

## 米国経済の中期見通し（2007～2015年）

～人口増加、生産性上昇、財政改善を背景に、安定成長が持続～

### <要 旨>

最近の米国の成長率は、住宅投資の減少などにより、2006年4～6月期以降、3四半期連続で2%台前半に低迷している。しかし、今後10年程度を見渡すと、足元の成長率の低下は一時的にとどまり、3%程度の安定成長を持続する可能性が高いとみられる。

米国の安定成長を支える要因としては、主に3つあげられる。第一は、ヒスパニックを中心とする人口の増加である。2015年までの米国の人口増加の半分程度を占めるヒスパニックが、個人消費を押し上げよう。

第二の要因は、生産性の持続的な上昇を背景とした企業収益の拡大である。資本ストック循環からみると、設備投資は拡大が続き、資本蓄積が生産性の上昇を支えるとみられる。また、研究開発投資や政府の政策も生産性の上昇を後押ししよう。業種別では、ハイテク関連とサービス関連が企業部門のけん引役になると見込まれる。第三の要因は、財政収支の改善である。1980年代以降、国防費以外の裁量的支出や、年金などの義務的経費が抑制的に運営されてきたことが、財政の中期的な改善に寄与してきた。このため、安定成長とともに歳入の確保が見込まれる中で、米国の財政収支は改善しやすい状況にある。財政の改善は、長期金利を安定させる一因となることで、安定成長に寄与するものと考えられる。

需要項目別にみると、家計部門、企業部門とも需要の拡大が続く見通しである。海外部門についても、景気拡大を背景とした輸入の拡大が見込まれる一方で、アジアの高成長を背景に輸出の拡大が続くことが予想される。一次産品価格については、足元で高騰しているものの、今後は一服するとみられる。こうした中、物価は安定的に推移し、米国の金利は大幅に上昇する可能性は低いとみられる。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

# 【目次】

はじめに	P. 1
<b>1. 近年の米国景気の推移</b>	
ITバブル崩壊からの回復	P. 1
景気が力強く回復した2004年	P. 2
景気の減速感が強まった2006年以降	P. 2
<b>2. 2015年までの成長力を左右する潜在成長率</b>	
(1) 労働力人口の鈍化	P. 3
(2) 労働力人口の鈍化をカバーする全要素生産性の上昇	P. 4
<b>3. 安定成長を支える3つの要因</b>	
(1) 家計部門：人口増加とヒスパニックの台頭	P. 6
人口の増加	P. 6
ヒスパニックによる家計部門の押し上げ	P. 8
世帯数の加速により住宅需要は一段の拡大	P. 9
(2) 企業部門：生産性の自律的な拡大	
拡大を続ける企業収益と生産性	P. 11
緩やかな伸びが続く設備投資適正金利水準と必要マネタリー・ベース	P. 11
資本ストック循環の面から設備投資の拡大余地は大きい	P. 13
無形資産投資の拡大が生産性上昇に寄与	P. 13
生産性上昇に向けた政府の取り組み	P. 18
けん引する部門～(1) ハイテク関連業種	P. 19
けん引する部門～(2) 専門サービス、医療サービス	P. 21
(3) 政府部門：安定成長を支える財政収支の改善	P. 24
改善を示す財政収支	P. 24
財政収支はどのように変動してきたのか	P. 24
国防費の現状と見通し	P. 26
義務的支出の現状と見通し	P. 27
利払い費の現状と見通し	P. 29
制度変更の影響について	P. 30
財政収支の改善基調は今後も続く	P. 31
財政収支の改善が安定成長に寄与	P. 32
<b>4. 需要項目別の予測</b>	
(1) 家計部門	P. 33
個人消費	P. 33
住宅投資	P. 33
貯蓄率	P. 34
(2) 企業部門	P. 35
企業収益	P. 35
設備投資	P. 35
(3) 海外部門	P. 36
(4) ISバランス	P. 38
<b>5. 物価、金融市場の見通し</b>	
(1) 消費者物価	P. 39
(2) 短期金利	P. 40
(3) 長期金利	P. 41
(4) 株価	P. 41
(5) 為替相場	P. 42
<b>6. おわりに</b>	
(1) 景気後退の可能性について	P. 44
(2) リスクシナリオ	P. 44
(3) 米国経済の課題	P. 45
<b>中期見通し総括表</b>	P. 47
<b>米国経済の中期的な推移</b>	P. 48

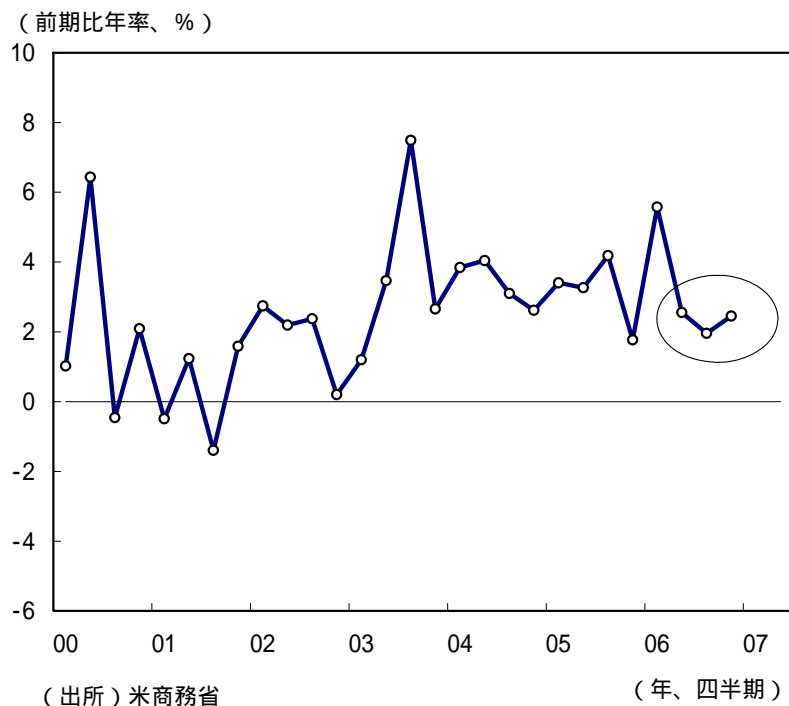
## はじめに

米国経済は 2006 年から住宅市場の調整圧力が強まるなかで、景気が減速している。2006 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 2.5% と、3 四半期連続で 2 % 台の低成長にとどまった（図表 1）。

今年に入ってからサブプライムローンの問題などを契機に株価が大きく下落するなど、先行き不透明感が強まっている。こうしたなか、今後の米国経済がどのように推移するのかに関心が高まっている。

こうした状況を踏まえて、本稿では、米国経済の近年の動向を振り返りながら、米国経済の潜在的な成長力を評価するとともに、2015 年までの先行きを展望してみたい。

図表 1 . 米国の実質 GDP 成長率の推移



### 1 . 近年の米国景気の推移

2015 年の先行きを展望する前に、近年の経済動向をふり返っておこう。

#### IT バブル崩壊からの回復

1990 年代から 2000 年代の初めにかけての米国景気は IT ブームによって拡大が続いたが、2001 年には、IT バブルの崩壊や同時テロの発生などによって成長率が低下し、景

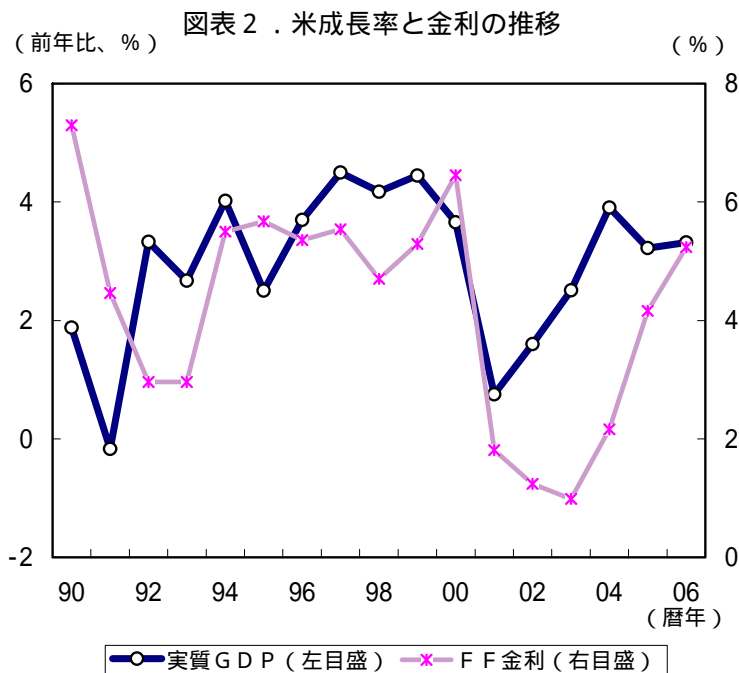
気後退に陥った。しかし、2001年の景気後退に対しては、F R B（連邦準備制度理事会）がF F金利（政策金利）を6.5%から1.0%（2003年）まで引き下げる大胆な金融緩和策を実施したことや、2001年に就任したブッシュ大統領が総額1350億ドルにのぼる大規模な減税（2001年）を実施したことなどにより、景気は比較的短期間で持ち直した。

### 景気が力強く回復した2004年

2004年になると、景気は力強さを増していった。需要項目別にみると、個人消費は、雇用が回復に転じたことや、2003年に再度実施されたブッシュ減税（配当、キャピタルゲイン減税）の効果などにより、潜在的な成長率（巡航速度）とされる3%台の伸びを回復したほか、設備投資もITバブル崩壊後の調整から徐々に脱し、5%超の伸びを記録した。特に、住宅投資は低金利を追い風に10年ぶりの高成長となった。景気が自律的な回復局面入りしたことを受けて、F R Bの金融政策は、2004年6月には引き締めへ転じ、段階的な利上げが実施された。

### 景気の減速感が強まった2006年以降

しかし、2006年になると、景気の減速感が強まった。これは、F R Bの利上げにより、一時（2003年6月）は3%まで低下した長期金利が、5%を超える水準まで上昇したことをきっかけに、住宅投資が減少に転じたためである。もっとも、住宅投資は大幅に減少したものの、消費と企業活動の好調が続いたことにより景気は後退することなく、底固い推移を示してきた（図表2）。



## 2. 2015年までの成長力を左右する潜在成長率

2015年までの景気を予測する上で重要なファクターとなるのが潜在成長率である。潜在成長率とは、経済がインフレにもデフレにもならない成長率のことである。(注1)

### (1) 労働力人口の鈍化

今後の潜在成長率はどう推移するのだろうか。潜在成長率を左右する要因として重要なものは、第1に労働力人口の動きである。

議会予算局などによる代表的な見通しによれば、米国の労働力人口はベビーブーマー世代が引退年齢を迎えることによって鈍化するとされている。労働力人口が鈍化することで潜在成長率の伸びが抑制されるとみられている(図表3)。

「労働力人口」の潜在成長率に対する寄与度をみると、すでに、1974~81年の2.5%ポイントをピークに低下に転じている。今後はさらに低下し、1%ポイント以下となる見通しである。また、「労働力人口」に労働時間を乗じた「労働投入」の寄与度も、同様

図表3. 潜在成長率の推移

経済全体						予測	
	1950 -73	1974 -81	1982 -90	1991- 2001	2002 -06	2007 -12	2013 -17
潜在成長率 (a+b)	3.9	3.2	3.1	3.1	2.8	2.8	2.5
(a)労働力人口	1.6	2.5	1.6	1.2	1.1	0.8	0.5
(b)労働生産性	2.3	0.7	1.4	1.9	1.7	1.9	2.0

非農業部門							
	1950 -73	1974 -81	1982 -90	1991- 2001	2002 -06	2007 -12	2013 -17
潜在成長率 (a+b+c)	4.0	3.6	3.3	3.5	3.1	3.1	2.9
(a)労働投入 寄与度	0.9	1.6	1.2	0.8	0.8	0.6	0.4
(b)資本投入 寄与度	1.1	1.3	1.2	1.4	0.7	1.4	1.1
(c)TFP 寄与度	1.9	0.7	0.9	1.3	1.6	1.1	1.4

(注) 各期間の年平均成長率、単位は%  
ただし、    の内訳(a~c)は寄与度の値、単位は%ポイント  
(出所) 米議会予算局

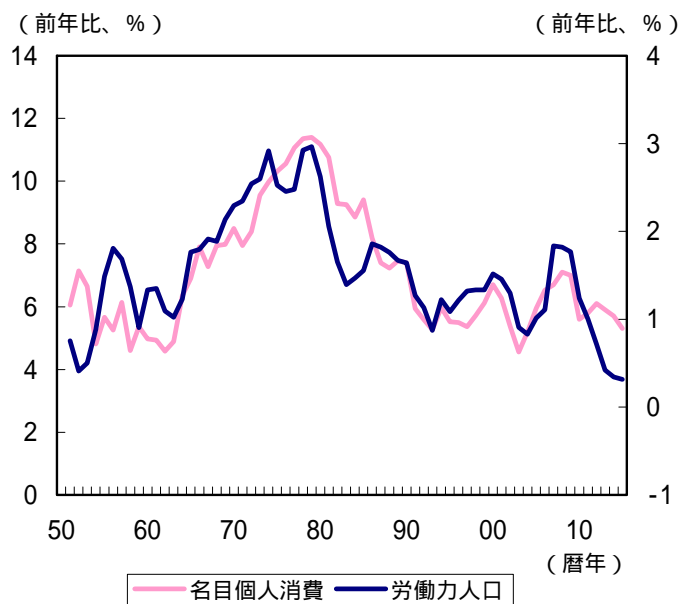
(注1) 一般に、潜在成長率を計測するには2つの方法がある。一つは、「労働力人口」と、生産効率を表す「労働生産性」の2つの要素で説明する方法である。もう一つの方法は、「労働投入」と、設備などの「資本投入」で計測し、その残差を3番目の要素として経済の技術進歩を示す「全要素生産性(TFP)」で説明する方法である。

に 1974～81 年の 1.6% をピークに低下傾向が続いており、今後も一段と低下することが見込まれている。

労働力人口の寄与度が小さくなっていく中、その他の要素が潜在成長率を押し上げないとすれば、経済全体の潜在成長率は低下することになる。議会予算局の分析によると、経済全体の潜在成長率は 1950 年以降、3% 台で推移してきたが、2002～06 年には 2.8% 程度に低下したとされる。先行き、2007～12 年の潜在成長率は 2.8% と横ばいとどまるとみられるものの、その後 2013～17 年には 2.5% と、一段の低下が見込まれている。労働力人口が経済成長率を規定する重要な要因であることは、個人消費との関係をもみても明らかである。米国の労働力人口と名目個人消費の間には、高い相関がみられる(図表 4)。

労働力人口が今後鈍化するとの見方は、議会予算局に限らず、労働省や F R B など、米国では広く受け入れられている。本稿の労働力人口の見通しも基本的にこの見方に依拠した。

図表 4 . 労働力人口と名目個人消費



(出所) 米商務省、米労働省

## (2) 労働力人口の鈍化をカバーする全要素生産性の上昇

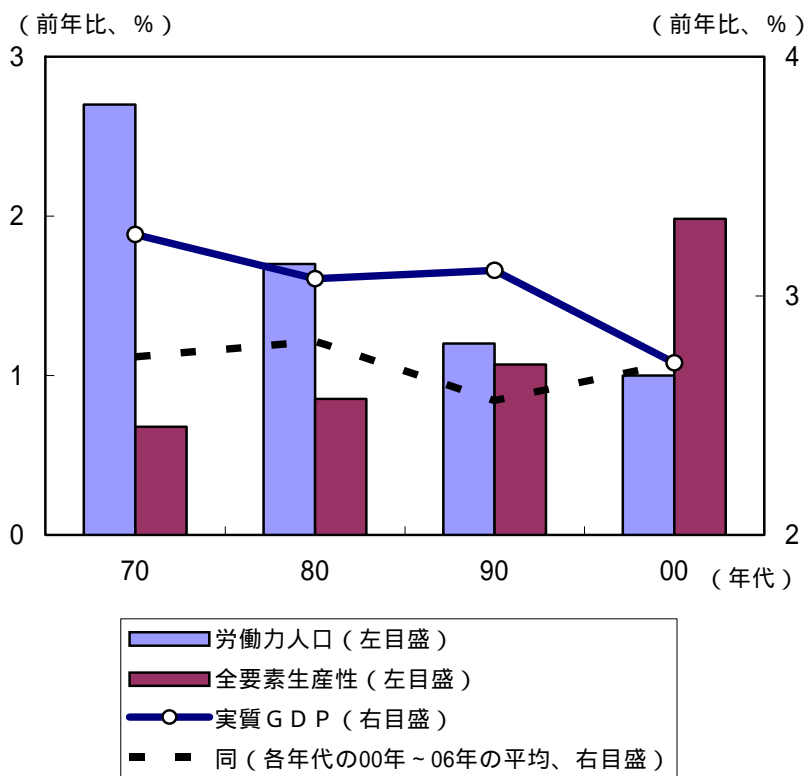
ところで、労働力人口の伸びが鈍化すれば、潜在成長率も低下せざるを得ないのだろうか。確かに、過去の米国の労働力人口をみると、すでに、1970 年代をピークに鈍化傾向が続いている。しかし、こうした状況下にあっても、年代ごとの実質 GDP の平均成長率は、おおむね 3% 程度で安定していた。このように、労働力人口が鈍化したにもかかわらず

わらず、GDP成長率がほぼ一定で保たれたのは、全要素生産性が上昇してきたためと考えられる。一般に全要素生産性の上昇は、技術進歩を示すと考えられている（図表5）（注2）。

