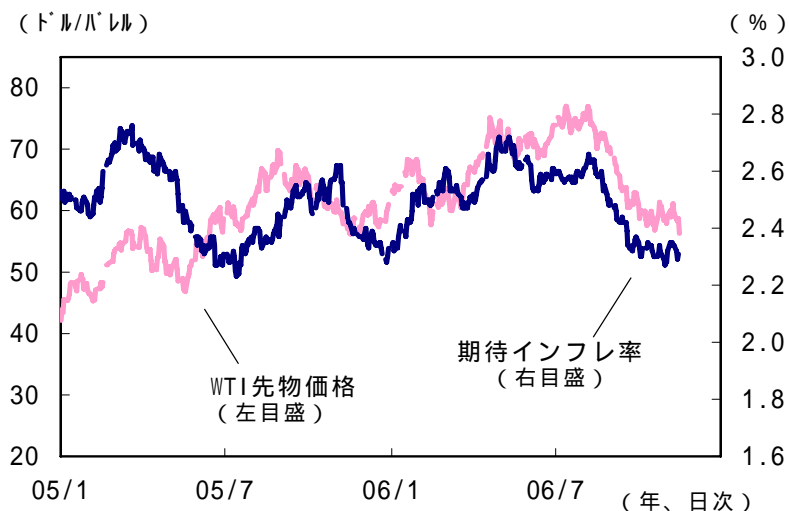
みられる。このため、現在のように原油価格が落ち着きを示すかぎりインフレ期待も安定した推移となるものの、原油価格が再度上昇に転じればインフレ期待も上昇する可能性が高いとみられる。しかし、原油価格が昨年の史上最高値の水準までにはいたらないにせよ、今後緩やかに上昇することを前提にすれば、年央ごろにも1回程度の追加利上げが実施される可能性が高い（以上図表41、42）。

図表41．最近のFOMC声明文（物価判断）

10月25日	<p>コアインフレ率は上昇している。</p> <p>経済資源の利用が高水準に達していることが、インフレ圧力を持続させる可能性を秘めている。</p> <p>しかし、エネルギー価格からの刺激は軽減されており、インフレ期待は抑制されているほか、過去の利上げの効果と総需要を抑えるその他の要因があり、インフレ圧力は時間がたてば緩和されていくとみられる。</p>
9月20日	<p>コアインフレ率は上昇している。</p> <p>経済資源の利用が高水準に達していることや、エネルギー、原材料価格が、インフレ圧力を持続させる可能性を秘めている。</p> <p>しかし、エネルギー価格からの刺激は軽減されており、インフレ期待は抑制されているほか、過去の利上げの効果と、総需要を抑えるその他の要因があり、インフレ圧力は時間がたてば緩和されていくとみられる。</p>
8月8日	<p>ここ数ヶ月コアインフレ率は上昇している。</p> <p>経済資源の利用が高水準に達していることや、エネルギー、原材料価格が、インフレ圧力を持続させる可能性を秘めている。</p> <p>しかし、インフレ期待は抑制されているほか、過去の利上げの効果と総需要を抑えるその他の要因があり、インフレ圧力は時間がたてば緩和されていくとみられる。</p>

（出所）FRB

図表42．原油価格とインフレ期待



（注） 期待インフレ率は米10年物国債利回り - インフレ連動債利回り  
 （出所）NYMEX、FRB

## 6 . 財政収支の現状と見通し

### ( 1 ) 2006 年の財政収支～財政赤字半減目標を 3 年前倒しで達成

2006 会計年度 ( 2005 年 10 月～2006 年 9 月 ) の財政収支は 2,477 億ドルの赤字となり、財政赤字の規模は 2 年連続で縮小した。2006 年 2 月に発表した予算教書の中で 2006 会計年度の財政赤字は過去最大の 4,230 億ドルに拡大するとみられていたほか、議会予算局 ( C B O ) が 3 月に示した財政収支見通しでも赤字額は 3,710 億ドルに拡大することが見込まれていた。

