

2006 年米国経済見通し

～ 住宅投資の大幅減を回避し、潜在成長率を超える伸びを持続～

< 要旨 >

実質GDP成長率は、2005年：前年比3.6%（見込み）、2006年：同3.7%（予想）。

【2005年】

足元の米国景気は、自動車販売が軟調に推移するなど、一部に弱い動きがみられるものの、総じてみれば、依然として底堅く推移している。部門別にみると、家計部門は、住宅価格上昇がもたらす資産効果を背景に、堅調を持続している。企業部門は、在庫調整の進展や個人消費の底堅さを背景に拡大傾向で推移している。

【2006年】

2006年は、景気下押し要因と押し上げ要因がいずれも存在するが、後者の方が若干大きいと予想される。下押し要因としては、労働コストの上昇でインフレ圧力が高まり、金利が上昇すること、住宅価格の上昇が鈍り、消費刺激効果の大きいホーム・エクイティ・ローンの伸びが落ちることなどである。

一方、押し上げ要因としては、ITを中心とする企業活動の活発化、雇用環境の改善にともなう所得の増加、海外景気の好調による輸出増などが想定され、景気拡大を持続させる要因としてはたらくことが見込まれる。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部 海外経済班

細尾（E-Mail：hosoo@murc.jp）

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

1. 景気の現状と予測のポイント

(1) 景気の現状～底堅さを維持

米国景気は大型ハリケーンや原油高の影響が懸念されたものの、依然として底堅く推移している。2005年7-9月期の実質GDPは前期比年率4.1%の高成長を記録した。

部門別にみると、家計部門は堅調を維持している。所得税減税効果の剥落やエネルギー価格の高騰などによる下押しなどから実質所得が伸び悩む中、住宅価格上昇がもたらす資産効果が家計の需要を押し上げている。

一方、企業部門では、製造業は春先ごろまでは、在庫調整や海外景気の鈍化による輸出減速を受けて、弱い動きがみられたが、在庫調整の進展などにより、生産も回復した。また、設備投資については、投資減税終了の反動や在庫調整などから年初に減速したものの、その後は、底固く推移した。

(2) 2006年の見通しのポイント

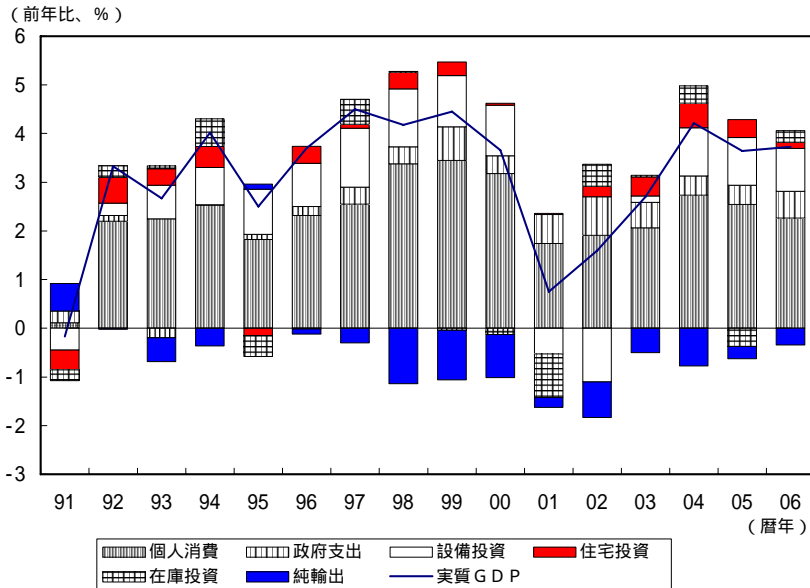
景気は潜在成長率をやや上回るペースで拡大が続く見込み

米国の経済成長率は、ITバブルが崩壊した2001年をボトムに拡大が続いたが、2005年は小幅低下し、2006年もほぼ横ばいととどまる見込みである。ただし潜在成長率をやや上回り、景気は高原状態で推移する見込みである。また、成長の中身についてみると、これまでは、ITバブルの崩壊により一部に弱い動きもみられた中で、減税による個人消費の押し上げ（2001年、2003年）や住宅投資ブーム（2004、2005年）などがけん引役となっていた。一方、2006年は、これまでとは異なり、全体をけん引するような要因はないものの、個人消費・設備投資・住宅投資がいずれも、巡航ペースで推移するとみられる（図表1）。

住宅投資は高水準を維持する見込み。

米国の住宅市場は、2005年には住宅販売戸数が過去最高水準となる見込みであり、住宅価格の上昇率も加速するなど、過熱が懸念されている。こうした過熱感には、一部でピークアウトの兆しが出てきており、2006年の住宅投資は緩やかに減速するとみられる。もっとも、長期金利の安定や人口増加による住宅需要の拡大などの下支えにより、大幅な減速は回避する見込みである。