そこで、本稿の見通しでは、全要素生産性の上昇が、労働力人口の鈍化を埋め合わせるというシナリオを想定した。従来は、労働と資本では説明できない残差とされてきた全要素生産性は、最近の研究では、研究開発投資や、企業のブランド力を示すものとして理解されるようになってきている。本稿は、こうした企業の研究開発投資やブランド力向上に向けた投資が、米国の全要素生産性を高めることにより、今後も、全要素生産性の上昇が期待できると考えている（詳細については3（2）で後述する）。

本稿では、米国が今後2015年まで、基本的に安定成長を続けると考えている。以下では、その根拠を、家計部門、企業部門、政府部門の3つの側面から述べることにする。

図表5．米成長率と全要素生産性上昇率



（注） - - を除き、各年代の平均成長率  
（出所）米商務省、米労働省

（注2）なお、2000年代の平均成長率は、わずかながら低下している。これは、米国ではこれまで、各年代の初めに景気後退期を迎えたことから、00~09年の平均成長率よりも、00~06年の平均成長率の方が低くなってしまいうためである。各年代の00~06年の平均成長率を比較すると、ほぼ横ばいで推移している（図表5の点線）。



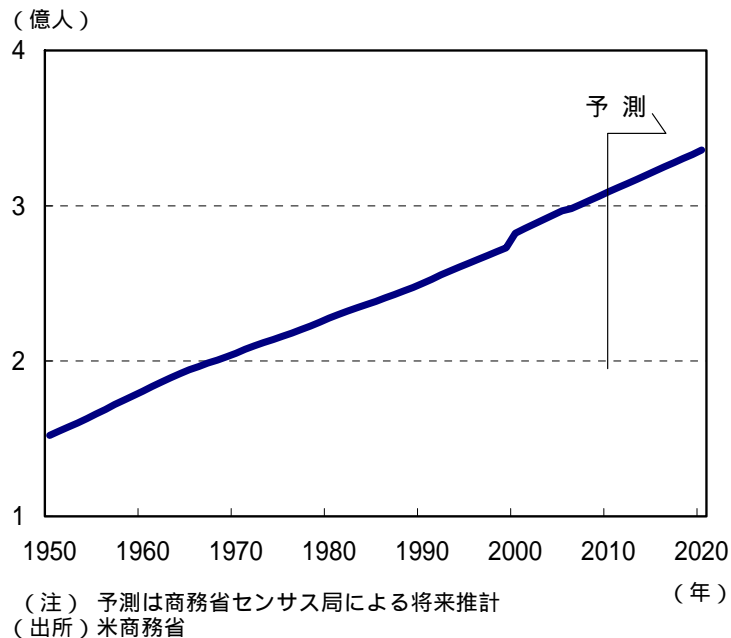
### 3. 安定成長を支える3つの要因

#### (1) 家計部門：人口増加とヒスパニックの台頭

##### 人口の増加

最初に人口に注目してみよう。米国の総人口は、2006年に3億人を突破した。商務省国勢調査局による将来人口推計によれば、今後も1%程度の安定的な伸びを継続し、2015年には3億2000万人余りに達する見通しである。人口の増加は、経済規模の拡大を通じて経済成長に寄与することになる（図表6）。

図表6. 米国の総人口の推移



米国の人口が、先進国の中でも高いペースで増加しているのは、移民の流入による社会的な増加と、出生率の高さによる自然増加の両方に拠っている（次頁図表7）。移民については、米国への流入ペースをみると、第二次大戦以降、一貫して増大してきたことが分かる（次頁図表8）。また、自然増加についても、合計特殊出生率が2.0と高い水準を維持している。この背景には、出生率の高い移民の流入が寄与していることがある。

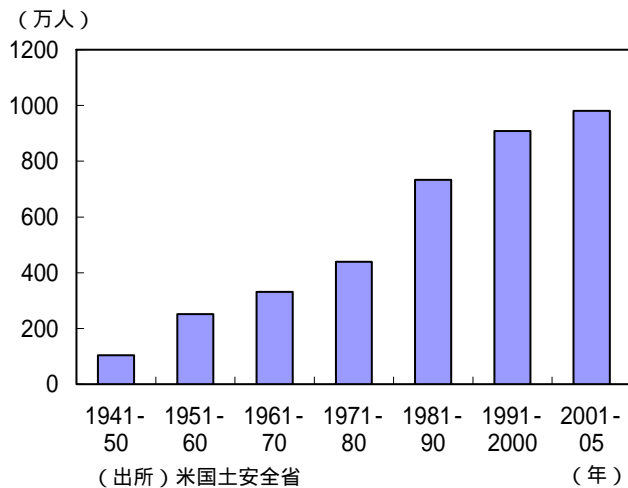


図表7．人口増加の内訳

(万人)			
	自然増 ( )	移民の 純流入 ( )	純増加 ( + )
2001	163	138	301
2002	158	132	290
2003	163	104	267
2004	166	118	284
2005	171	116	287
2006	169	120	289

(出所)米商務省

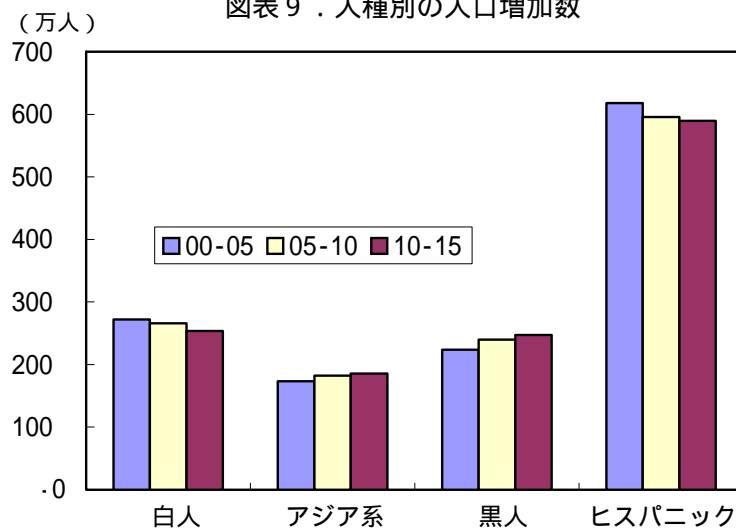
図表8．移民の流入数



移民の流入が増加するなかで、米国の人種別の人口構成は大きく変化している。移民の出身国をみると、1960年代までは欧州からの移民が中心であり、1970年代に入ると、アジア系の移民が増加した。しかし、1980年代以降は、主にメキシコやカリブ海諸国出身のヒスパニックの流入が増大している。背景には、これらの国々の経済が低迷したことや、米国の移民流入規制が緩和されたことなどがあつた。このため、近年、米国ではヒスパニックの人口増加が顕著となっている。国勢調査によると、ヒスパニックの人口は2000年に初めて黒人の人口を上回った。

今後の10年間についても、米国の人口を押し上げるのはヒスパニックと考えられる。これまでの流入ペースが続くことに加え、すでに米国に移住したヒスパニックの出生率が高いことから、人口増加に寄与するとみられる。国勢調査局の将来人口予測によると、2015年までの人口増加の半分程度を、ヒスパニックが占めるとみられている(図表9)。

図表9．人種別の人口増加数



(出所)米国勢調査局

## ヒスパニックによる家計部門の押し上げ

家計部門については、米国の人口が今後も増加を続けることにより、人口増加を追い風とした消費拡大や住宅投資の増加が期待できる。また、人口増加の半分程度をヒスパニックが占めることにより、ヒスパニック世帯の動向が消費や住宅投資に与える影響が強まることが予想される。

以下では、ヒスパニックに焦点をあて、一世帯当たりの消費額、世帯数、総消費額について、これまでの推移と今後の見通しを述べることにしよう。

まず、今後の世帯数の推移について、住宅市場の分析について定評のあるハーバード大学の研究によると、2000～2005年までの過去5年間の住宅ブーム期と同程度の世帯数の伸びが、2010年、2015年までについても持続することが見込まれている。特に、人種別にみると、非ヒスパニックが5%前後の伸びにとどまるのに対し、ヒスパニックは20%程度と突出しており、全体の伸びを押し上げている（図表10）。

図表10．世帯数に占めるヒスパニックの寄与

		1995	2000	2005	2010	2015
世帯数 (万世帯)	全体	9,897	10,744	11,404	12,132	12,867
	ヒスパニック	764	994	1,225	1,475	1,742
	ヒスパニック以外	9,132	9,750	10,179	10,657	11,125
変 化 率 (%)	全体	-	8.6	6.1	6.4	6.1
	ヒスパニック	-	30.0	23.3	20.4	18.1
	ヒスパニック以外	-	6.8	4.4	4.7	4.4

（出所）米商務省、ハーバード大学住宅合同研究センター

世帯数の予測は、同研究センターのMasnick and Belsky, "Hispanic Household Projections Including Additional Tenure Projection Detail by Age and Broad Family Type for Non-Hispanic White and Total Minority Households," 2006. による。

次に、労働省の家計調査年報に基づき、人種別の世帯あたり平均消費支出額の推移をみると、ヒスパニック、非ヒスパニックとも拡大傾向を示している。特に、非ヒスパニックの所得水準が成熟段階にあるのに対し、ヒスパニックの所得水準は相対的に低位にあることから、ヒスパニック世帯の平均消費支出の伸びは、非ヒスパニックを上回っている。<sup>（注3）</sup>こうした傾向はしばらく持続するとみられ、統計区分でヒスパニックが明示されるようになった1994年以降のトレンドを先伸ばしすると、2010年、2015年までのそれぞれ5年間で、ヒスパニック世帯の消費は20%近い増加が見込まれる（次頁図表11）。

（注3）ITバブル崩壊後の景気後退局面では、相対的に所得水準の低いヒスパニックは、雇用、所得環境が相対的にも悪化したとみられる。このため、この時期のヒスパニックの平均消費支出の伸びは、非ヒスパニックと同程度にとどまった。

図表11．世帯あたり消費支出額に占めるヒスパニックの寄与

		1995	2000	2005	2010	2015
平均 (ドル) 消費支出	全体	32,264	38,045	46,409	52,880	62,210
	ヒスパニック	26,744	32,735	40,123	46,934	56,296
	ヒスパニック以外	32,729	38,549	47,154	53,736	63,271
変 (%) 化率	全体	-	17.8	22.3	14.0	17.7
	ヒスパニック	-	22.4	22.6	17.0	19.9
	ヒスパニック以外	-	17.9	22.0	13.9	17.6

(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(以下、当調査部)

最後に、世帯数と世帯あたり平均消費支出を掛け合わせた総消費額を、図表12に示した。ヒスパニックの伸びが、米国の家計全体の総消費額を押し上げていくことが見込まれる。

図表12．総消費支出額に占めるヒスパニックの寄与

		1995	2000	2005	2010	2015
総 (億ドル) 消費支出	全体	31,931	40,875	52,924	64,154	80,046
	ヒスパニック	2,045	3,253	4,915	6,922	9,806
	ヒスパニック以外	29,889	37,586	47,998	57,267	70,390
変 (%) 化率	全体	-	28.0	29.5	21.2	24.8
	ヒスパニック	-	59.1	51.1	40.9	41.7
	ヒスパニック以外	-	25.8	27.7	19.3	22.9

(出所)米商務省、米商務省、ハーバード大学住宅合同研究センター  
予測は当調査部

### 世帯数の加速により住宅需要は一段の拡大

次に、ヒスパニックの消費の内訳を、全世帯の消費内容と比べると、ヒスパニックの世帯で相対的に高い伸びを示している消費項目が、非耐久財と住宅関連であることが分かる。特に、住宅ローン支払額や、所有不動産(時価)の増加は、近年の住宅ブームの中で、ヒスパニックが、住宅ローンの拡大により住宅取得を促進させ、住宅需要を押し上げてきたことを示唆している(次頁図表13)。

図表13．ヒスパニックの消費の内訳  
～95年～2005年の成長率～

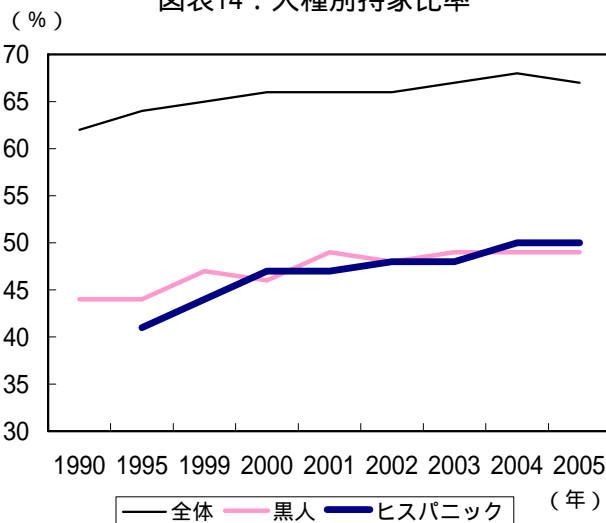
(年率、%)

	ヒスパニック	全体
平均消費支出	5.0	4.4
住宅	5.6	4.5
衣料品その他	2.8	1.1
輸送	5.4	3.9
うち自動車	3.3	3.4
保健	4.4	5.4
娯楽	4.1	4.8
雑貨	2.6	0.5
資産増	34.9	24.4
負債増	57.9	39.5
住宅ローン支払額	14.4	9.7
所有不動産(時価)	18.3	13.0

(注) 資産・負債の増加率を比べると負債の方が大きい  
金額では資産の方が大きく、純資産額は増加している  
(出所) 米労働省

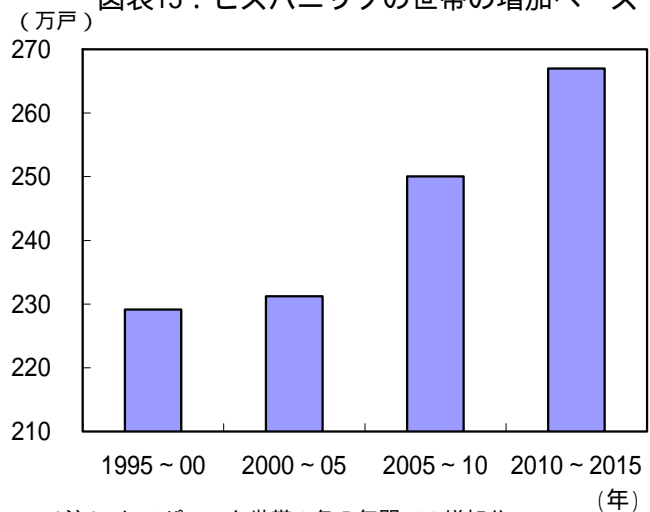
そこで、人種別の持家比率の推移をみると、ヒスパニックは非ヒスパニックと同じペースで持家比率が上昇していることが分かる(図表14)。持家比率の分母である世帯数について、ヒスパニックが他の人種を大きく上回るペースで増加する中、持家比率の上昇が続いていることは、実数ベースでみたヒスパニックの住宅需要は相当程度拡大していることになる。持家比率の上昇傾向と世帯数の増加ペースが加速することの両方を考慮すると、ヒスパニック世帯による住宅需要は、過去5年間の住宅ブーム期を上回るペースで増加することが見込まれる(図表15)。

図表14．人種別持家比率



(出所) 米労働省

図表15．ヒスパニックの世帯の増加ペース



(注) ヒスパニック世帯の各5年間での増加分  
(出所) Masnick and Belsky (2006)

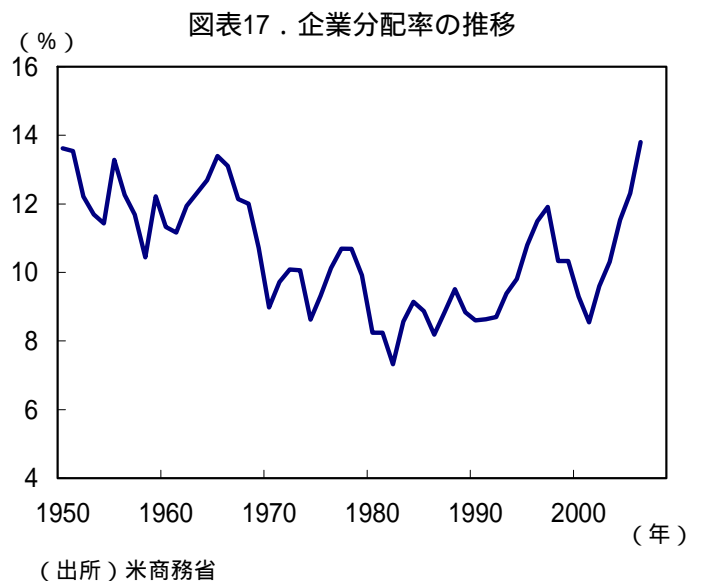
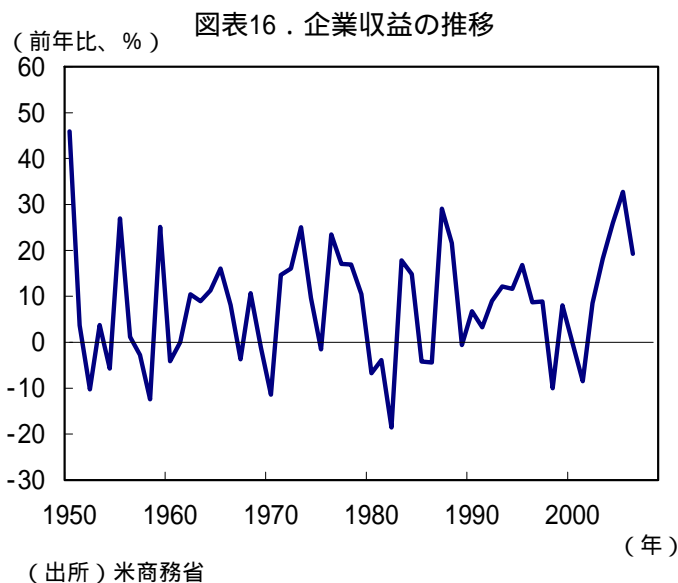
## (2) 企業部門：生産性の自律的な拡大