これらの年初時点での見通しと実績値を比べると、歳入実績が 900 億ドル以上上ぶれた。景気の拡大が続いたことにより個人、法人所得税が 2 年続けて近年の平均的な伸びを上回ったほか、税収弾性値 ( 名目 G D P の伸び率に対する税収の伸び率 ) が上昇したことによる。法人税収の対 G D P 比は 1979 年以来 27 年ぶりの水準にまで拡大した。歳出はイラク戦費などで 7.4% 増の 2 兆 6544 億ドルに拡大したものの、歳入の伸びが 11.8% 増と歳出の伸びを上回った ( 次頁図表 43、44 )。

ブッシュ大統領は政権 2 期目の発足時に、2009 年度の財政赤字を 2004 年度と比べ半減させることを公約に掲げたが、財政再建目標は 3 年前倒しで達成された。財政赤字半減を実現させた要因として、政権 1 期目での大型減税の実施 ( 2002、2004 年 ) により持続的な経済成長を達成し高い税収を確保したことを評価する見方が指摘されている。

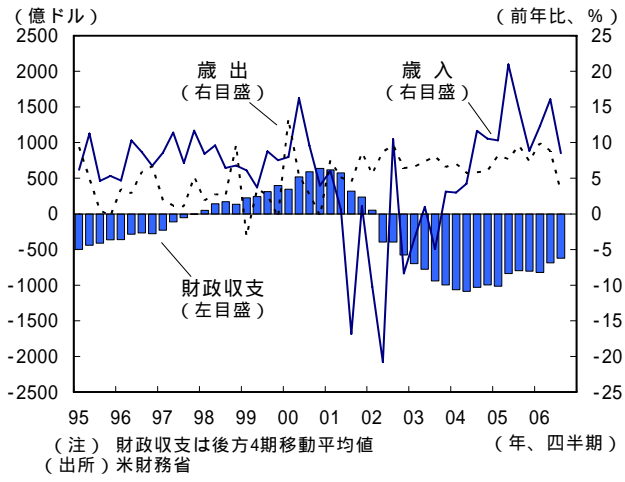
### ( 2 ) 2007 年の財政収支～税収増と歳出抑制により財政赤字は一段と改善

2007 年度の財政収支は、景気の堅調さを背景に税収の高い伸びが持続することが期待され、赤字規模は 3 年連続で縮小する見通しである。

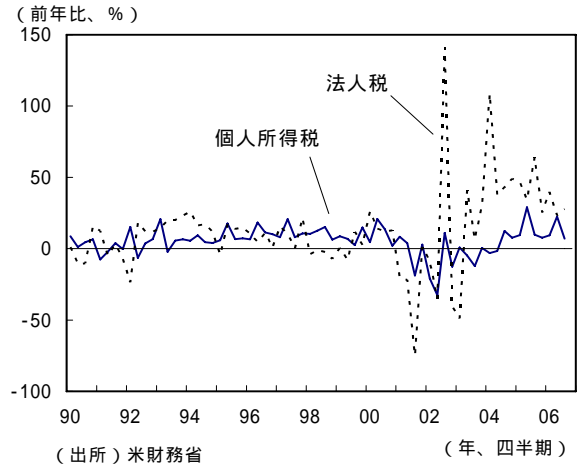
C B O の財政収支見通しによると、米国の財政収支は社会保障支出の増大などにより現状程度の赤字水準が続くことが想定されていた。一方行政管理予算局 ( O M B ) の見通しによると財政赤字の改善が続く見通しとなっていた。内訳をみると両者の見通しの相違は裁量的支出のうち国防費の見通しの相違によるところが大きい。

国防費をはじめとする裁量的支出については、中間選挙で財政赤字削減やイラク政策の見直しを主張する民主党が躍進したことにより、緊縮的な財政運営が求められる可能性が高まるとの見方が増えている。歳入が税収の伸びに支えられ高水準で推移する中、歳出が従来ペースと比べ緊縮的となることにより 2007 年度の財政赤字は改善が続くと予想される。

図表 4 3 . 米財政収支の推移



図表 4 4 . 米連邦税収の推移



以上