図表1. 米国の実質GDP成長率の推移



(資料) 米商務省

図表2. 米国見通し総括表

	予測 →								2002年	2003年	2004年	予測 →	
	2005年				2006年							2005年	2006年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q					
実質GDP(00年価格、10億ドル)	10,999	11,089	11,202	11,299	11,407	11,508	11,613	11,722	10,049	10,321	10,756	11147.4	11562.8
(前期比年率)	3.8	3.3	4.1	3.5	3.9	3.6	3.7	3.8					
(前年比)	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7	3.8	3.7	3.8	1.8	2.7	4.2	3.6	3.7
個人消費	7,765	7,830	7,908	7,947	8,011	8,075	8,150	8,224	7,099	7,307	7,589	7862.4	8115.0
(前期比年率)	3.5	3.4	4.1	2.0	3.2	3.2	3.8	3.6					
(前年比)	3.5	3.9	3.8	3.2	3.2	3.1	3.1	3.5	2.8	2.9	3.9	3.6	3.2
住宅投資	584	599	610	614	613	613	616	622	470	509	562	601.8	616.0
(前期比年率)	9.5	10.8	7.3	2.5	-0.8	0.5	2.0	3.5					
(前年比)	7.7	6.1	7.2	7.5	4.9	2.3	1.0	1.3	4.8	8.4	10.3	7.1	2.4
設備投資	1,252	1,279	1,305	1,331	1,352	1,381	1,403	1,425	1,072	1,085	1,187	1292.0	1390.1
(前期比年率)	5.7	8.8	8.4	8.3	6.4	8.8	6.4	6.5					
(前年比)	10.3	9.2	8.3	7.8	8.0	8.0	7.5	7.0	-8.9	1.3	9.4	8.9	7.6
在庫投資	58.2	-1.7	-13.3	3.0	33.1	37.8	40.5	40.3	12.5	15.5	52.0	11.6	37.9
(寄与度)	0.3	-2.2	-0.4	0.6	1.1	0.2	0.1	0.0	0.7	0.0	0.4	-0.4	0.2
政府支出	1,972	1,984	1,998	2,024	2,037	2,049	2,062	2,075	1,859	1,911	1,952	1994.6	2055.8
(前期比年率)	1.9	2.5	2.9	5.3	2.5	2.5	2.5	2.5					
(前年比)	1.7	1.8	2.0	3.1	3.3	3.3	3.2	2.5	5.1	2.8	2.2	2.2	3.1
純輸出	-645	-614	-618	-635	-652	-663	-673	-677	-471	-521	-601	-628.1	-666.0
(寄与度)	-0.4	1.1	-0.1	-0.6	-0.6	-0.4	-0.3	-0.1	-0.7	-0.5	-0.8	-0.2	-0.3
輸出	1,165	1,195	1,203	1,212	1,231	1,250	1,273	1,296	1,013	1,031	1,118	1193.9	1262.3
(前期比年率)	7.5	10.7	2.5	3.2	6.1	6.6	7.4	7.4					
(前年比)	6.7	7.7	6.9	5.9	5.6	4.6	5.8	6.9	-2.5	1.8	8.4	6.8	5.7
輸入	1,811	1,810	1,820	1,848	1,883	1,913	1,945	1,972	1,485	1,553	1,719	1822.0	1928.3
(前期比年率)	7.4	-0.2	2.4	6.1	7.8	6.6	7.0	5.7					
(前年比)	9.4	5.7	5.1	3.9	4.0	5.7	6.9	6.8	3.3	4.6	10.7	6.0	5.8
名目GDP(10億ドル)	12,199	12,378	12,606	12,765	12,928	13,099	13,306	13,506	10,470	10,971	11,734	12486.8	13209.8
(前期比年率)	7.0	6.0	7.6	5.1	5.2	5.4	6.5	6.1					
(前年比)	6.5	6.1	6.7	6.4	6.0	5.8	5.6	5.8	3.6	4.8	7.0	6.4	5.8
消費者物価コア(前年比、%)	199.47	200.47	201.20	202.76	204.25	205.28	206.03	207.83	190.5	193.3	196.6	201.0	205.8
	2.3	2.2	2.1	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.3	1.5	1.7	2.2	2.4
鉱工業生産(前期比、%)	107.21	107.64	107.91	109.09	110.29	111.07	112.07	112.96	100.0	100.6	104.7	108.0	111.6
	0.9	0.4	0.3	1.1	1.1	0.7	0.9	0.8	-10.1	0.6	4.1	3.1	3.4
失業率(%)	5.3	5.1	5.0	5.0	4.9	4.8	4.7	4.7	5.8	6.0	5.5	5.1	4.8
貿易収支(通関、億ドル)	-1,829	-1,830	-1,748	-1,865	-1,871	-1,994	-1,920	-2,029	-4,683	-5,324	-6,509	-7272	-7815
(名目GDP比)	-6.0	-5.9	-5.5	-5.8	-5.8	-6.1	-5.8	-6.0	-4.5	-4.9	-5.5	-5.8	-5.9
FFレート	2.75	3.25	3.75	4.25	4.75	5.00	5.00	5.00	-	-	-	-	-
10年債利回り	4.3	4.2	4.5	4.5	4.7	4.9	4.8	4.6	-	-	-	-	-

(注)FFレートは期末値。長期金利は期中平均。2005年1QのGDPは改定値ベース

2. 家計部門の現状と見通し

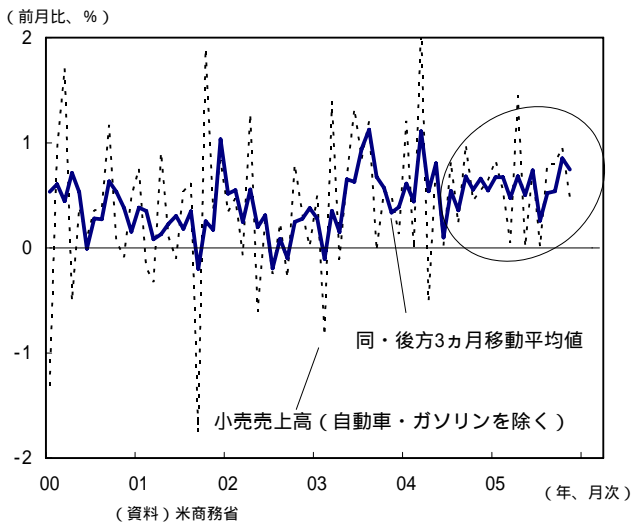
(1) 2005年の個人消費～拡大基調で推移

2005年の米国の個人消費は底固い動きを示した。足元10～12月期についても、小売売上高は伸びの加速が続いており、クリスマス商戦も堅調が見込まれている(図表3)。

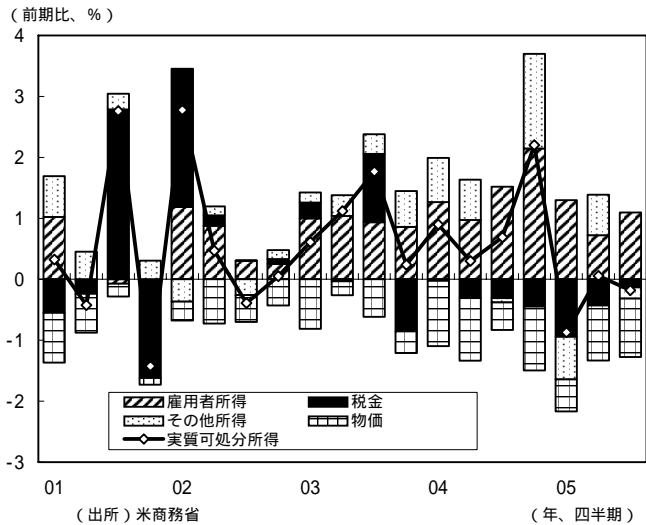
2005年の個人消費が底固く推移したのは、所得要因よりも資産要因によるところが大きいと考えられる。2005年の実質可処分所得の伸びは低迷した。これは、雇用者所得が雇用環境の改善により底固く推移したものの、減税効果の剥落、2004年末のマイクロソフト社の特別配当の反動減、自営業者の所得の伸び悩み、インフレ率の緩やかな上昇などの影響による(図表4)。

一方、資産要因について、四半期ごとの各資産の増減をみると、まず住宅資産は、価格の上昇により、各四半期ごとに年率5000～8000億ドル(名目個人消費の6～9%程度)のペースで拡大した。こうした住宅資産の拡大は、ホーム・エクイティ・ローン等を通じて個人消費を押し上げる要因になったとみられる。また、金融資産についても、年央以降、増加ペースが加速しており、個人消費の下支えになったとみられる(図表5)。

図表3. 米国の個人消費の推移



図表4. 実質可処分所得の要因分解



図表5. 米国家計の資産・負債の増減の推移

(年率、10億ドル)