今後の安定成長を支える2つ目の要因と考えられるのが、労働生産性の上昇と設備投資の拡大である。労働生産性の上昇を背景とした企業部門の自律的な拡大メカニズムをみるために、まず、企業収益、労働生産性、設備投資の現状を整理する。

### 拡大を続ける企業収益と労働生産性

米国の企業収益（GDPベース）は2006年まで5年連続で増益となった。特に、2005年の増益率（前年比32.7%）は55年ぶりの高さであった。2003年から2006年までのように、4年間2桁増益が続いたのは、過去に1度しかない（図表16）。

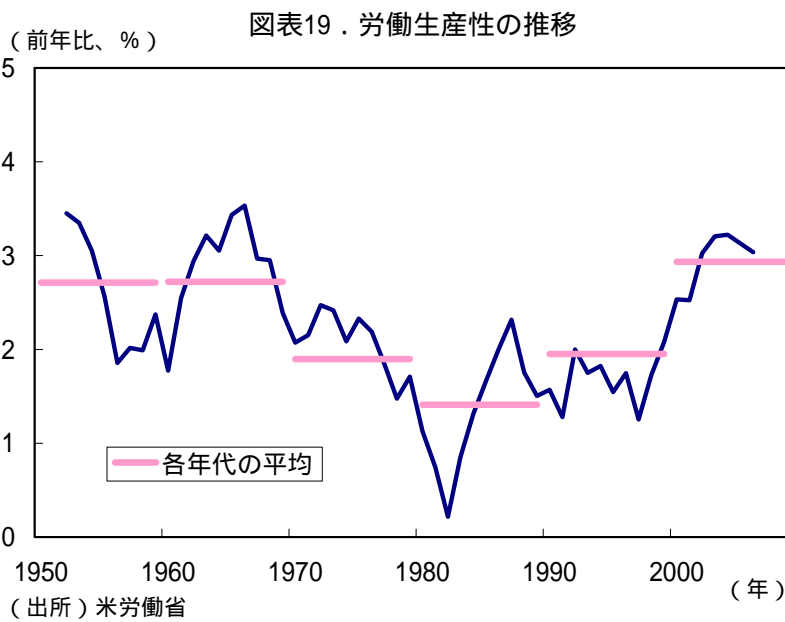
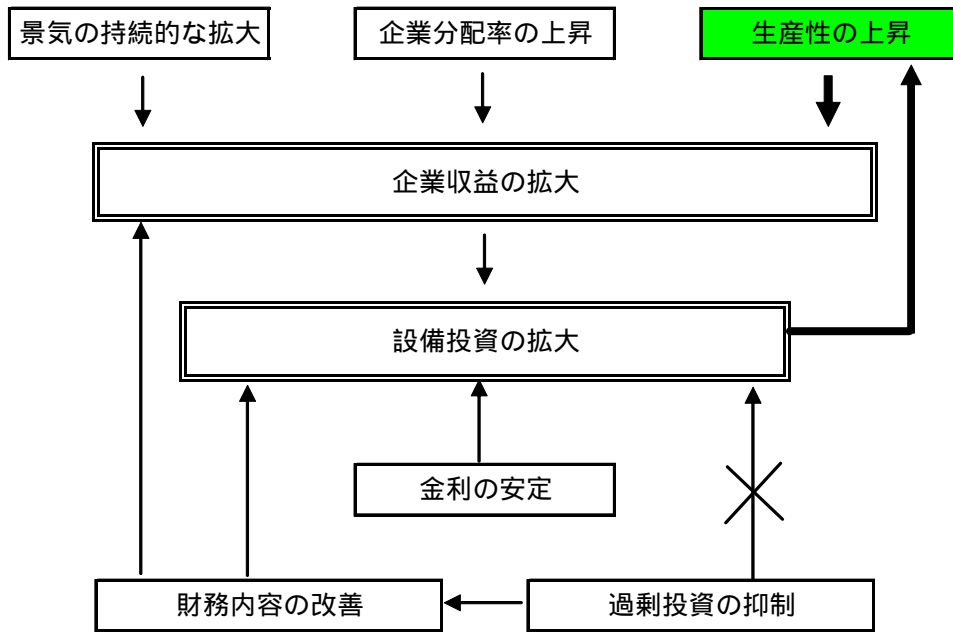
こうした企業収益の拡大の背景にあるのが、景気の安定的な拡大と徹底したコスト削減努力である。まず、企業の売上高を規定する名目成長率は、毎年6%程度の拡大が続いている。また、労働分配率が低下する一方、企業分配率が半世紀ぶりの高い水準まで上昇したことに示唆されるように、企業はコスト削減努力を続けてきた（図表17）。



ところで、企業が労働コストの抑制を図る際の目安となるのが、労働コストを売上高との関係からみた単位労働コスト（生産量1単位当たりの人件費）である。単位労働コストは、時間当たり雇用者報酬を労働生産性で割っても得られるから、労働生産性の拡大ペース如何では、雇用者報酬が増加する場合でも、単位労働コストの抑制が可能となる。米国の労働生産性については、1990年代後半には、IT革命による生産性の押し上げ効果が注目されたが、その後、2000年代に入り上昇率が一段と加速している。労働生産性

が加速していることは、米国企業の競争力強化につながるとともに、雇用コストの抑制を可能とし、企業収益の拡大に結びついているといえる（以上図表 18、19）。

図表18．企業を取りまくマクロ環境

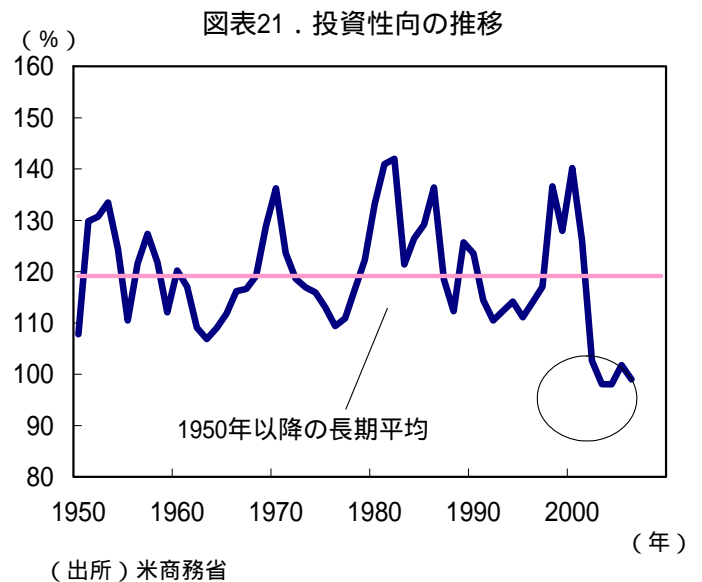
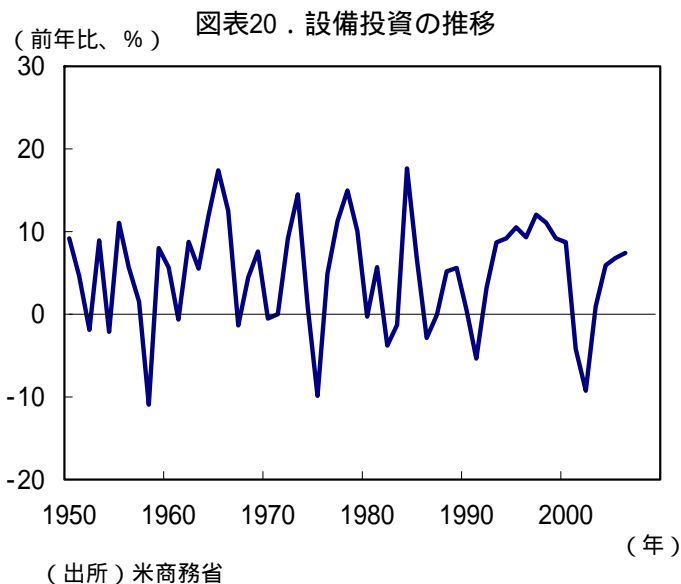


### 緩やかな伸びが続く設備投資

企業収益の拡大を背景に、米国の設備投資は、2006年まで3年連続で前年を上回る伸びを記録した。しかし、伸び率自体は1990年代と比べるとまだ低い。これは、ITバブルの崩壊により、過剰な設備ストックの調整と、企業のバランスシートの改善が求められたことによるとみられる（図表20）。

設備ストックやバランスシートの調整により、米国企業のキャッシュフローは歴史的な高水準に積み上がっている。設備投資の水準をキャッシュフローで除した投資性向は、第二次世界大戦時以来、実に60年振りの水準に低下している（図表21）。

こうした好調な企業収益や潤沢なキャッシュフローは、今後、企業の設備ストック調整に目処がたてば、設備投資が90年代後半にみられたように、経済成長の牽引役となる可能性を示唆している。

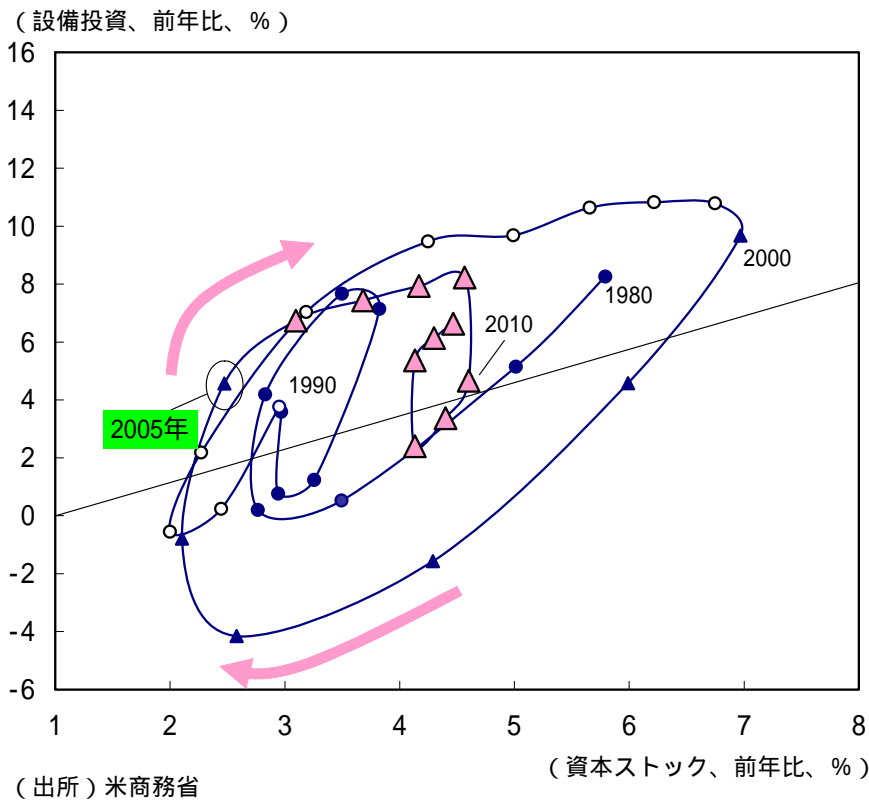


### 資本ストック循環の面から設備投資の拡大余地は大きい

資本ストック循環の現在の局面をみると、ストックの伸びが6年ぶりに前年の伸びを上回った。これは、ITバブル崩壊によるストック調整に目処がたち、今後は拡大する余地が大きいことを示唆している。資本ストック循環面からは、設備投資（フロー）が、今後数年間にわたって増加してもおかしくないことを示している（次頁図表22）。



図表22. 資本ストック循環図

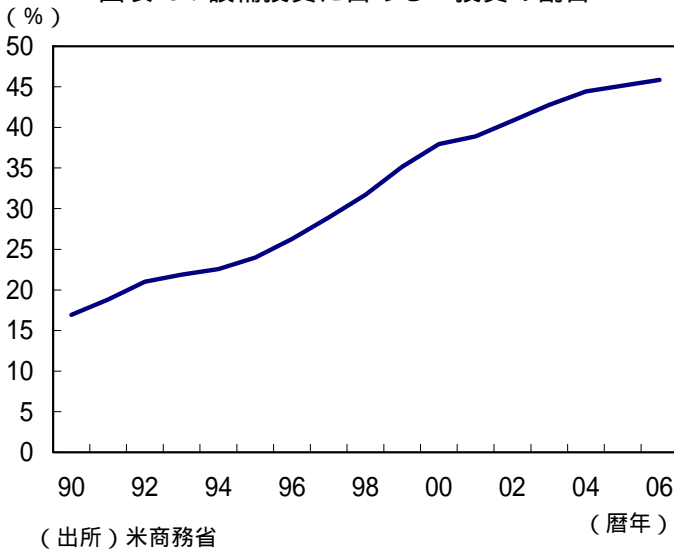


そうした中、設備投資のけん引役になるとみられるのがIT投資である。IT投資は、ITバブル崩壊後も一貫して増加トレンドにある(次頁図表23)

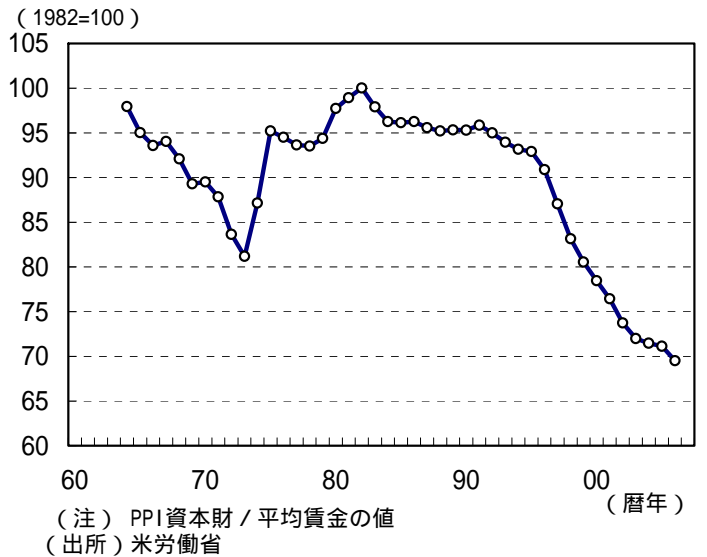
また、コスト面からみると、IT資本財の継続的な価格下落を背景に、雇用と資本の相対価格は、90年代半ば以降の低下トレンドが足元まで続いている。企業の生産現場などへのITの導入が相当進んだとみられる現時点でも、価格面からは、依然として、IT資本財を雇用に代替させるインセンティブが働いているといえる(次頁図表24)

さらに、IT投資の資本ストックについても、伸び率の低下に歯止めがかかる兆しが表れている。IT投資の資本ストック調整は目処がたったといえる。

図表23．設備投資に占めるIT投資の割合



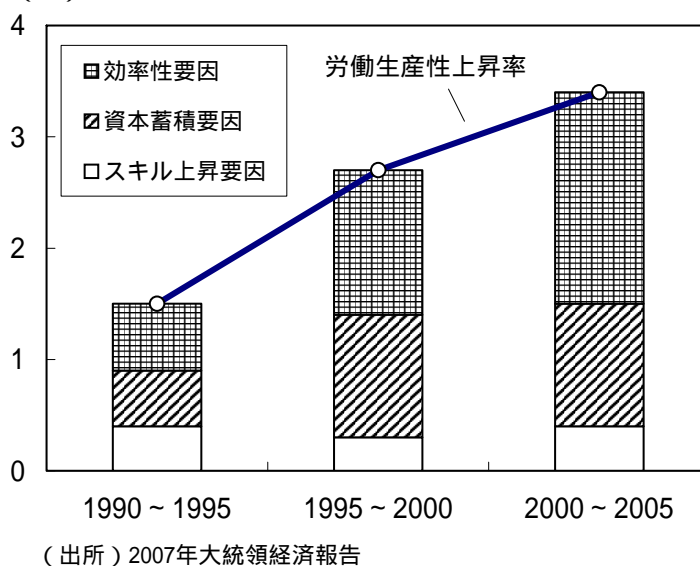
図表24．資本財と雇用の相対価格の推移



無形資産投資の拡大が生産性上昇に寄与

設備投資の回復傾向が続くことは、資本蓄積を増大させ、労働生産性の上昇を支える要因となる。2000年代前半はIT投資が低迷したことにより、1990年代後半と比べると、生産性上昇に対する資本蓄積の寄与度は横ばいにとどまっていた(図表25)。(注4)

図表25．労働生産性上昇率の要因分解



(注4) では米国の生産性上昇率が加速していることをみだが、2007年大統領経済報告では、近年の労働生産性を押し上げた要因について分析が示されている(図表24)。それによると、過去10年間の労働生産性上昇率について、まず90年代後半には、資本蓄積と経済効率(全要素生産性)の向上が労働生産性上昇率の加速に寄与した。また、2000年代の前半については、資本蓄積が90年代後半と同程度の寄与度を維持したことに加え、経済効率性の向上の寄与度が一段と拡大したことにより、全体の労働生産性上昇率の加速がもたらされたとしている。

資本蓄積については、IT投資の効果が大きかったことが示されており、IT投資がストック調整完了により、今後一段と加速すれば、資本蓄積を通じた労働生産性上昇への寄与度も拡大することが期待される。