	2001		2002		2003		2004				2005		
	4Q	4Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
資産	1722	1248	1066	2492	913	1007	959	2459	701	1366	1644		
実物資産	259	330	385	630	406	608	896	607	652	862	685		
住宅	210	300	350	596	346	553	862	543	579	801	653		
金融資産	1463	917	681	1862	508	399	62	1852	49	504	959		
負債	123	247	232	170	202	269	304	343	160	296	331		
住宅ローン	110	182	211	153	190	211	277	224	176	264	289		
消費者信用	73	39	41	37	-15	11	44	51	-25	17	45		
正味資産	1599	1000	834	2321	711	739	654	2116	541	1070	1314		
返済比率	13.2	13.3	13.1	13.1	13.0	13.1	13.2	13.1	13.4	13.5	13.8		

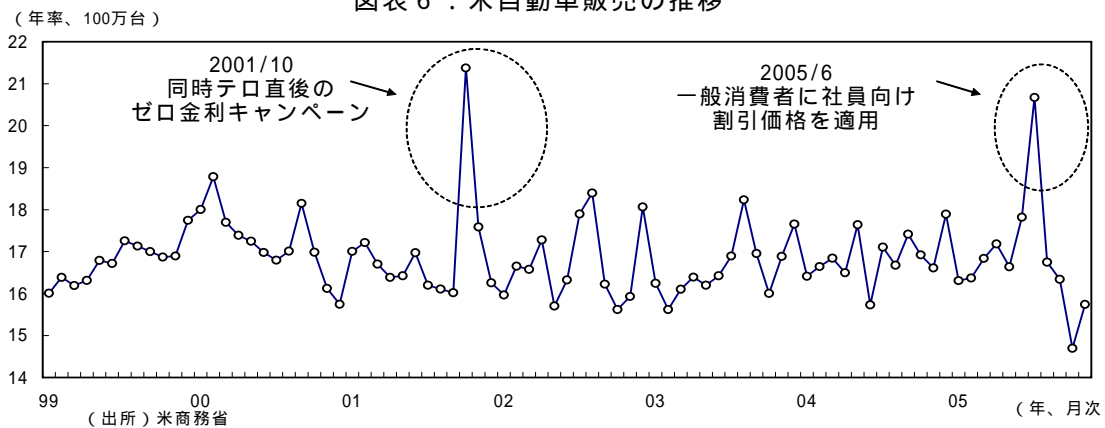
(注) 表中の値は、今期のストック額-前期のストック額。
(資料) F R B

(2) 2006 年の個人消費～拡大基調が持続

2006 年の個人消費は、所得の増加を背景に堅調さを持続するとみられる。雇用環境をみると、2005 年 1 月から 11 月にかけて、非農業雇用者数は毎月平均 17.0 万人のペースで増加している。失業率は 2003 年 6 月には 6.3% まで上昇していたが、2005 年 11 月には 5.0% まで低下した。2006 年も失業率の低下が続くと見込まれる。雇用拡大を反映して消費者マインドも改善傾向が鮮明になるとみられる。また、後述のとおり、住宅投資は増加ペースが一服すると考えられるものの、長期金利の安定を背景に底堅さを持続するとみられ、資産効果による消費の押し上げ寄与は、当面、続くであろう。

足元では、ビッグスリー（3 大自動車メーカー）による値引きキャンペーンの終了や、ハリケーンの影響によるガソリン価格の上昇などから、自動車販売が減少した（図表 6）。もっとも、ビッグスリーが、06 年モデルを対象に値引きキャンペーンを再開したほか、ガソリン価格も下落に転じている。また、日本・韓国メーカーの自動車販売は好調を維持しており、米国全体で見た自動車販売は、最悪期を脱する兆しがうかがえる（図表 7）

図表 6 . 米自動車販売の推移



図表 7 . GM 社の最近の販売奨励策（2005 年）

- ・ 6/1 : 従業員価格を一般顧客に適用。
05年モデルのほぼ全ての車種が対象。7/5まで継続（その後9月まで延長）。
車種によっては、7000～8000ドルの値引きが可能に。
- ・ 11/4 : 10月の販売不振と、年末の在庫圧縮を目的に、05年モデルを対象に
リベートを拡大。11/13まで継続。
- ・ 11/14 : 従業員価格を一般顧客に適用。2006年の1/3まで継続。
一部を除き、ほぼ、全車種の05、06モデルを対象。

（資料）報道資料より作成。

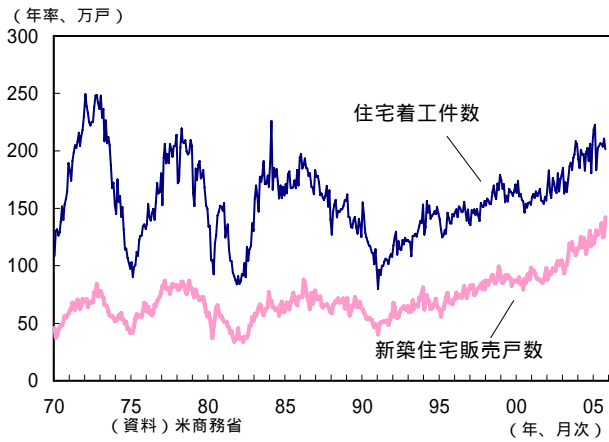
(3) 2005 年の住宅投資～着工、販売とも過去最高水準で推移

2005 年の住宅投資は、前年に比べて拡大テンポが一段と加速した。住宅着工件数は 207 万戸（1～11 月、年率）と 1972 年以来 33 年ぶりの高水準を記録した。また、新築住宅販売は 129 万戸（1～11 月、年率）と過去最高を更新した（次頁図表 8）

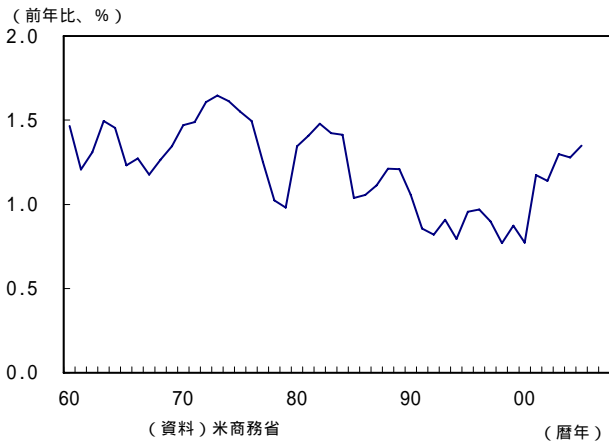
住宅投資を押し上げた要因としては、所得が堅調に推移したことに加え、世帯数の増加や長期金利の安定、先行きの値上がり期待などがあげられる。実際、所得・金利・住宅価格の3つの変数を説明変数とする住宅投資関数の推計し、2000年以降の住宅投資の増加への寄与度をみると、いずれの要因も、住宅投資の押し上げに寄与していたことが分かる（図表10、11）。

推計上の誤差項に含まれる「その他」の要因には、世帯数の増加も含まれると考えられる。米国の世帯数は移民流入などにより、2000年以降の平均増加ペースが年91万世帯と、90年代平均の同57万世帯を上回るペースで推移している（図表9）。

図表8．米住宅着工・販売の推移



図表9．米国の世帯数増加率の推移



図表10．住宅投資関数の推計結果

	係数値	t値
定数項	1.566	3.621
実質GDP	0.726	7.742
実質長期金利	-0.070	-10.284
住宅価格指数	2.873	2.352

推計期間：1991Q1～2005Q3

決定係数：0.979

D.W.比：0.336

（注）実質住宅投資を推計。

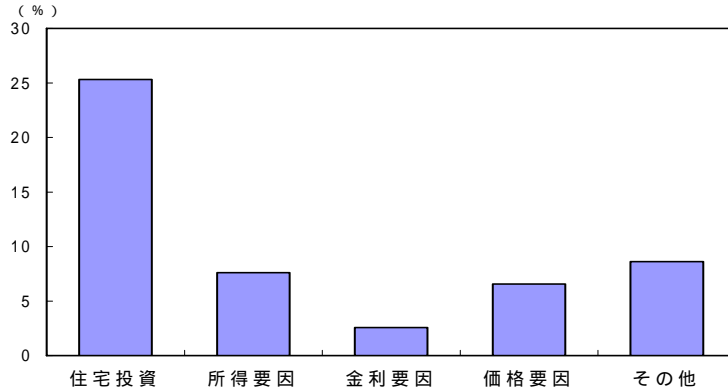
実質GDPは1四半期、実質長期金利には4四半期のタイムラグを想定。

実質GDPは8期、実質長期金利は4期、住宅価格は8期移動平均値により推計。

また、実質GDPは対数形、住宅価格は1階差・対数形により推計した。

（資料）米商務省、FRB、連邦住宅金融公社監督局

図表11．2000年以降の住宅投資増加の要因分解



（資料）米商務省、FRB、連邦住宅金融公社監督局

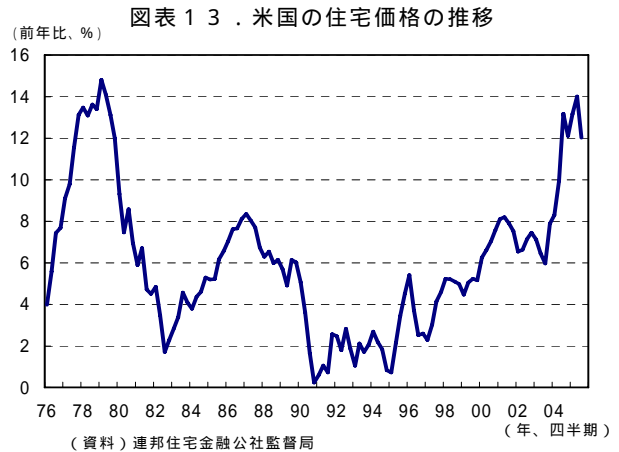
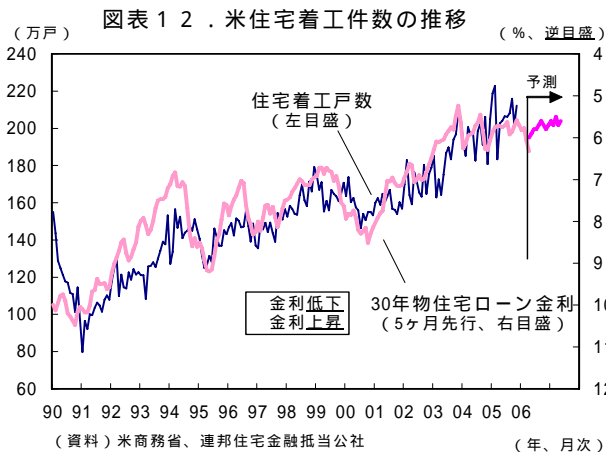
(4) 2006年の住宅投資～増勢は鈍化するものの世帯増・金利の下支えで大幅減とはならず
 2006年の住宅投資は、これまでの拡大ペースが鈍化するものの、現状程度の水準で好調さを持続すると予測される。住宅投資を押し上げてきた 所得、世帯数、金利、価格上昇期待の各要因を検討してみよう。

まず、所得については、景気拡大を背景に、今後も底堅い推移が見込まれる。次に、世帯数の伸びについては拡大傾向が続いており、実需面から住宅投資の押し上げ要因になると考えられる。

第3に、金利要因については、FRBによる連続利上げにより、政策金利であるFF金利は2003年の1.0%から4.25%まで引き上げられてきた。ただし、こうした金融当局による利上げ継続姿勢は、家計や市場のインフレ期待を安定させることにより、これまで長期金利上昇の抑制要因として働いてきた。また、アジア・中東諸国における貯蓄過剰の状態が、短期的に変化する可能性は小さいことから、これら地域から米国への資金流入は、当面、継続されるとみられ、資金需給面から米国長期金利の低下圧力として作用すると考えられる。上述の試算結果によると長期金利は住宅投資との相関が高くなっており、長期金利の安定は、住宅投資の下支え要因になるとみられる(図表12)。

最後に、住宅価格の動きをみると、足元まで上昇テンポが加速している。中古住宅価格の伸びの拡大が続いており、当面は、これまでの上昇基調が続く可能性がある。もっとも、FRBによる各地区連銀の景況報告によると、一部地域・用途の住宅については、すでに値下がり動きもある。このため、全米平均でみた住宅価格の伸びは鈍化する可能性が出てきており、値上がり期待による住宅投資押し上げ効果は剥落する可能性がある(図表13)。

こうした各要因を整理すると、所得や世帯数は今後も押し上げ要因となることが見込まれる。また、金利については、これまでのような押し上げ効果は期待できないとはいえ、住宅投資を下押しするほど金利が上昇する可能性は低いとみられる。このため、価格上昇期待の低下により住宅投資が下押しされたとしても、大幅な減少には至らないと考えられよう。