一方、労働生産性を押し上げるもう一つの要因である経済効率性（全要素生産性）の改善については、従来の分析では、資本蓄積を示す資本装備率要因に反映されない「残差」として扱われてきた。しかし、近年の研究では、全要素生産性の内容を具体的に把握する試みがなされており、特に、無形資産投資の効果が重視されている。FRBスタッフの研究によると、無形資産投資の拡大が全要素生産性の伸びをどの程度押し上げたかが明示的に示されている。（注5）

さらに、上述のFRBスタッフの研究では、企業の広告費などを「経済競争力投資」とし、無形資産投資を構成する一要素として分析に付加されている。その上で、全要素生産性の一部を示す具体的な要因として無形資産投資を明示し、生産性上昇率への寄与度が分析されている。それによると、無形資産投資の寄与度は、無形資産投資を除く全要素生産性上昇率の寄与度と同程度に上り、IT投資などの資本蓄積を上回る生産性押し上げ効果があることが確認される。本稿では、この分析をもとに、無形資産投資の動向が、経済成長にとって重要な役割を果たすと考え、研究開発投資の拡大が続くことを前提に予測を先延ばしした（図表26）。

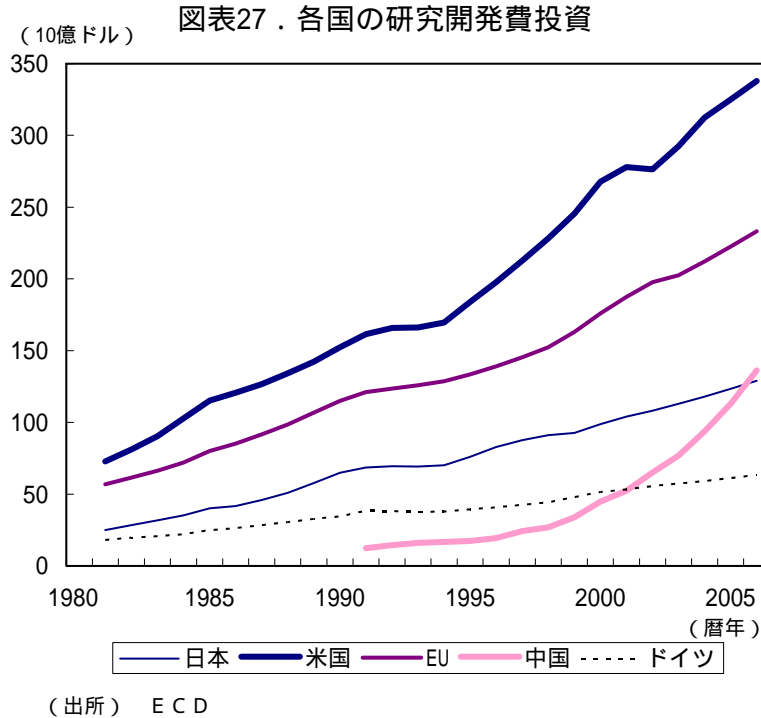
図表26．米国の生産性上昇率の要因分解

	73～95	95～03	03～15
生産性上昇率（ + + ）	1.63	3.09	2.84
資本装備率要因	0.97	1.68	1.62
有形資産投資	0.55	0.85	0.68
IT機械	0.30	0.60	0.55
その他	0.25	0.24	0.13
<b>無形資産投資</b>	<b>0.43</b>	<b>0.84</b>	<b>0.94</b>
ソフトウェア	0.12	0.27	0.29
その他	0.31	0.57	0.65
労働構成要因	0.25	0.33	0.26
全要素生産性上昇率要因	0.41	1.08	0.97

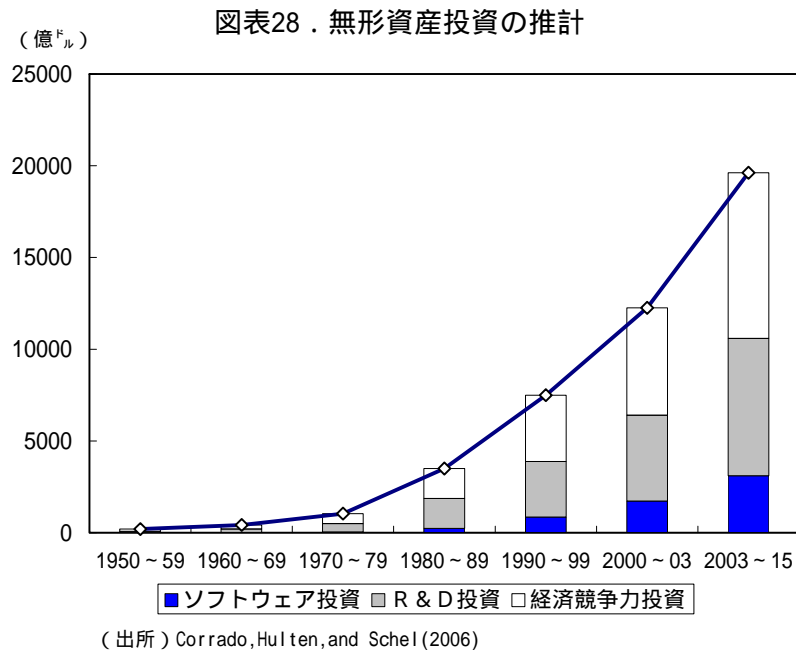
（出所）Corrado, Hulten, and Schel (2006)

（注5）このため、本稿の予測でも、無形資産投資の動向が、経済成長にとって重要な役割を果たすと考えた。無形資産投資を構成する2つの要素としては、ソフトウェア投資と研究開発投資があげられる。ソフトウェア投資については、従来の統計の中でも、IT投資の一項目として把握されている。一方、研究開発投資については、従来の統計では、中間投入として費用処理されていたが、最近の研究では、付加価値を生み出す重要な構成要素と位置づけられるようになってきている。こうした研究成果を踏まえ、米国では、2011年までに、研究開発投資をGDPの需要項目として新たに組み込むよう、統計改訂作業が進められている。

米国の研究開発投資については、OECDの最新調査に基づき国際比較でみると、過去10年間で日本や欧米と比べ一貫して高いペースで拡大してきたことが分かる(図表27)。



本稿では、ソフトウェア投資、経済競争力投資についても、これまでの拡大ペースが今後も持続すると想定した。また、上述したIT資本ストックの伸びが拡大するとの想定に基づき、FRBスタッフの研究をもとに先行き予測を求めた。こうした前提に立って考えると、全要素生産性の伸びは、今後わずかに低下するものの、90年代後半以降の上昇ペースが持続し、安定的に拡大するとみられる(図表28)。



## 生産性上昇に向けた政府の取り組み

生産性上昇の成果ともいえる企業の競争力強化を後押ししているのが、官民における競争力向上に向けた取り組みである。近年注目されるのが、2004年12月に公表された米国競争力評議会による報告書「Innovate America」(パルミサーノ報告)である。同レポートは、ブッシュ大統領が2006年一般教書演説で示した、米国の競争力強化に向けた取り組みや予算措置のもとになった。

同レポートでは、21世紀におけるイノベーションの新形態として、知的財産権の拡大や、製造業のサービス化、公的サービスへの民間部門の進出などを列挙し、イノベーションの発展のために、人材、投資、インフラに関する提言を行なっている(図表29、30)。

図表29. イノベーションの新形態

ユーザーと生産者に基盤を置くイノベーション
公的・民間両方の正確を有する知的財産権
製造業とサービス業の融合
学問分野の確立、複数分野にまたがる研究プログラム
公共部門と民間部門のイノベーション
中小企業と大企業
安全保障と科学技術の開放性
ナショナリズムとグローバル化

(出所) 米国競争力評議会(2004)

図表30. イノベーション強化のための提言

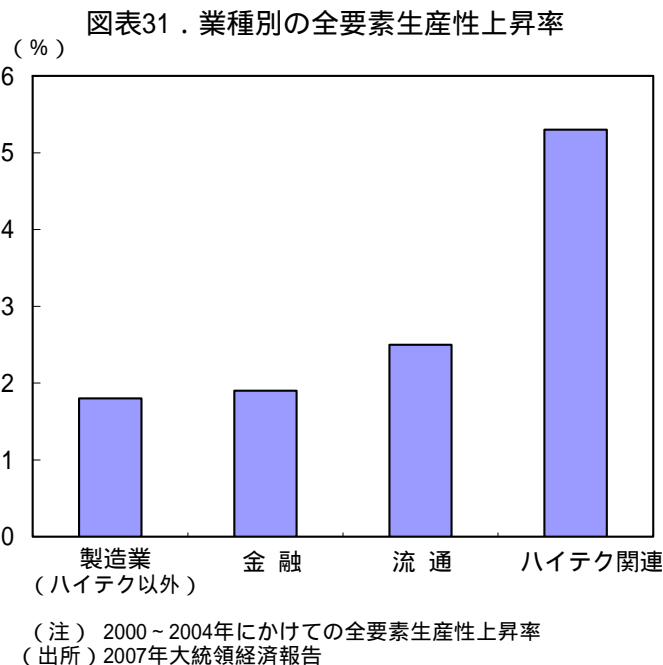
<p>人材に関する政策提言</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 科学者と技術者を育成する基盤の構築</li> <li>・ グローバル競争にさらされる労働者への支援</li> </ul> <p>投資に関する政策提言</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 先進的、分野横断的な研究の促進</li> <li>・ 積極的なリスクテイクによる長期投資の促進</li> </ul> <p>インフラに関する政策提言</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ イノベーション成長戦略への国民世論醸成</li> <li>・ 知的財産制度の確立</li> <li>・ 製造業の強化</li> </ul>
--

(出所) 米国競争力評議会(2004)

米国におけるこうした取り組みは、産業インフラ整備と教育の両面で、政府の積極的な投資が、企業の競争力強化を後押しすることを期待したものであるといえる。こうした基盤を背景に、個々の企業が積極的な研究開発投資を継続してきたことが、米国企業の競争力を強化し、マクロの生産性上昇に寄与したとみられる。(注6)

### けん引する部門～(1)ハイテク関連業種

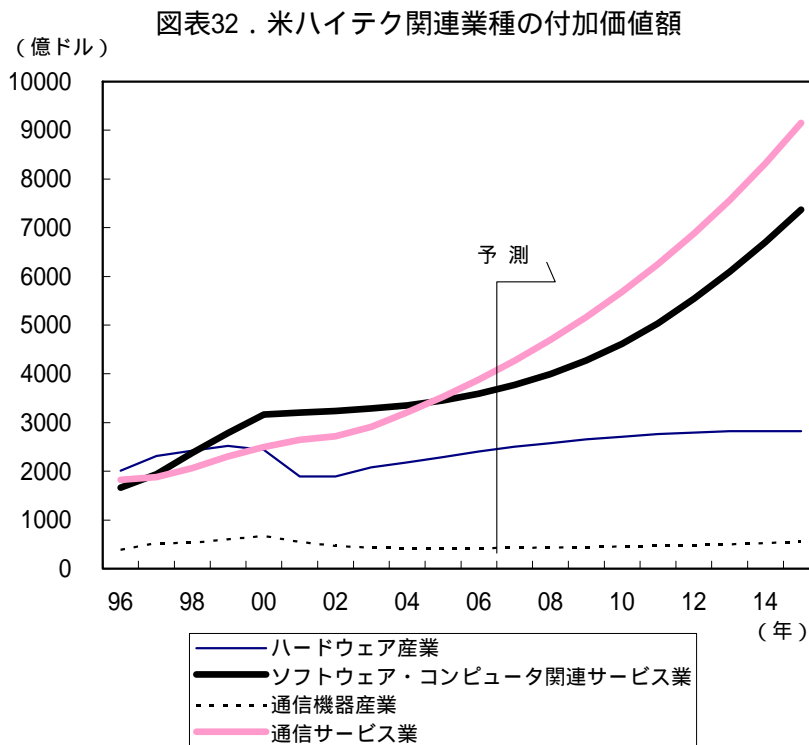
それでは、堅調な拡大が見込まれる企業部門で、けん引役となるのはどのような業種であろうか。一つは、競争力の高いハイテク関連業種である。2007年の大統領経済報告では、業種別の全要素生産性の上昇率を試算しているが、それによると、ハイテク関連産業が他の業種を圧倒して高い伸びを示してきたことが分かる(図表31)。



商務省の「デジタル・エコノミー」の分析によると、ハイテク関連業種を、ハードウェア製造業、ソフトウェア・コンピュータ関連サービス業、通信機器製造業、通信関連サービス業の4つに分類している。これら4業種の中で、特に高成長を続けるのが、ソフトウェア・コンピュータ関連サービス産業と通信サービス業である。一方、同じハイテク関連産業であっても、ハードウェア産業は、ITバブル崩壊の影響による落ち込みが大きかったことに加え、製品価格の下落により、成長は緩やかにとどまっている。また、通信機器産業の付加価値額は、規模が小さく低迷が続いている。

(注6) 実際、官民共同で企業競争力強化に取り組む姿勢は、1980年代半ばに生まれた動きであった。こうした80年代からの成果が、90年代以降の米企業の復活の基礎となったとの評価が確立されており、今後も生産性上昇を持続させる大きな原動力となるであろう。

こうした傾向は、個別の企業業績に顕著にあらわれている。グーグル（情報検索連動型インターネット広告）やアップル（音楽ダウンロード）は、インターネットを通じ、個人の生活や娯楽に多様なサービスを提供することによって高成長を遂げている。また、IBMは、ハードウェア製造業から、コンピュータ・ネットワーク関連のビジネス支援サービス業へ転換し、業況を拡大させている。アップルが、パソコン・メーカーから音楽ダウンロード事業に、主力分野を転換させたことも典型的な成功例といえよう。<sup>（注7）</sup>もっとも、マイクロソフトやヤフー、インテルなど、90年代には成長企業として注目された企業の売上高や利益の伸びは頭打ちとなっている。マイクロソフトの利益成長率をみると、90年代には前年比2倍近い成長を記録していたが、最近では1桁台に鈍化した。そこで、ハイテク関連4業種の付加価値額の予測に関して、市場の成熟化にともなう利益成長の鈍化を考慮するため、マイクロソフト、ヤフーの利益成長率と同様のパターンで付加価値額が鈍化することを前提に、90年代後半以降のトレンドを先延ばしすると、今後10年間で付加価値額が倍増することが見込まれる（図表32）。



（注7）こうした動きは、上述のバルミサーノ報告で示された、イノベーションの新形態である「製造業とサービス業の融合」の具体例といえよう。

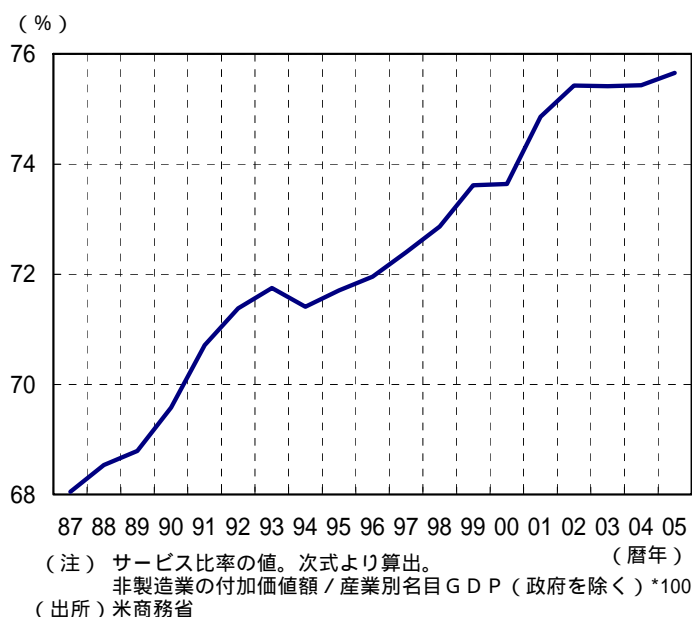


けん引する部門～（２）専門サービス、医療サービス

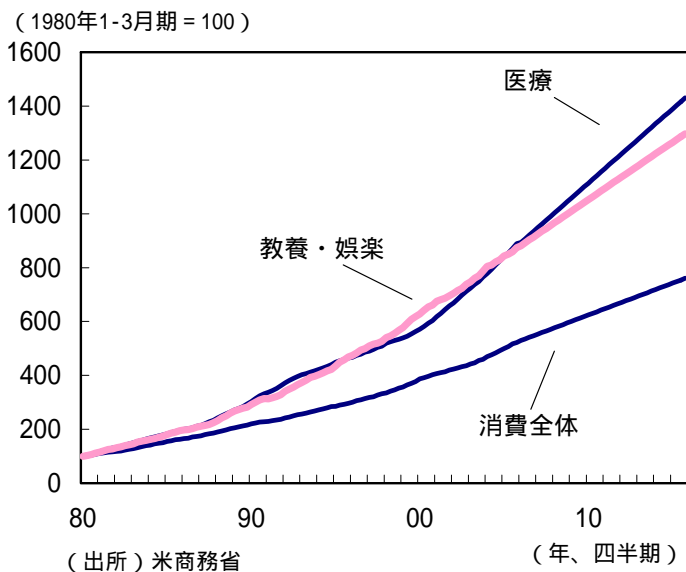
企業部門のもう一つのけん引役としては、狭義サービス業があげられる（図表33）。狭義サービス業の中でも、近年高い成長を示しているのが、法律・会計サービスや経営支援などの「専門サービス」のほか、「医療サービス」、「教養・娯楽」といった業種である。こうした業種の中でも、「専門サービス」は、業務の効率化や、高度化、外部委託の動きが強まる中で需要を拡大させている。