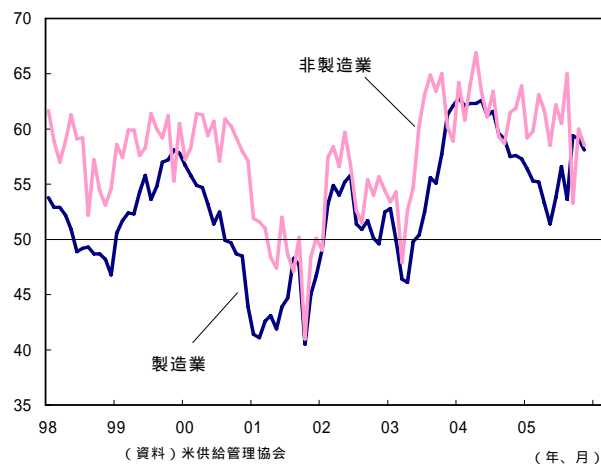
3. 企業部門の現状と見通し

(1) 企業活動～2006年は生産の拡大局面に

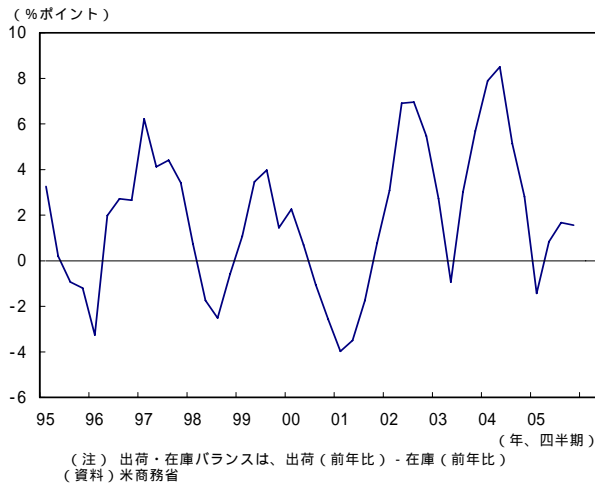
企業活動は2004年後半から鈍化傾向が続いていたが、2005年の春ごろをボトムに改善に転じている。企業の景況感を示すISM（米供給管理者協会）製造業指数は、5月に51.4と2003年6月以来の水準まで低下したものの、その後、底入れの動きがみられる。また、ISM非製造業指数は、ハリケーン被害の影響による9月の一時的な落ち込みを除き、高水準での推移が続いている（図表14）。

在庫循環の局面をみるために、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」の動きをみると、2004年央をピークに悪化に転じ、2005年1～3月期にはマイナスとなった（＝在庫の伸びが出荷の伸びを上回る局面）。しかし、その後は、在庫調整が進展した結果、足元まで改善傾向で推移している（図表15）。また、在庫率の水準自体も低く（図表16）、景気の堅調な推移が見込まれることから、2006年は、積極的な在庫の積み増し局面となり、生産の伸び拡大が見込まれる。

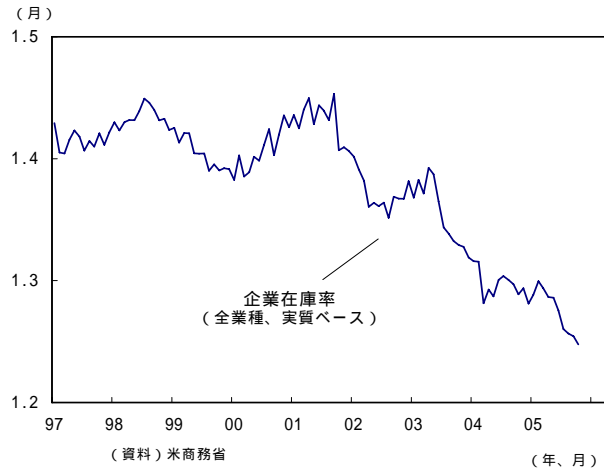
図表14. 米ISM景況指数の推移



図表15. 米国の在庫循環

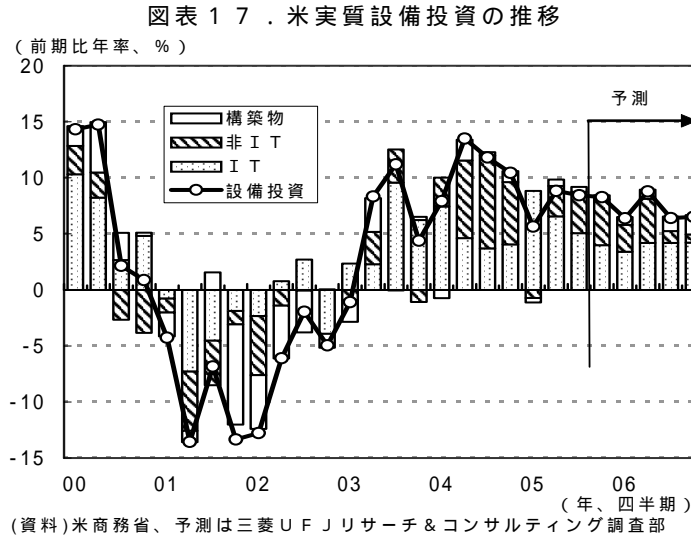


図表16. 米企業在庫率の推移



(2) 2005 年の設備投資 ~ 年初に鈍化も春以降は底固く推移

2005 年の設備投資は、2004 年末で投資減税が終了したことによる反動や、在庫調整による生産の鈍化などの要因により、年初に鈍化した。もっとも、その後は、在庫調整の終了に加え、ハイテク需要の堅調さから情報化投資が好調に推移したことなどから、設備投資は 4-6 月期以降、底固く推移した (図表 17)。



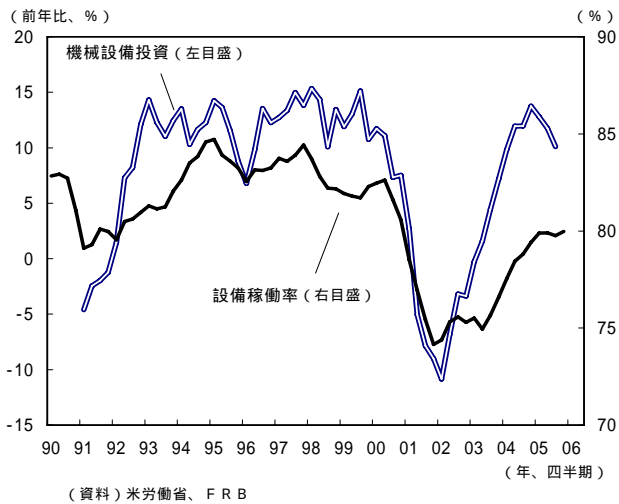
(3) 2006 年の設備投資 ~ 堅調さを持続する見込み

2006 年の設備投資は堅調さを持続する見込みである。まず、能力増強投資の先行指標である設備稼働率が一段と上昇し、足元では投資の堅調持続の目安となる 80% を上回った。(次頁図表 18)。