また、「医療サービス」は高齢化による医療支出の増大、「教養・娯楽」は、消費の成熟化を背景とする家計のレクリエーション支出の拡大に伴い、個々の企業が成長を遂げている（図表34）。

図表33．米国経済のサービス化



図表34．米個人消費の内訳



こうしたサービス分野における最大の特徴として、個々の企業規模が小さいことがあげられる。サービス業の太宗を占めるのは中小企業である。例えば、米ビジネス・ウィーク誌 2006年6月5日号では、売上高や利益成長率をもとに、注目すべき中小企業群 100社を特集しているが、記事では、米国では中小企業が新規雇用の6割を創出し、GDPの半分を産出していると伝えている（図表35）。

図表35．注目される中小企業群

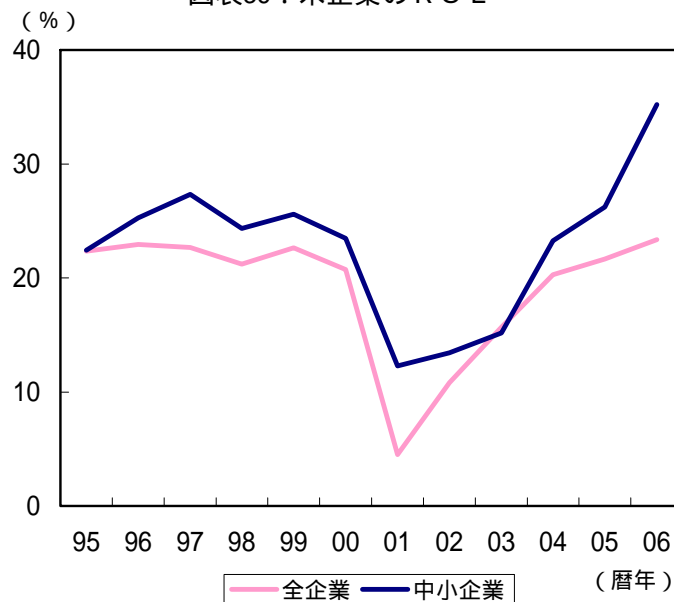
		直近の業績		過去3年間		
		売上高 \$mn	純利益 \$mn	成長率(%) 売上高	純利益	資本 利益率
1	ヴァルコ (ヒューストン) アフリカ大西洋沿岸での原油の探査・採掘	93	34	99	298	35
2	ハンセン・ナチュラル (カリフォルニア州) 無添加清涼飲料水の製造・販売	409	75	57	181	32
3	パロマー・メディカル・テクノロジー (マサチューセッツ州) 医学・美術用光学機器製造	82	20	45	600	31
4	W&T オフショア (ヒューストン) メキシコ湾での原油・天然ガスの探査・採掘	618	206	43	298	31
5	ナヴテック (シカゴ) カーナビゲーション、インターネット用の地図製作	514	170	44	115	53
6	アンダー・アルモア (バルティモア) 特殊素材のスポーツ・ウェアの製造・販売	311	26	78	100	32
7	ヴァスコ・データ・セキュリティ・インターナショナル (イリノイ州) オンライン認証システムの設計・支援	57	8	41	218	21
8	プログラマーズ・パラダイス (ニュー・ジャージー州) 事業用IT機器の直販卸	143	3	30	373	21
9	LCAヴィジョン (シンシナティ) レーザーを用いた近視矯正医療サービス	216	35	47	109	20
7	ブルー・ナイル (シアトル) 宝飾品のオンライン販売	210	13	40	70	39
11	ヴォルコム (カリフォルニア州) 宝飾品のデザイン・販売	170	28	42	58	63
12	アメリカン・サイエンス・エンジニアリング (マサチューセッツ州) X線検査装置の製造・販売	150	34	32	324	18
13	ASV (ミネソタ州) 建設機械の製造・販売	257	29	76	165	14
14	ピープル・サポート (ロサンゼルス) ビジネス・アウトソース支援	71	23	47	69	29
15	インペリアル・インダストリーズ (フロリダ州) 建材の製造・販売	76	4	26	131	22
16	コグニザント・テクノロジー・ソリューションズ (ニュー・ジャージー州) ITサービスの海外アウトソース支援	990	182	57	69	22
17	マルチ・ファインライン・エレクトロニクス (カリフォルニア州) プリント基板メーカー	459	50	52	117	16
18	ヒッタイト・マイクロウェイヴ (マサチューセッツ州) 通信モデム用IC製造	91	26	38	73	25
19	オムニヴィジョン・テクノロジー (カリフォルニア州) デジカメ、セキュリティシステム用感知装置	463	84	57	71	20
20	ニュートリシステム (ペンシルバニア州) ダイエット用器具・食品の製造・販売、及びフィットネス・サービス	3322	40	94	101	15
21	リソーシズ・コネクション (カリフォルニア州) 総合コンサルティングサービス	618	61	47	74	19
24	アメディシス (ルイジアナ州) 在宅医療サービス	438	30	45	231	13
25	ライフセル (ニュー・ジャージー州) 医療用向け人体組織の開発・販売	105	14	41	72	20
27	ペットメッド・エクस्प्रेस (フロリダ州) ペット用医薬品のオンライン販売	138	12	32	50	36

(注) ■ は、狭義のサービス業、■ は、ハイテク関連業

図表 35 を業種別にみると、ハイテク関連業種やサービス関連業種が多くを占めている。ハイテク関連業種については、独自の特殊技術を有した企業が目立つほか（3.パロマー・メディカル・テクノロジーズ、5.ナヴテック、7.ヴァスコ・データ・セキュリティ・インターナショナル.） サービス関連業種では、企業のアウトソース関連（14.ピープル・サポート、16.コグニザント・テクノロジー・ソリューションズ）や、医療サービス関連（9.LCA ヴィジョン、20.ニュートリシステム）の業種が入っているのが特徴的といえる。

中小企業の収益率は、大企業と比べ、相対的に良好である。中小企業のROEは、90年代から一貫して全企業平均を上回っており、大企業に対する優位性を示している（図表 36）。さらに、2000年代以降は、全企業平均が90年代なみにとどまるのに対し、中小企業は90年代を上回る収益率を示すようになってきている。

図表36. 米企業のROE



(注) 税引き前利益より算出  
 (出所) 米商務省

### (3) 政府部門：安定成長を支える財政収支の改善

安定成長を支える3つ目の要因は財政収支の改善である。

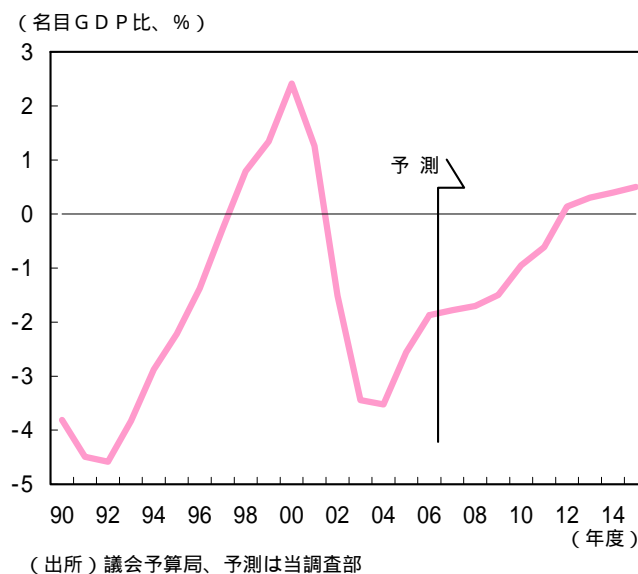
#### 改善を示す財政収支

米国の財政収支は、1998年から2001年にかけて黒字化したが、大型減税の実施による税収の落ち込みや、対テロ戦費の拡大などにより、2002年に再び赤字に転落した。その後、2004年には過去最大の4128億ドルまで赤字幅が拡大したが、2005、06年には、景気回復の本格化に伴う税収の増加などにより、財政赤字は2年連続で縮小した。

この間、ブッシュ大統領は、2004年の大統領選挙において、退任時の2009年までの5年間に、財政赤字を半減させるとの公約を掲げた。当初は、歳出削減に向けた具体策が示されなかったことから、公約の実現が疑問視されたものの、結果的には税の自然増収により、公約は2006年に3年前倒しで達成された。

先行きについても財政収支の改善が持続し、2012年には財政黒字に転換する見通しである(図表37)。本節では、財政改善の背景についてみる。

図表37．米財政収支の推移



#### 財政収支はどのように変動してきたのか

財政の中期的な見通しを考えるために、米国の財政収支のこれまでの変動が、どのような要因によってもたらされてきたかをみることにする。ここでは、歳出、歳入の各項目が、財政収支全体の1年間の変動にどの程度寄与したかを、年代ごとの平均値をとり、対名目GDP比率でみている(次頁図表38)。

図表38. 米財政収支変動の要因分解

(名目GDP比、%)

		60年代	70年代	80年代	90年代	2000年代
歳入	所得税	0.7	0.8	0.6	0.7	0.3
	変化幅	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.4)	
	社会保険税	0.3	0.6	0.6	0.3	0.2
	変化幅	(0.3)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	
歳出	国防費	0.4	0.1	0.5	0.0	0.2
	変化幅	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.3)	
	非裁量的支出	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
	変化幅	(0.3)	(0.4)	(0.0)	(0.0)	
	義務的支出	0.3	1.0	0.7	0.6	0.5
	変化幅	(0.7)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	
	年金	0.2	0.5	0.3	0.2	0.1
	変化幅	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	
	医療	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
	変化幅	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	
	その他	0.1	0.5	0.2	0.2	0.2
変化幅	(0.4)	(0.3)	(0.0)	(0.0)		
利払い費	0.1	0.2	0.3	0.1	0.0	
変化幅	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)		
財政収支		0.1	-0.4	-0.4	0.3	-0.4

(注1) 各項目の前年差の年代ごとの平均値(対GDP比率)。

(注2) 各年代の財政収支(年率)の変動を、歳入・歳出の各項目で要因分解した。プラスは改善、マイナスは悪化を示す。

(注3) シャドロー部は、財政収支の変動に対する寄与度の変化幅を示す。

は改善寄与度が大きい項目、は悪化寄与度が大きい項目。

(出所) 議会予算局

図表38によると、1970年代に財政が悪化したのは、大きな政府を志向したことにより、国防費以外の裁量的支出と、義務的支出が拡大したことが大きな要因となっていたことが分かる。また、1980年代の財政悪化は、国防費(冷戦)と利払い費(高金利政策)の増大が大きな要因であった。一方、1990年代に財政が改善したのは、国防費の減少(冷戦終結)、利払い費の減少(金利低下)が大きな要因となった。また、1980年代以降は、国防費以外の裁量的支出や義務的支出の抑制傾向が続いていることが分かる。

足元 2000 年代の財政収支については、ブッシュ減税により、税収の寄与度が低下したほか、対テロ戦費の拡大により、国防費が増大したことが、財政収支の悪化に寄与した。このように、歳出面からみると、国防費、義務的支出、利払い費の動向が、財政収支全体に対する影響が大きいことが理解される。そこで、以下では、これらの歳出別の見通しを述べることにする。

## 国防費の現状と見通し

### 〔現状〕

まず、国防費についてみると、米軍のイラク駐留の長期化に伴い増大傾向で推移している。イラク駐留に関する費用は、2001～07 年度までの総額で、すでに 5030 億ドルに上った（議会予算局の試算による）。このため、国防支出全体についても、対名目 GDP 比率でみると、2001 年度に 3% だったのが 2005 年度には 4% に上昇した。

### 〔見通し〕

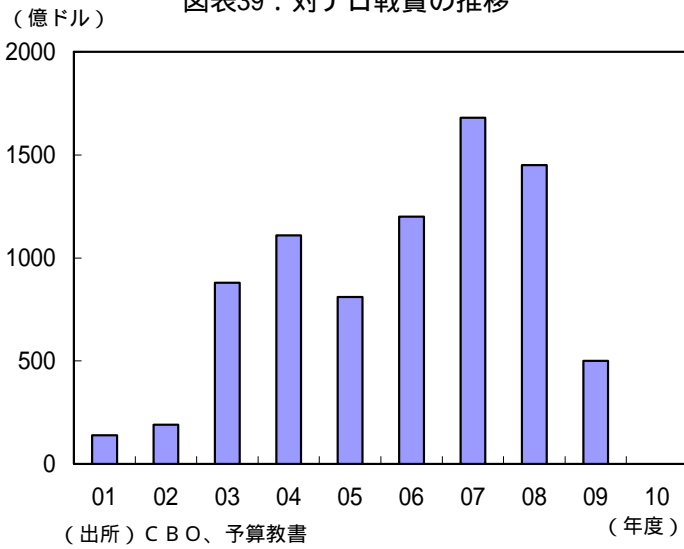
イラク駐留経費の見通しは、今後のイラク情勢に左右され、事態の推移を予測することは困難であるが、財政収支を展望する上で、遅くとも次期大統領が就任する 2009 年前半には、イラク駐留米軍の完全撤退の道筋が示されているという前提に立って考えた。ブッシュ大統領が 1 月に示した「新イラク政策」では、2007 年 11 月にイラク政府への治安管轄の権限委譲が定められており、前後して米軍の撤退が視野に入ってくる。イラクの治安状況が、一段と泥沼化することで、撤退が先送りされる可能性も指摘されているが、その場合も、2008 年の大統領選挙において、イラク問題が昨年の中選挙と同様に、改めて最大の争点となり、早期撤退が有力候補者の優先的な公約となる可能性が高いと考えられるからである。

このような前提に立ち国防費を展望してみると、2007～09 年度までは、米軍のイラク駐留が継続されることにより、GDP 比 4% 程度の支出が続くことになる。もっとも、「新イラク政策」で示された以上の、追加的な兵力増派の可能性は、世論や議会の動向を考慮すると低いとみられることから、国防費が一段と上昇する可能性も低いといえよう。また、上述のとおり、2009 年に撤退が決定される場合、2010 年度以降、国防費が減少する余地が大きくなるため、財政収支の改善要因として寄与する可能性もあろう。さらに、こうした楽観ケースに至らず、GDP 比で 4% 程度の支出が続く場合でも、前年と比べた財政収支悪化への寄与度は低下することになる。このため、国防費支出が、2010 年度以降も財政の圧迫要因となる可能性は小さいと考えられる（以上次頁図表 39、40）。（注 8）

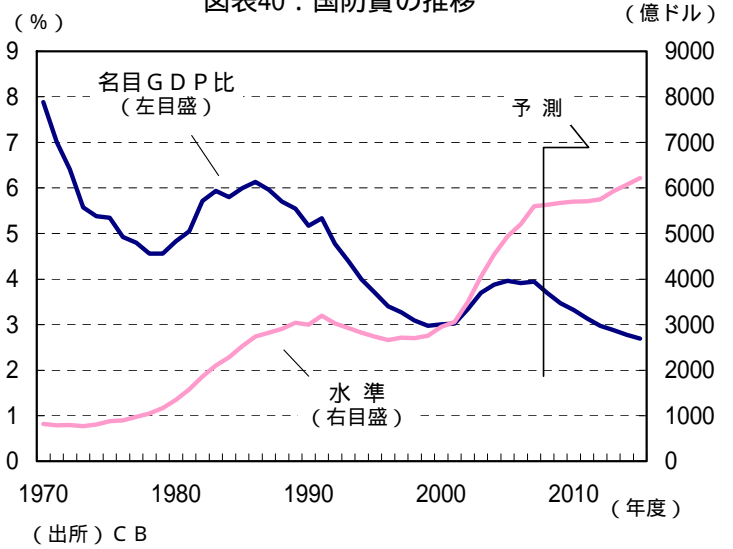
（注 8）国防費は近年の財政収支が悪化する要因になった。しかし、長期的な推移を振り返ると、ベトナム戦争の終結を境に減少傾向をたどっており、足元の動きは歴史的な低水準での一時的な増加とみることができる（図表 35）。

米国の国防費の対名目 GDP 比率は、ベトナム戦争時の 1960 年代には、ピークで 9% に達していたが、2000 年には 3% 程度にまで低下した。これにより、長期的に対 GDP 比で 6% 程度、約 9000 億ドルの財政改善効果があったことになる。こうした長期的な国防費の減少傾向は、米国の財政収支の健全化に寄与したと考えられる。

図表39．対テロ戦費の推移



図表40．国防費の推移

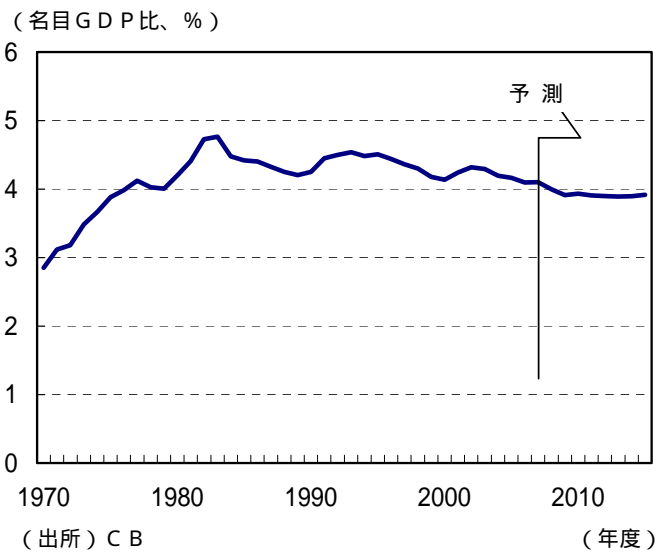


### 義務的支出の現状と見通し

#### 〔社会保障費の現状〕

社会保障費（年金）は、財政収支変動の要因分解でみたとおり、1980年代以降は、民主党のクリントン政権期においても、抑制ぎみに運営され、対名目GDP比率は、ほぼ一定で推移してきた（図表41）。このような歳出抑制に向けた継続的な努力の結果、米国の公的年金勘定は、2017年まで黒字が確保できる状況にある。予算における最大の支出項目である社会保障費が、経済成長ペースに見合った、持続可能な範囲内に抑制されてきたことは、米国の財政収支の健全化に寄与したといえよう。