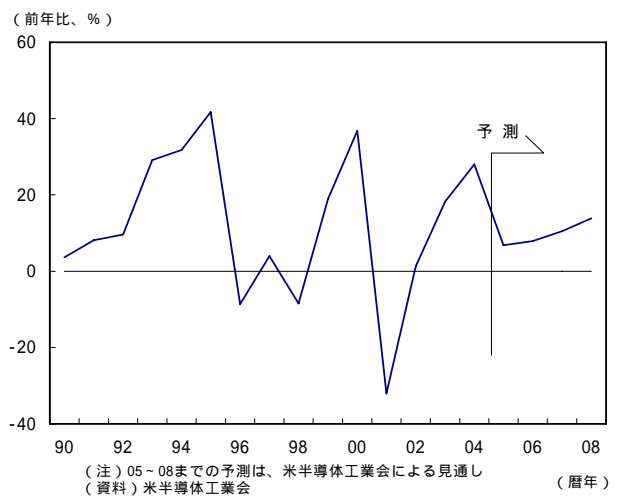
また、情報化投資については、企業による業務効率化の動きを背景に、底堅く推移する可能性が高いほか、ハイテク投資の盛り上げりがけん引役になることが期待される。S I A (米国半導体工業会) の世界半導体需要見通し (2005 年 11 月発表) によると、06 年以降、世界の半導体需要の伸びは拡大基調で推移することが見込まれている。特に、携帯電話やノート型パソコンに加え、携帯音楽プレーヤーなどのデジタル家電がけん引役となり、D R A M、フラッシュメモリーなどの生産の伸び拡大が見込まれている。こうしたハイテク需要の堅調さは、米国の情報化投資の伸びを、今後、一段と拡大させるとみられる (次頁図表 19)。

米国企業は、近年、株主重視の経営姿勢を強めてきた中で、キャッシュフロー (手元資金) が高水準となっている。マクロの I S バランスからみると、本来は資金の取り手である企業部門が、大幅な資金余剰となっている。キャッシュフローを説明変数とした設備投資関数を推計してみるとキャッシュフローは有意にプラスとなっており、潤沢なキャッシュフローが、2006 年の設備投資の押し上げ要因となることが見込まれる (次頁図表 20、21)。

図表 18 . 設備稼働率と機械設備投資



図表 19 . 世界の半導体需要の推移



図表 20 . 設備投資関数の推計結果

	係数值	t値
定数項	-0.040	-5.466
実質GDP	5.752	8.909
実質長期金利	-0.019	-2.379
キャッシュフロー	0.504	2.166

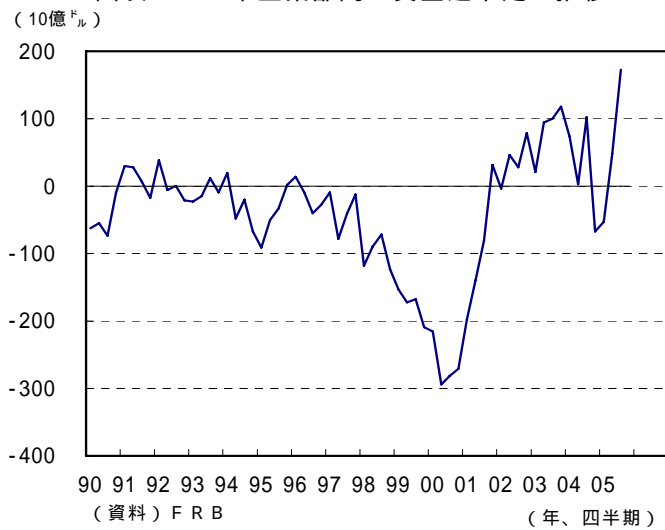
推計期間：1995Q1～2005Q2

決定係数：0.63

D.W.比：1.87

(注) 実質設備投資を推計。
1階差、対数形により推計。
説明変数は、1期前～4期前の移動平均値。

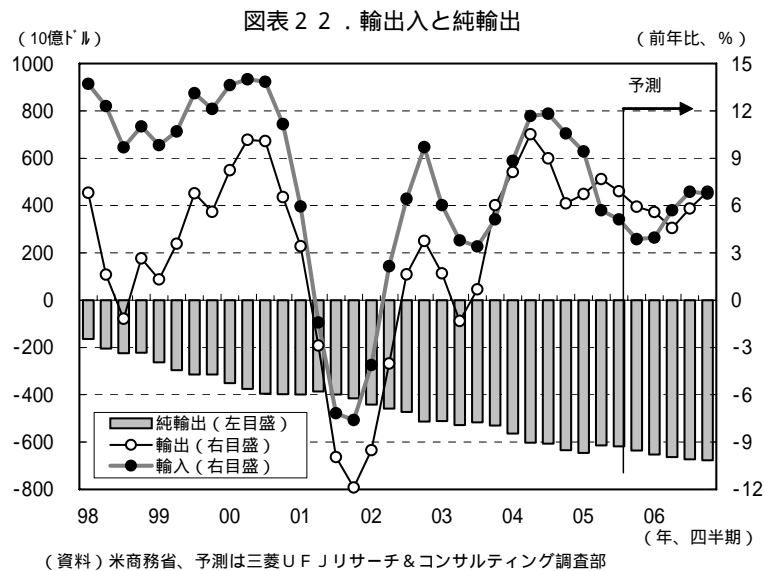
図表 21 . 米企業部門の資金過不足の推移



4. 外需の現状と見通し

輸出は、アジアや欧州など海外景気的好調持続を背景に拡大が見込まれる。また、輸入は、景気的好調が続くことに加え、2005年のドル高の効果が、タイムラグを置いて2006年の輸入の押し上げ要因となり、増加傾向が続く見込みである。

純輸出のマイナス幅（対外収支の赤字幅）は拡大傾向で推移している（図表22）。2005年7-9月期の純輸出は年率6,212億ドルのマイナスと、2四半期ぶりにマイナス幅が拡大した。純輸出のマイナス幅拡大は、景気的好調持続により、輸入の伸びが加速していることによるが、特に、個人消費の好調さが寄与しているとみられる。2006年についても、景気的好調が見込まれることから、純輸出のマイナス幅も拡大が続く可能性が高いとみられ、成長率に対して0.3%ポイント程度の下押し要因になる見通しである。



5. 物価と金融政策

(1) 物価～インフレ率はコアベースでは緩やかな上昇傾向へ

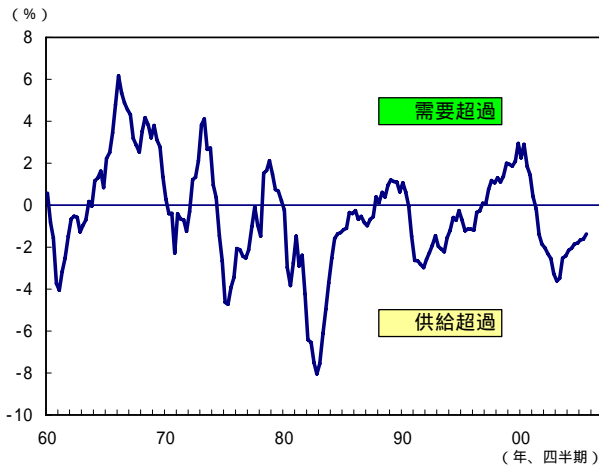
物価をとりまく環境をみると、潜在成長率(3%台半ば)を上回る成長が続いてきたことにより、マクロでみた需給ギャップのマイナス幅が縮小している。このようにデフレギャップ(需給ギャップがマイナスの状態)の解消が視野に入りつつあることにより、FRBの地区連銀経済報告(ページブック)では、企業の価格決定力が改善していることも指摘されるようになった。(次頁図表23)。