図表41．社会保障費（年金）の推移



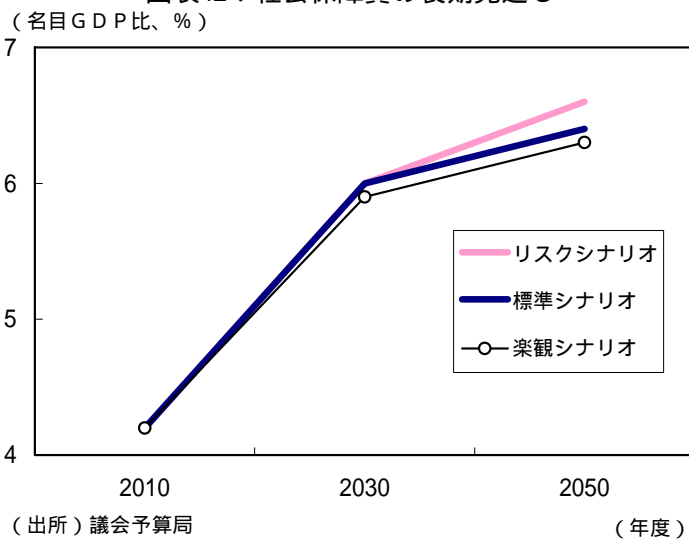


〔社会保障費の見通し〕

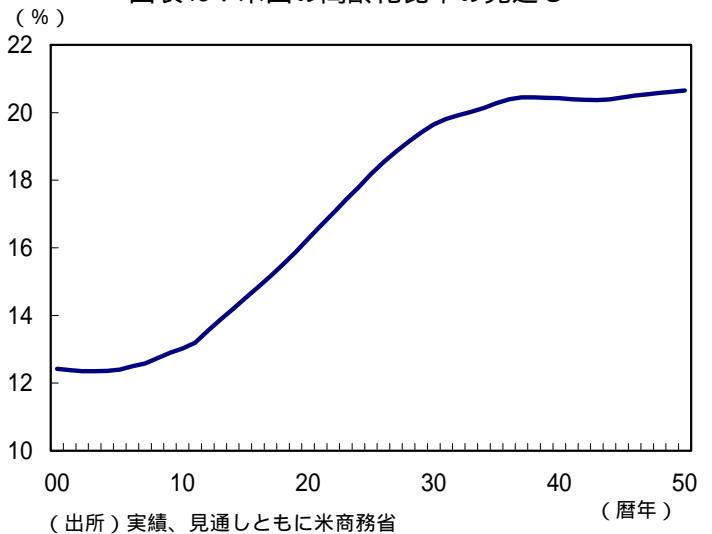
一方、今後予想される高齢化の進展による影響について、C B や政府による長期推計をみると、ベビー・ブーマー世代が、2009年から公的年金の受給資格を得ることにより、2010年以降、財政面での負担が徐々に増大し始めるとみられる（図表42）。

もっとも、本見通しが対象とする2015年までの期間に限定すると、その影響は、まだ、緩やかに生じ始めた段階にとどまり、財政収支全体を圧迫するほど本格化するまでには、なお、しばらくの時間があるとみられる（図表43）。このため、本見通し期間中については、社会保障費が、急激な財政悪化要因となる可能性は低いと考えられる。（注9）

図表42．社会保障費の長期見通し



図表43．米国の高齢化比率の見通し



〔医療費の現状〕

義務的支出のうち、医療費については、米国全体の医療費が、経済成長を上回る急速なペースで拡大した結果、名目GDP比率は上昇傾向で推移している（次頁図表44）。

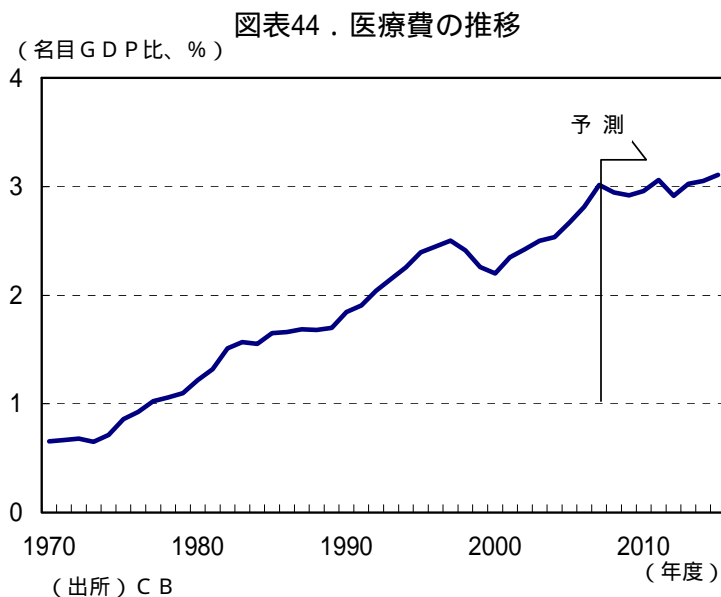
〔医療費の見通し〕

今後の医療費については、2011年には、ベビー・ブーマー世代がメディケア（公的高齢者医療保険）の受給資格を獲得することで、医療費が財政の圧迫要因となっていくとみられる。

医療費が急速に増大する中で、2008年度の予算教書においては、医療費の大半を占めるメディケア（高齢者医療保険）の歳出を、今後10年間で2524億ドル削減する方針が示された。こうした歳出削減努力は、医療費の膨張に対し、一定の歯止めになることが期

（注9）もちろん、長期的に高齢化の進展が不可避であることを考慮すると、当面の安定は、「嵐の前の静けさ」にすぎず、社会保障に関する負担と給付の見直しをはじめ、財政の長期的な健全性の確保に向けた改革が迫られていることはいうまでもない。2015年までは、改革に向けた取り組みの期間と理解することができよう。

待されるものの、医療費が趨勢的に財政の圧迫要因となることは確実であろう。



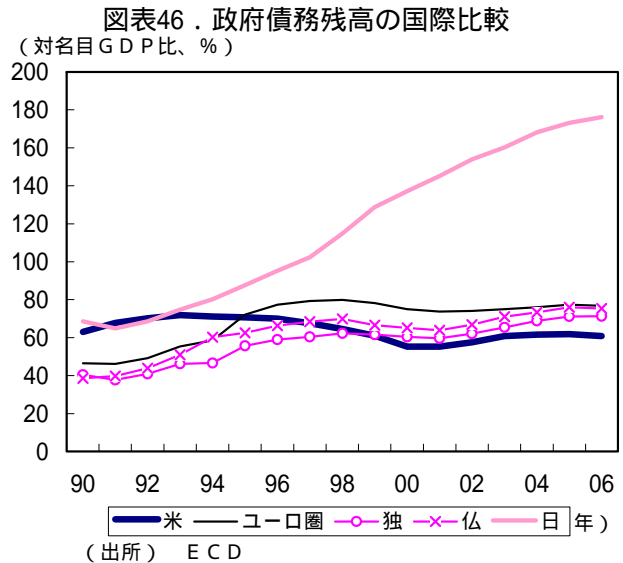
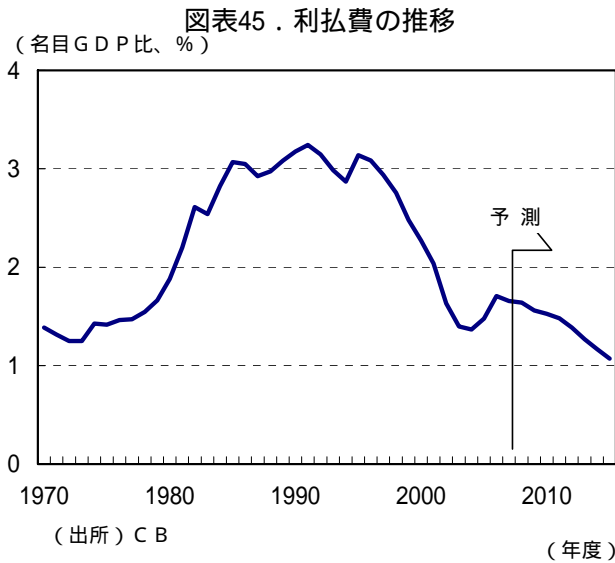
### 利払い費の現状と見通し

#### 〔利払い費の現状〕

最後に、利払い費の名目GDP比率をみると、1990年代の後半に減少傾向が鮮明となった。2000年代に入ってから、政府債務残高が増加したため、緩やかな上昇に転じているものの、その水準は、過去の推移と比べると、依然として低位にとどまっている。米国の政府債務残高が、先進国の中では相対的に低い水準にあることに加え、物価の安定などを背景に、金利が安定傾向で推移していることなどが、利払い費を低位にとどめているとみられる（以上次頁図表45、46）。

#### 〔利払い費の見通し〕

利払い費の安定は、国防費の減少傾向や、社会保障費が経済成長の見合ったペースに抑制されてきたこととともに、米国の財政収支の改善に効いている。このため、税収がいったん好転すると、財政収支の改善に結びつきやすい構造にあるといえる。今後も、債務残高や金利が低位で安定する傾向は、しばらく持続し、利払い費は財政収支の改善に寄与するとみられる（次頁図表45）。



### 制度変更の影響について

ところで、今後の不透明要因の一つは、2001、03年に実施されたブッシュ減税の大半が、2010年末までの時限措置となっていることである。ブッシュ減税の内容は、所得税、遺産税、配当所得税、株式譲与所得税についての減税措置である。

2007年の予算教書によると、これらの減税措置は、2011年以降も継続されることが想定されており、減税の継続が経済成長のけん引力となり、結果として税収の安定に寄与するとの立場に立っている。

実際、これらの減税措置が、法律の想定どおりに、2011年から廃止された場合、初年度で総額1139億ドル、翌年度には2486億ドルの増税となり、経済全体への影響が大きいことが予想される。このため、次期大統領が、共和、民主、いずれから輩出されようと、何らかの減税継続措置が実施されるとの見方が、今のところ大勢となっている。実際には、減税の規模自体は変更せず、中間所得者層により優遇的な内容に変更することなどが予想されよう(次頁図表47)。

図表47．予測期間中に想定される制度変更

(億ドル)

	07	08	09	10	11	12	13	14	15	合計
所得税	-	-	-	-	949	1,719	1,770	1,840	1,846	8,124
遺産税	-	21	14	31	36	598	674	735	792	2,901
配当所得税	-	-	-	-	53	181	222	242	259	957
株式譲与所得税	-	-	-	-	101	-12	96	99	101	385
～ 合計		21	14	31	1,139	2,486	2,762	2,916	2,998	12,367
A M T	88	553	528	607	505	305	355	414	480	3,835

(注) ～ の値は、減税措置の失効による負担増加額。AMTは新規の対象額  
(出所) 議会予算局

制度変更に伴うリスク要因としては、代替ミニマム課税 (A M T) の問題がある。これは、高額所得者が、種々の課税軽減措置を利用し課税回避することを阻止するために、一括した軽減税率を示し、本来の所得税率と比較し、税率の高い方を適用すると定めた制度である。A M Tは、1960年代に導入された当初は、高額所得者を対象にした制度であったが、その後、物価上昇分の調整が実施されなかったため、現在では、中所得者層も対象に入りつつあり、実質的な増税措置となっていることに批判が高まっている。特に、足元2007年度から対象者が急増し、現行制度のもとでは、553億ドルの増税となってしまうことから (C B 推計) 対応策が求められていた。予算教書によると、A M Tの負担軽減のため今年度に限った措置として、370億ドルが計上されている。もっとも、こうした負担軽減策は、次年度以降も継続されると見られ、その場合、同程度の財政負担が今後も続くことになる。この点は、医療費とともに、米国の財政収支を悪化させる最大の要因である (前頁図表47)。

本稿では、経済成長率見通しを前提に、税収弾性値が長期平均値で推移することや、国防費負担が2010年以降は軽減されることなどを前提に、財政赤字の改善傾向が持続すると考えるものの、A M Tの負担軽減措置が、今後の新たな財政負担になると想定し、財政収支を予測した。

### 財政収支の改善基調は今後も続く

このように、米国の財政収支の特徴として、第一に、国防費が増大しているものの、全体への寄与度はさほど大きくないこと、第二に、社会保障費が抑制されていること、第三に、利払費が低下していることが指摘できる。逆に、医療費の増加ペースは高いことやA M T改革の実施は、歳出拡大要因になるとみられる。もっとも、こうした要因が財政収支を圧迫することは避けられないとはいえ、医療費以外の歳出の抑制と、景気拡大

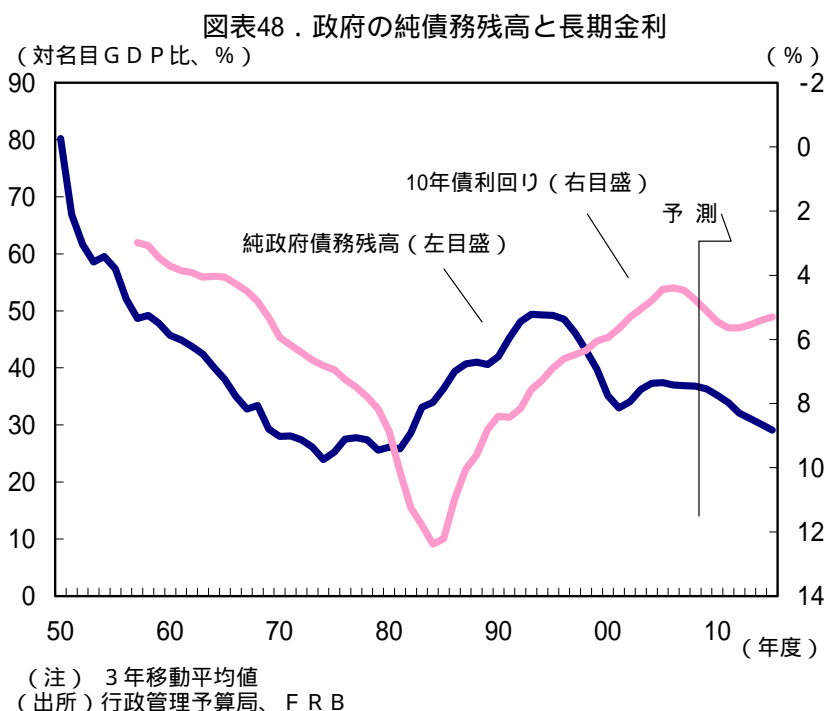
による歳入の増加により、財政収支の改善傾向は持続する可能性が高いとみられる。財政収支の改善が持続することは、米国の経済成長や資本蓄積、また、米国への資本流入を促進させる要因の一つとなることが期待される。

### 財政収支の改善が安定成長に寄与

財政収支の改善は、まず、長期金利の安定をもたらし、安定成長に寄与するとみられる。過去の政府債務残高(GDP比)と長期金利との関係を見ると、政府債務残高の減少は、中期的な金利の抑制要因として働いていたことが分かる(次頁図表48)。

また、政策の柔軟性が確保されることにより、財政・金融政策への信認が向上し、物価の安定や海外からの資金流入を容易にさせる効果を持つことになる。物価の安定と海外からの資金流入の継続は、安定成長を担保する一因となろう。

さらに、安定成長の継続は、歳入の拡大を通じて財政の改善に寄与する。こうした財政収支の改善と安定成長の好循環が、今後も続くとみられる。



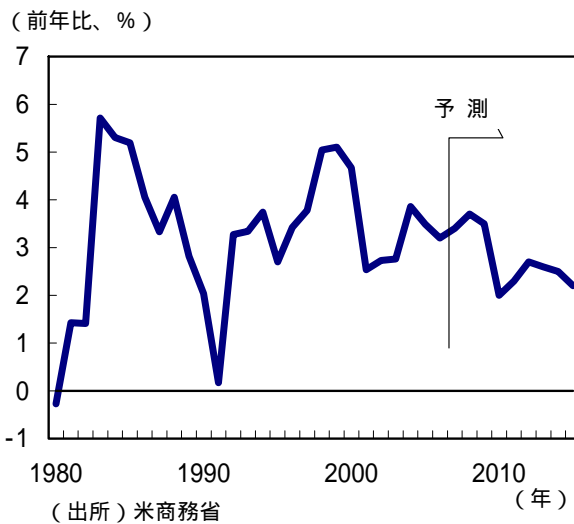
## 4. 需要項目別の予測

### (1) 家計部門

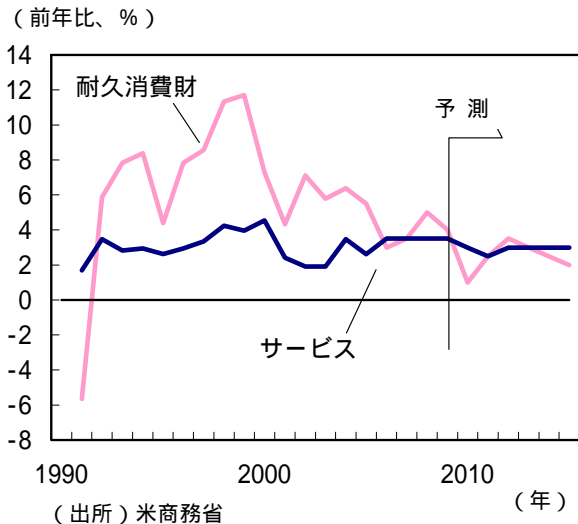
#### 個人消費

個人消費は、所得の拡大に加え、家計の純資産の増加などにより、底固い推移を続けるとみられる。財別にみると、耐久財は、住宅投資の拡大などを背景に、緩やかな拡大が見込まれる。もっとも、自動車やパソコンなどの普及率が、すでに成熟段階にあり、増加テンポは過去に比べ縮小すると予想される。一方、医療費などのサービス消費は、個人消費に占めるシェアが高まっており、安定的な拡大を続けるとみられる(図表49、50)。

図表49. 個人消費の推移



図表50. 個人消費(財別)

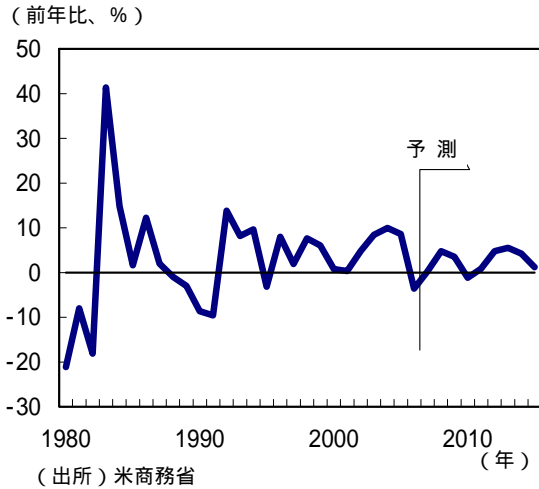


#### 住宅投資

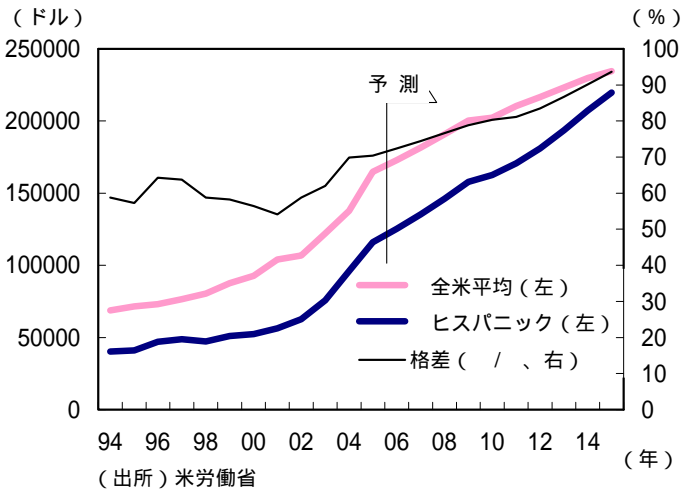
住宅投資は、足元の調整が2007年前半までに終了し、その後は、再び増加基調で推移することが見込まれる。これは、ヒスパニックの世帯数の増加ペースが、2001~05年と比べ一段と加速することや、2006~07年に住宅投資が大幅に減少したことによるストック調整の進展、また、所得の拡大や長期金利の安定などによるヒスパニックの世帯数の増加ペースが加速することにより、住宅の着工や販売は、過去のトレンドと比べ、20万戸程度押し上げられるとみられる(次頁図表51)。

家計調査年報によると、1世帯あたりの所有不動産時価は、ヒスパニック世帯の上昇が顕著となっている。ヒスパニック世帯が所有する不動産の時価は、今回の住宅ブームが始まる前の2001年には、全米平均の6割程度であったが、2005年には7割超に上昇した。所得の向上を背景に、今後も上昇傾向が続くことが見込まれ、住宅投資を押し上げるとみられる(次頁図表52)。

図表51．住宅投資の推移



図表52．所有不動産の平均時価の推移

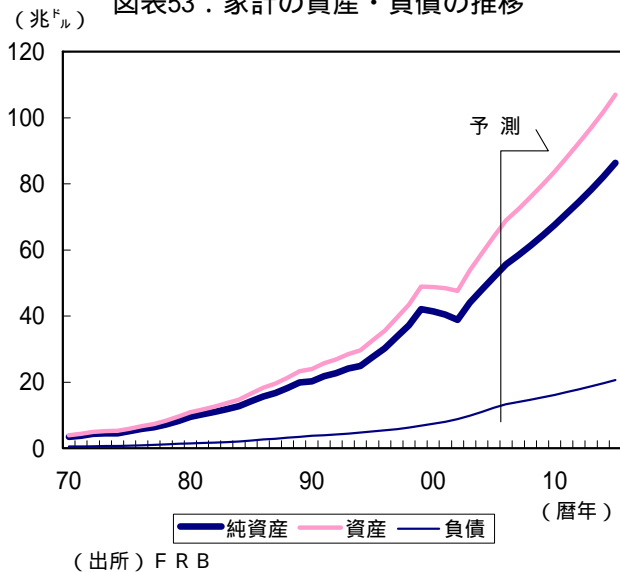


### 貯蓄率

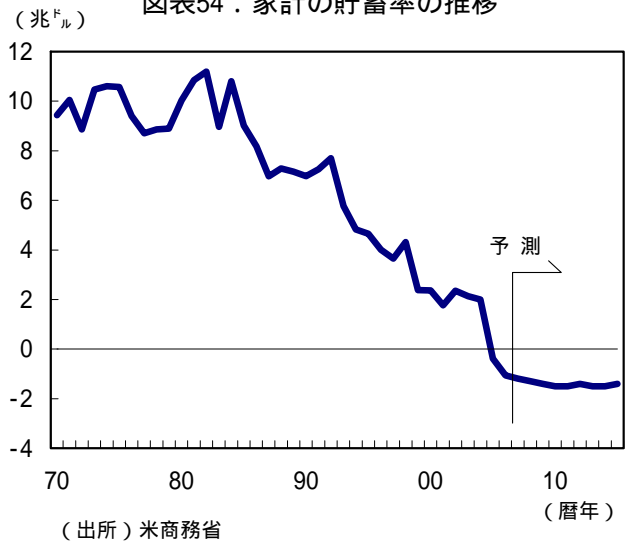
貯蓄率は、長期金利が過去と比べると低い水準で安定することにより、上昇する可能性は小さく、マイナスとなる状況が持続するとみられる。所得と資産の増加による借り入れ余力の向上や、金融アクセスの改善なども、負債借入れ傾向を一段と強め、負の貯蓄率に寄与しよう。資産の押し上げ要因となるのは、所得の拡大による金融資産の増加や、住宅投資の拡大による実物資産の増加である。

もっとも、負の貯蓄率をファイナンスする海外からの資金流入は、アジアや中東諸国の投資率の上昇により、2010年頃にピークとなると予想されることから、貯蓄率は2010～2015年にかけては、横ばいで推移する見込みである（以上図表53、54）。

図表53．家計の資産・負債の推移



図表54．家計の貯蓄率の推移

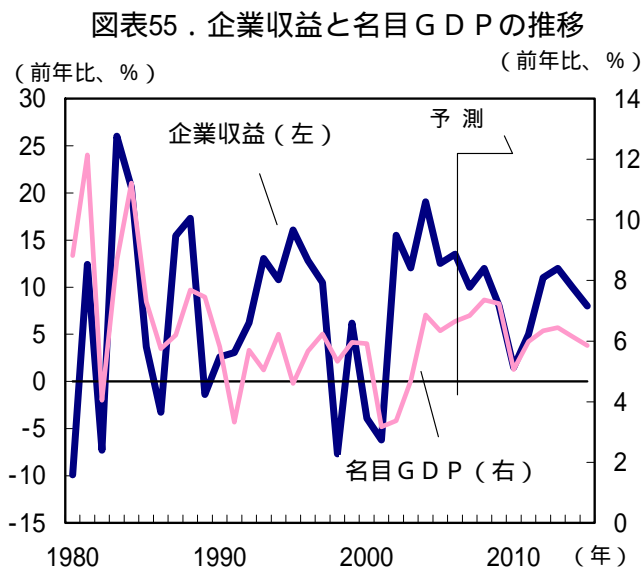




## (2) 企業部門

### 企業収益

企業収益は、景気の底固さを背景に拡大が続くものの、拡大ペースは2010年ごろには、いったん鈍化するとみられる。これは、米国の景気には、10年ごとのサイクルがみられることによる。もっとも、近年は、景気や物価の変動幅が小さくなっていることが指摘されている。このため、インフレやストック調整などによる本格的な景気後退は回避し、企業収益も前年割れには至らず、小幅な減速にとどまる見込みである（図表55）。

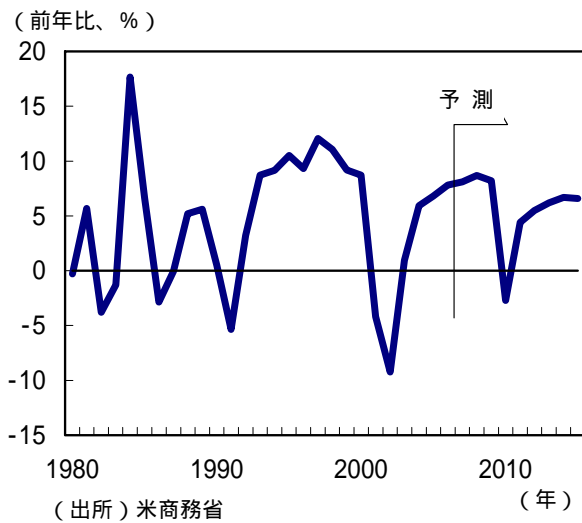


### 設備投資

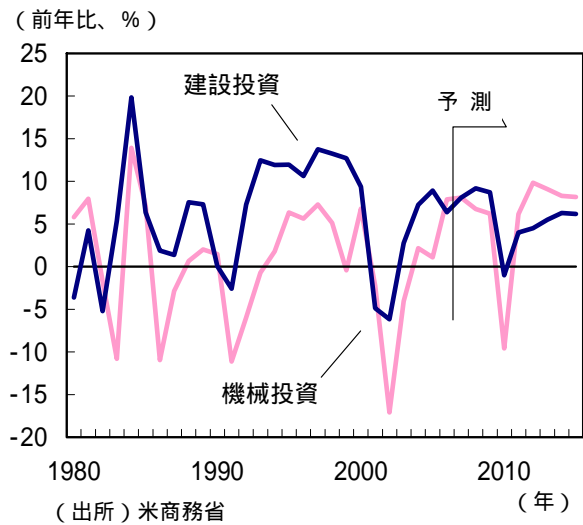
設備投資は、ITバブル崩壊後のストック調整に目処がたち、今後、2010年にかけて一段と加速することが予想される。その後、金利の上昇などから一時的な調整が予想されるものの、2015年にかけて、再び拡大傾向が続くとみられる。今回の設備投資の拡大局面では、過去と比べ資本ストックの積みあがりは緩やかなものにとどまるとみられるため、設備投資の調整も小幅なものにとどまることが予想される（次頁図表56）。

設備投資を目的別にみると、機械投資、建設投資ともに、2010年頃には、一時的な調整局面を迎えるとみられるものの、機械投資は、企業の根強いIT投資の需要を背景に拡大傾向が見込まれる。建設投資は、当面、2010年頃までは、足元の高い伸びが続くとみられるものの、2010～2015年にかけては、建設投資への影響力が強い35歳以上人口の鈍化により、増加ペースは緩やかにとどまるとみられる（次頁図表57）。

図表56．設備投資の推移



図表57．設備投資（目的別）



### (3) 海外部門

#### 〔輸出環境の見通し〕

最初に、今後の米国の輸出先として注目される中国経済の見通しについて、簡単にみておきたい。対中輸出が米国の輸出全体に占めるシェアは近年上昇傾向にあり、2006年には5.3%と、NAFTA（北米自由貿易協定）域外で最大の輸出先である日本の5.8%に迫っている。2007年には日本を抜いて中国が、米国の最大の輸出先となる見込みである（次頁図表58）。

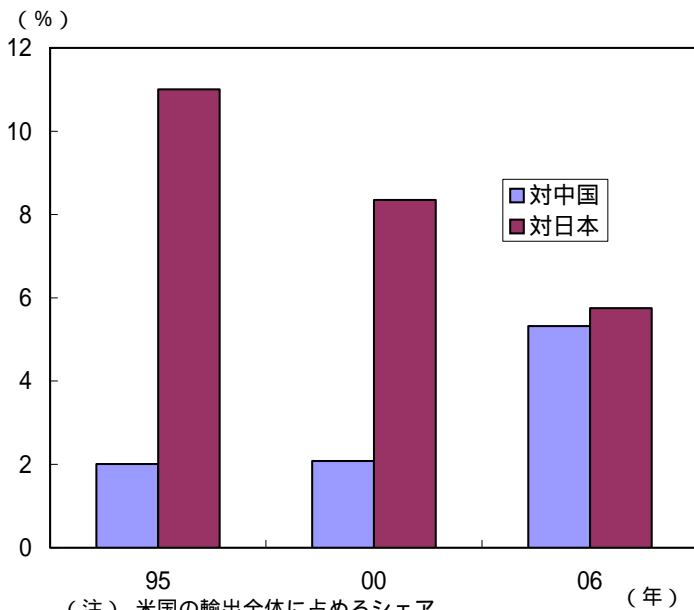
中国経済については、2020年ごろまでは高成長を継続する見通しである。中国政府（共産党）は、2002年秋の第16回党大会で、江沢民総書記（当時）が提示した「2020年の所得を2000年時点の4倍」にする高度成長路線を公式目標に掲げている。一般には、2008年の北京五輪、2010年の上海万博までは高成長が続くとみられるものの、その後、2020年頃までの長期にわたり高成長が持続するかについては意見が分かれるところであり、北京五輪後の成長率の落ち込みを懸念する見方も多い。

IMF（国際通貨基金）は、2004年4月の「世界経済見通し」の中で、中国の高度成長の持続性を分析している。その中で、現在の中国を、日本・NIEs・ASEANと続いた雁行形態発展パターンを追いかける過程と位置づけている。その上で、それぞれの国・地域の成長パターンを踏まえると、中国の高度成長が2020年頃まで持続する可能性が高いと結論づけている。

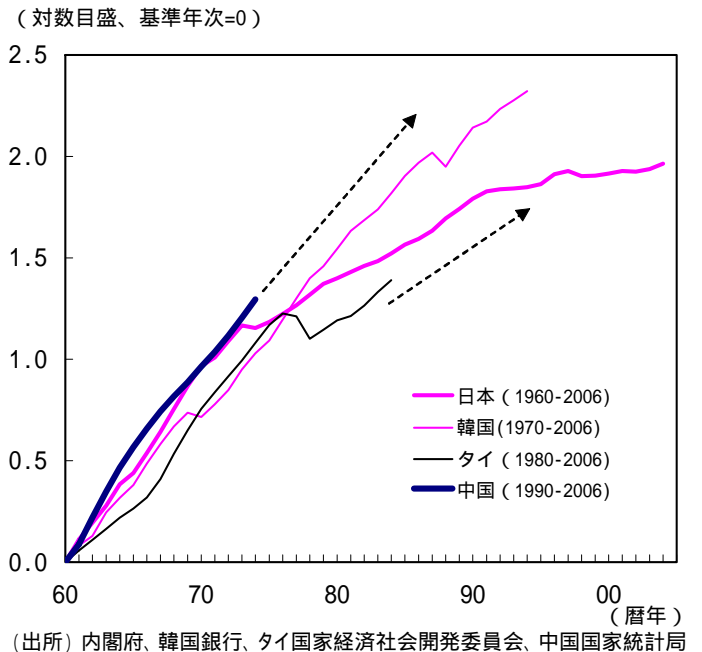
実際、2020年までに所得の4倍増を達成するためには、年率7.2%の成長率が必要となるが、中国では、7%成長は好不況の目安とされる水準である。1978年の改革開放政策

の開始以降でみると、成長率が7%を下回ったのは、1990年の天安門不況時のみである。つまり、7%成長を持続することは、中国の潜在成長力からみると、十分に達成可能な成長率目標といえる。環境問題や格差問題への対処により、近年の10%の成長ペースは抑制される可能性が高いとみられるものの、経済発展は今後も持続する見通しである（図表59）。

図表58．米国の輸出先シェア



図表59．アジア諸国の実質GDPの成長パターン

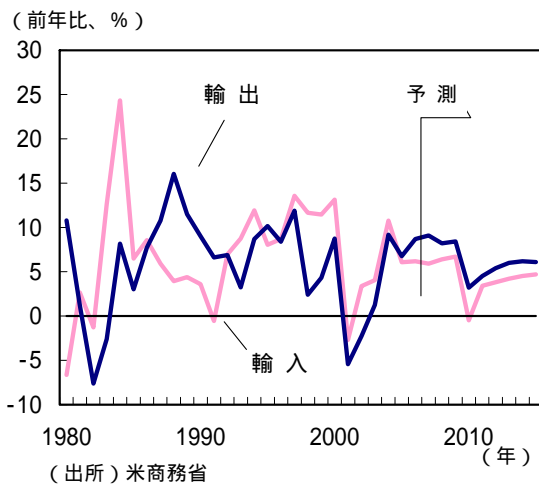


〔米国の海外部門の見通し〕

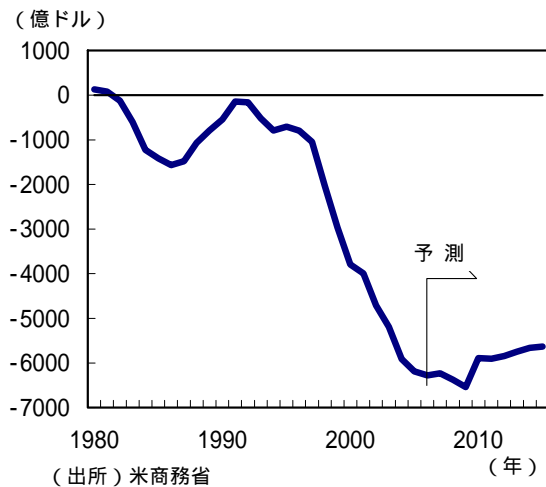
こうした輸出環境を踏まえると、米国の輸出は、中国、インドなどの新興国の高成長が続くことに加え、日欧などの先進国の景気が安定的に推移する中で、堅調な伸びが見込まれる。財別にみると、アジア地域の経済成長を背景とする、資本財や航空機需要の拡大が、米国の輸出拡大に寄与するとみられる。また輸入については、2010年ごろの景気の落ち込みにより、一時的に鈍化するとみられるものの、その時期を除くと、堅調な国内景気を背景に、拡大が見込まれる（図表60）。