もっとも、足元、インフレは抑制された状態が続いている。11月のコアCPI(エネルギー及び食品価格を除く消費者物価)上昇率は前年同月比2.1%と10月と同じ伸びにとどまった。また、FRB(米連邦準備制度理事会)が重視しているとされる個人消費支

出（PCE）物価指数のコア指数上昇率も、当局が容認する上限ラインとみられる前年比2.0%近辺にあるとはいえ安定している（11月は同1.8%、図表24）。2004年以降の原油価格上昇局面では、エネルギー価格上昇の一般物価への波及が懸念されてきたが、足元、PPI（生産者物価）の上昇率は鈍化しており、川上段階からのインフレ圧力は後退している（図表25）。

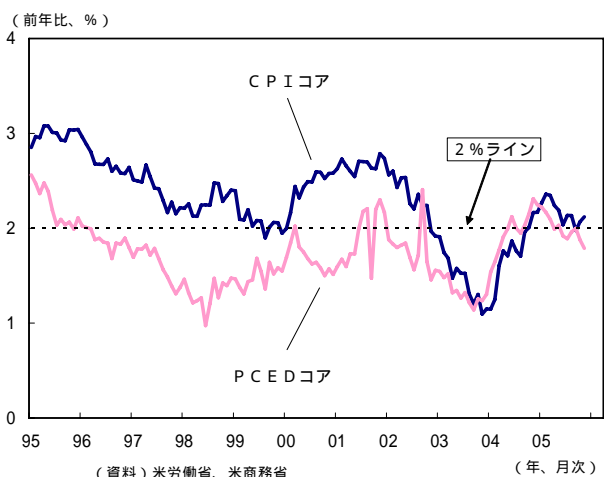
2006年の物価については、エネルギー価格の上昇が一服するものの、潜在成長率を超える成長が続くことから、コアCPIは緩やかに上昇するとみられる（図表26）。

図表23．米国の需給ギャップ



（注）図はGDPギャップ（（実際のGDP/潜在GDP）*100）の値
（資料）米商務省、米議会予算局

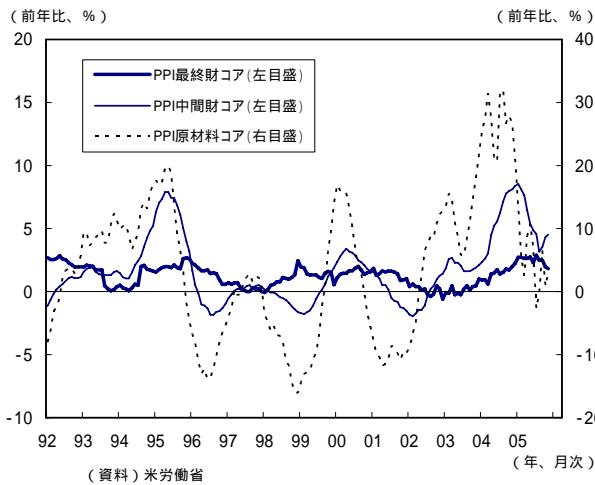
図表24．物価の推移



（資料）米労働省、米商務省

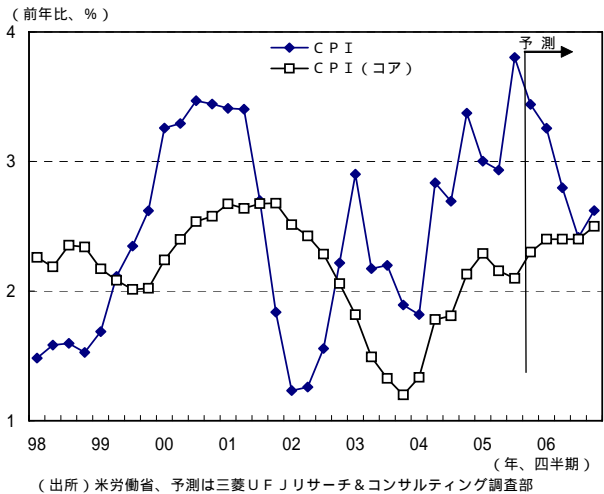
（年、月次）

図表25．物価の推移



（資料）米労働省

図表26．消費者物価見通し



（出所）米労働省、予測は三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部

（3）金融政策～「慎重なペース」で利上げを継続。FFレートは年央5.00%に

FFレートの小幅な引き上げが続いている。FRBは、12月13日のFOMC（連邦公開市場委員会）においてFFレートを0.25%ポイント引き上げ、4.25%とした。利上げは2004年6月以降、連続13回となり、累計利上げ幅は3.25%ポイントとなった。

12月13日のFOMC声明文によると、コア物価は低水準にとどまり、インフレ期待も抑制されているものの、エネルギー価格のこれまでの上昇に加え、設備稼働率の上昇や労働需給の引き締まりがインフレ圧力を高める可能性があるとしており、慎重な金融引き締めが今後もある程度必要になるとの見解を示している（図表27）。

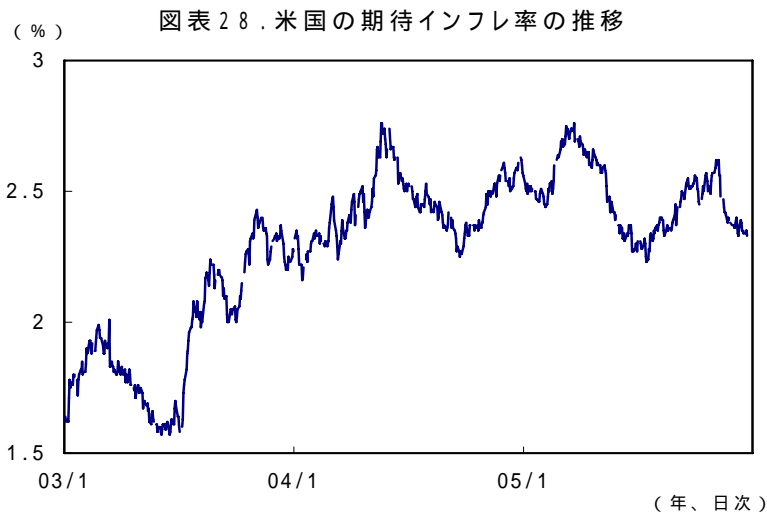
こうしたFRBのインフレ警戒姿勢と利上げの継続は、インフレ期待を抑制し、長期金利の安定にも寄与しているとみられる（図表28）。このため、景気が堅調に推移すると見込まれる中、今後も、FRBはインフレ警戒姿勢を維持すると考えられる。

2006年の金融政策については、グリーンズパン議長のもとで最後となる2006年1月のFOMC、及び、バーナンキ次期議長のもとでの3月のFOMCにおいても、利上げは継続されるとみられる。前半は、5、6月のFOMCにおいて1回程度、追加利上げが実施されると想定することから6月末5.0%、後半は、ほぼ景気中立水準が達成される中、エネルギー価格の落ち着きによりインフレ懸念もやや後退気味となることなどから金利を据え置き、年末のFFレートは5.00%となると予想する（次頁図表29）。

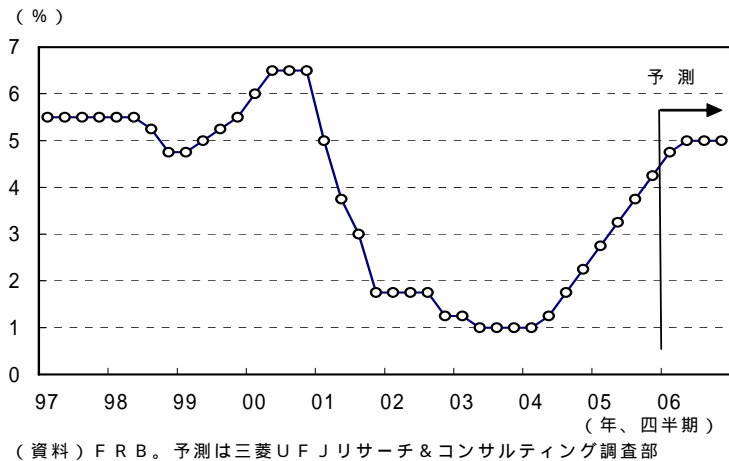
図表27．2005年12月FOMC声明文での変更点

前回まで	2005/12
緩和的な金利水準と生産性上昇が経済の拡大を後押し	景気拡大はしっかりしている
エネルギー価格と他のコストの上昇によりインフレ圧力が増大する懸念	エネルギー高と経済資源の稼働率上昇によりインフレ圧力が増大する懸念
金融緩和状態を、慎重なペースで解除	さらに幾分かの慎重なペースでの利上げが必要

（資料）FRB



図表 29 . F F レートの推移



6 . 財政収支の現状と見通し

(1) 2005 年の財政収支 ~ 税収増により赤字規模は縮小

2005 会計年度 (2004 年 10 月 ~ 2005 年 9 月) の財政収支は 3,185 億ドルの赤字となり、赤字幅が過去最大を記録した 2004 年度の 4,128 億ドルから縮小に転じた。2005 年 2 月に発表した予算教書の中では、2005 年度の財政赤字見通しを 4,270 億ドルとし、3 年連続で過去最高を記録するとの予想が示されていたが、こうした当初の見通しと比べ、財政赤字の規模は、予想以上に縮小した。景気拡大の持続により税収が当初の見込み以上に増加したことが、財政赤字の改善に寄与した (次頁図表 30、31)。

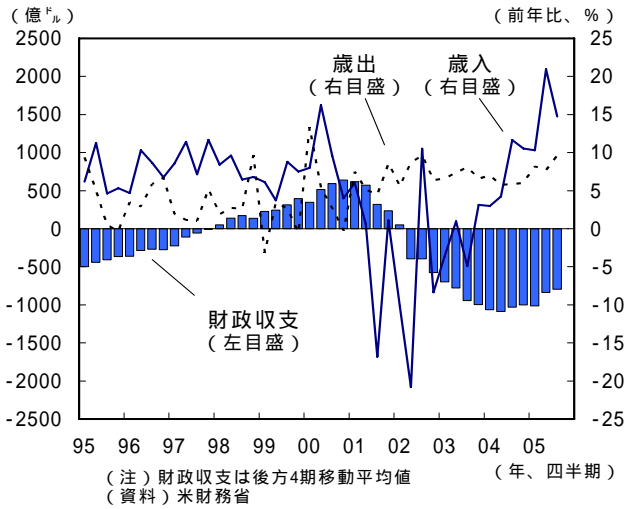
ハリケーン被害に関する復旧対策では、2 次にわたり総額 623 億ドルの補正予算を編成した。復旧のための財政支出は、当初は 1,500 ~ 2,000 億ドル程度にのぼるとされ、追加の大型補正予算編成により、06 年度の財政赤字は過去最高を更新することが懸念されていた。ところが、10 月第 1 週までの復旧費を盛り込んだ上述の補正予算のうち、約 400 億ドルが未使用となっていたことが、10 月第 3 週の議会報告の中で明らかとなり、政府は復旧のための予算を、インフラ整備など復興予算に振り替えることを求めている。政府は、また、新たな復旧費用については、既存の基金の活用でまかなう方針を表明しており、ハリケーン対策による財政赤字の規模拡大は、限定的にとどまる公算である。

(2) 2006 の財政収支 ~ 税収増により赤字規模は横ばいを予想

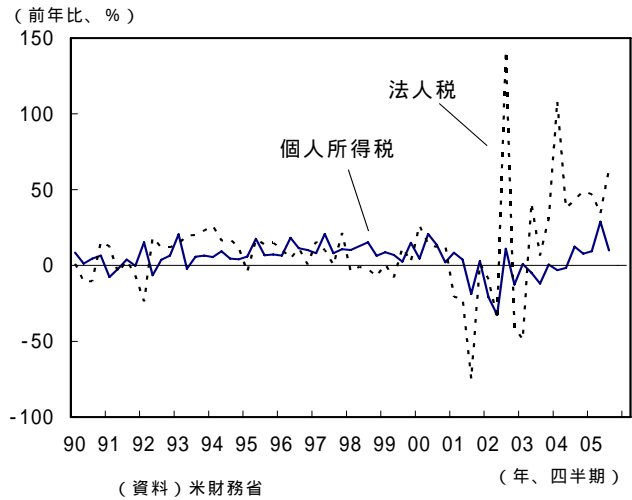
2006 年度の財政収支については、ハリケーン被害の復旧費が財政赤字の拡大要因となるものの、景気の堅調が持続することにより、税収の伸びが一段と高まることが期待されることから、赤字規模は 2005 年度並みの水準にとどまる見通しである。また、イラク民主政府の樹立を契機に、今後、駐留部隊の規模縮小を進める方針が示されており、イラク駐留経費に関しては、財政赤字の削減要因となる可能性も想定される。

中立的な立場にあるとされる議会予算局（CBO）が、2005年8月に発表した見通しによると、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。もっとも、2006年度については、政府見通しを上回るペースで赤字幅が縮小することが予想されている（図表32）。

図表30．米財政収支の推移



図表31．米連邦税収の推移



図表32．米財政収支の見通し

	(億ドル)			
	2006	2007	2008	2009
CBO (議会予算局)	3140	3240	3350	3210
OMB (政府予算局)	3410	2330	1620	1620

(資料) 米議会予算局、米行政管理予算局

以上