純輸出のマイナス幅は、2010年頃までは一段の拡大が予想される。その後は、アジアや中東諸国からの資本流入がピークアウトすることに伴い、高水準で横ばいの推移となる見込みである（図表61）。

図表60．輸出・輸入の推移



図表61．純輸出の推移



#### (4) ISバランス

米国のISバランスを部門別にみておきたい。

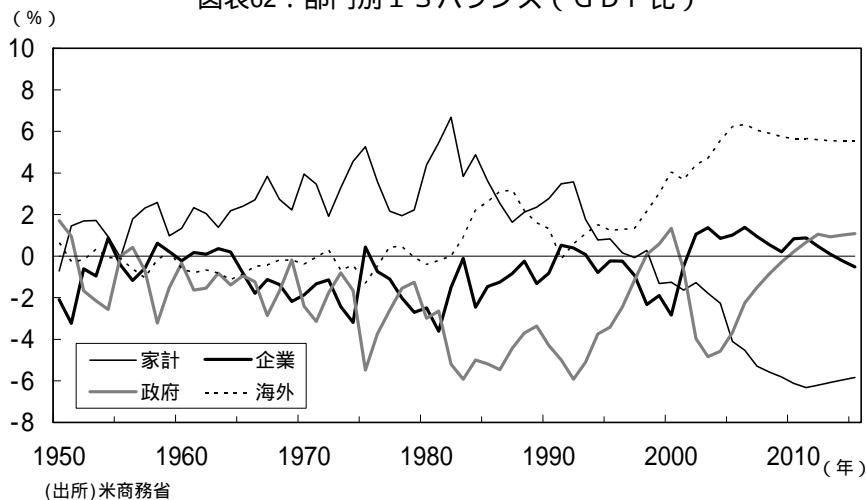
家計部門では、2010年にかけて貯蓄率のマイナス幅が一段と拡大することにより、今後、投資超過の状態が続く見込みである。その後、2010～2015年にかけての投資超過幅は、高水準ながら横ばいで推移する見込みである。

企業部門では、2012年以降、設備投資が加速することにより、貯蓄超過幅は緩やかに縮小し、2012年以降は、投資超過部門に転じる見込みである。もっとも、投資性向の抑制姿勢は続くことから、投資超過幅は小幅にとどまるとみられる。

また、政府部門では、財政収支の改善傾向が続くことにより、投資超過幅は縮小し、2012年以降は、財政収支の黒字化により、貯蓄超過に転じる見込みである。

海外部門は、2010年にかけて、貯蓄不足幅(=経常赤字)は一段と拡大することが予想される。その後、2015年にかけては、海外からの資本流入の一服により、貯蓄超過幅は高水準ながらも横ばいで推移する見込みである(図表62)。

図表62．部門別ISバランス(GDP比)



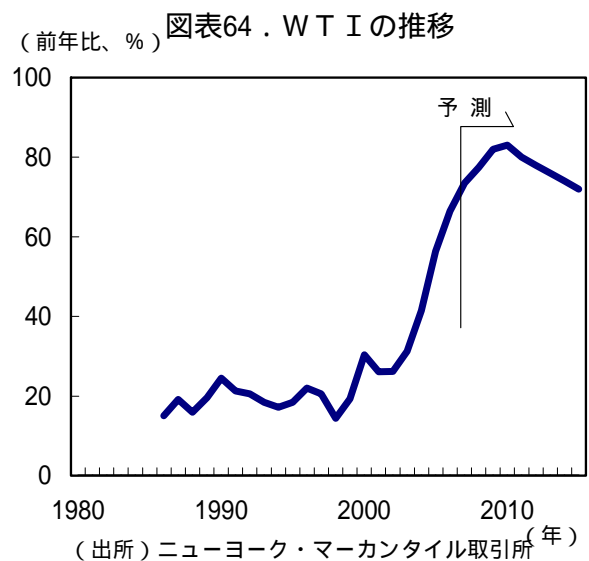
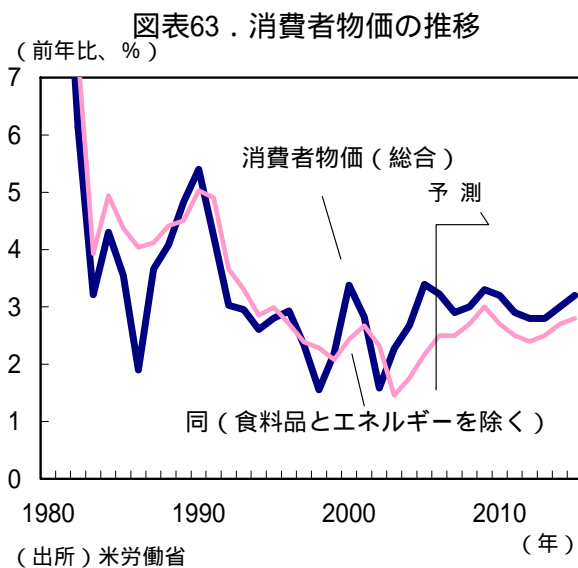
## 5. 物価、金融市場の見通し

### (1) 消費者物価

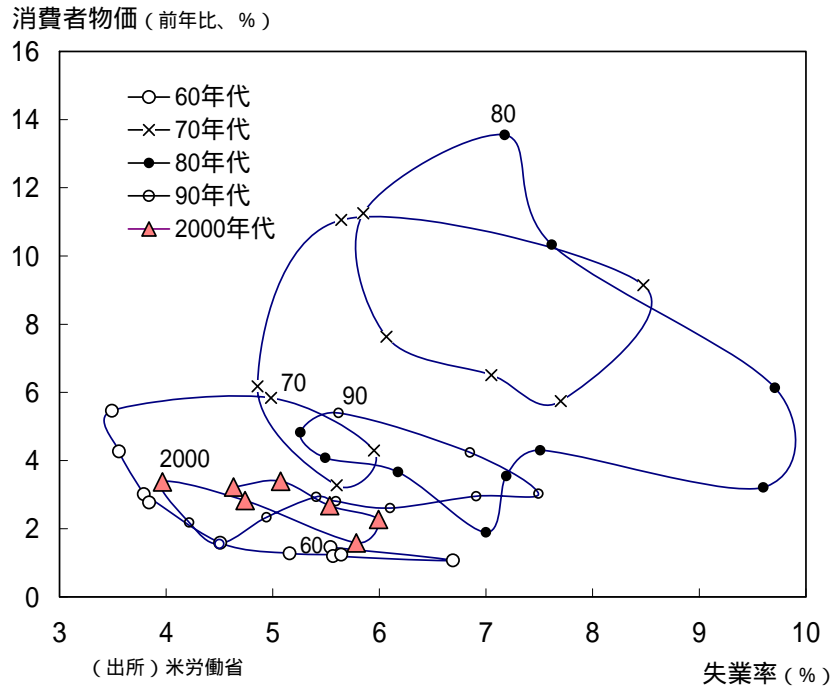
消費者物価は、前年比3%程度で安定した推移を続ける見込みである。稼働率の上昇や失業率の低下が続くことにより、2009年にかけて、成長率が潜在成長率を上回って推移することから、インフレギャップに転じ、物価上昇圧力は徐々に高まることが予想される(図表63)。

もっとも、中国やインドなどの新興諸国の経済成長を背景とする、一次産品価格の上昇傾向が一服するとみられる。このため、資源価格の上昇による物価上昇圧力は減退することが見込まれ、物価全体の上昇率は、緩やかにとどまる見込みである(図表64)。

物価と失業率との関係を示すフィリップス曲線を見ると、2000年代に入り、物価と失業のトレードオフの関係が成立している。失業率が4%台前半で安定するとみられることも、物価上昇圧力を和らげることになる(次頁図表65)。



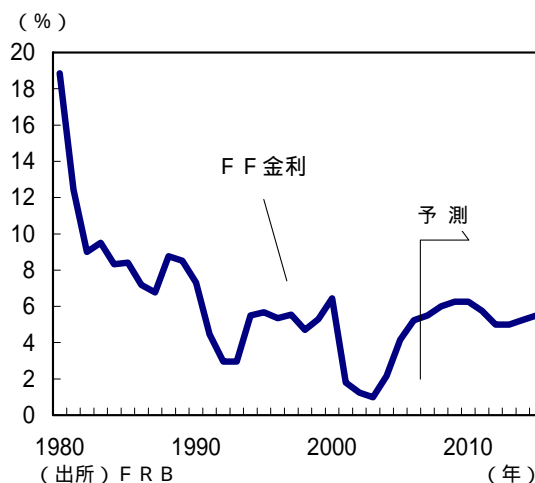
図表65．フィリップス曲線の推移



(2) 短期金利

米国の政策金利であるFF金利は、今後も、引き締め局面が継続されるものの、物価の上昇テンポが緩やかにとどまることから、金利の上昇は小幅にとどまる見込みである。2006年からの景気減速局面では、住宅投資が大幅に減少したものの、個人消費の好調が持続し、景気後退は回避される見込みである。その後も、物価は上昇基調で推移するとみられ、短期金利は緩やかに上昇し、2010年には6%台前半まで上昇しよう。その後は、設備、住宅投資の減速を背景に、短期金利はいったん5%程度に低下するとみられるものの、景気後退には至らず金利の低下幅は限定的となろう。景気が加速に転じれば、金利も再度上昇に転じる見通しである（図表66）。

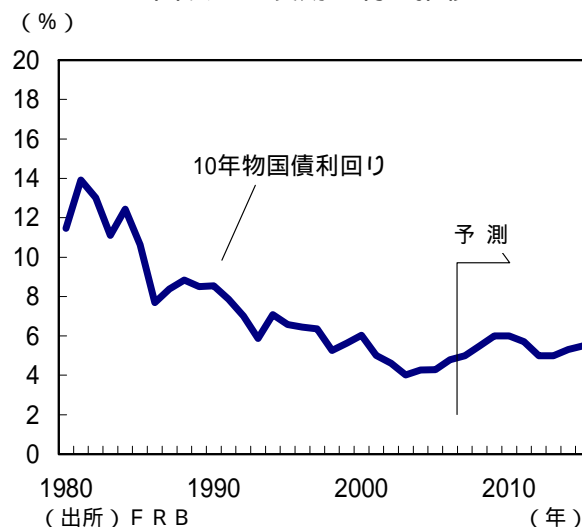
図表66．短期金利の推移



### (3) 長期金利

米国の長期金利は、景気拡大の持続により、2009年頃にかけて緩やかな上昇基調をたどるとみられる。2009年には6%程度まで上昇し、設備、住宅投資の抑制要因となろう。その後は、短期金利の低下と連動し緩やかな低下基調に転じるとみられる(図表67)。足元2005~06年にみられた逆イールド状態は、2010年頃まで持続するものの、その後は、長短金利はほぼ同水準で推移する見込みである。2010年頃まで逆イールドが持続するのは、アジアや中東などの、海外からの資金流入が続き、米国債への需要が続くことによる。米国債への需要が強い背景には、(1)インフレ率の安定により、リスクプレミアムが低下していること、(2)世界的な高齢化の進展による長期債への需要が増大していることなどが指摘できる。

図表67．長期金利の推移

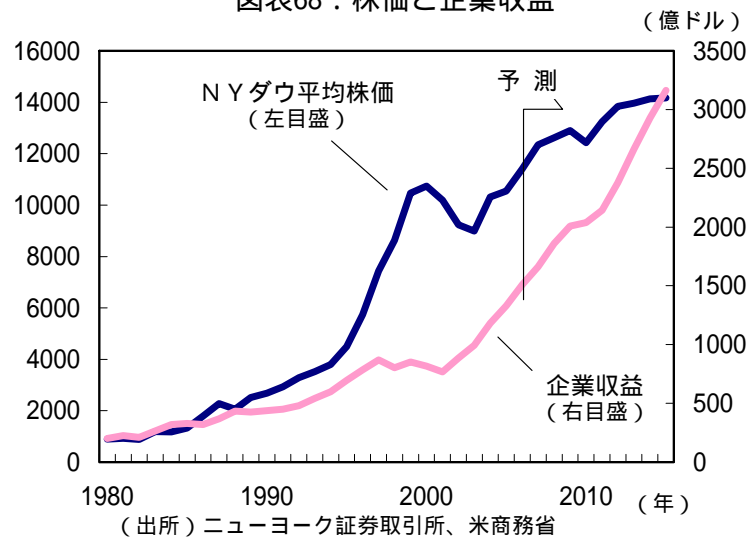


### (4) 株価

米国の株価は、企業収益の拡大と長期金利の低下により、今後も、緩やかな上昇傾向が続くとみられる。ダウ平均株価は、2010年には14000ドル台に上昇する見込みである。もっとも、PER(株価/1株当たり利益)の逆数である益回りが低下しており、企業収益の拡大や長期金利の低下と比べ、株価の上昇幅は限定的にとどまろう(次頁図表68)。



図表68．株価と企業収益



### (5) 為替相場

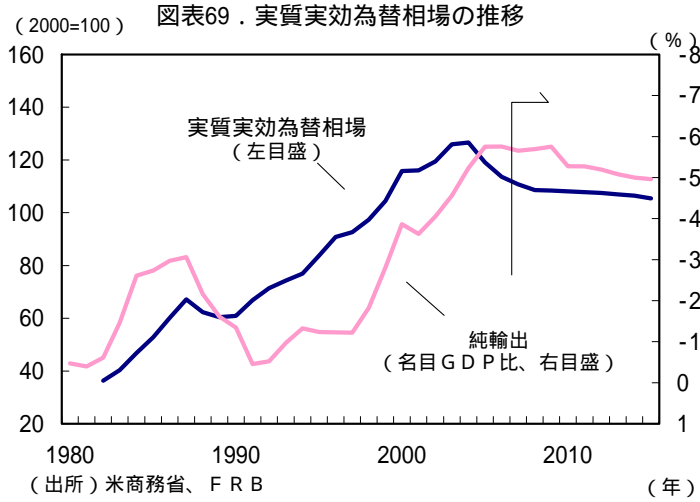
米国の実質実効為替相場（通貨の総合的な対外価値を表す指標。主な貿易相手国の通貨に対する為替相場を加重平均した指数）は、欧州通貨ユーロの台頭や、中国人民元の改革などにより、緩やかな下落傾向をたどるとみられる。もっとも、米経済の健全性（成長・物価の安定）が持続されることを背景に、ドルの下落幅は緩やかにとどまる見込みである（次頁図表69）。

第一に、中国の人民元については、米国の実質実効為替相場に与える影響が大きくなっていくとみられる。中国政府は、今後も人民元の漸進的な改革を進めていくとみられるが、人民元が国際通貨としての地位を高めることは、中期的にみてドルの相対的な価値の低下につながるとみられる（次頁図表70）。

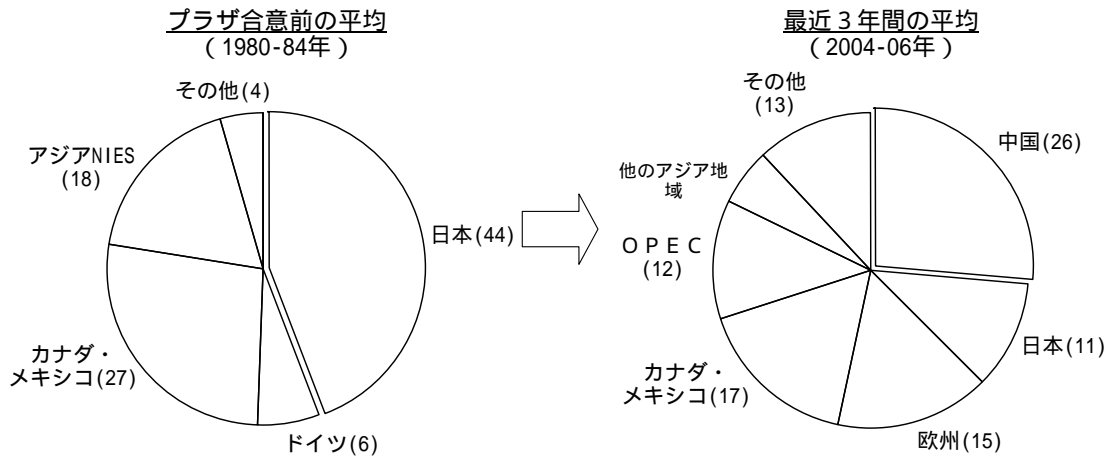
第二に、ユーロについては、世界各国の外貨準備に占めるユーロのシェアが、今後も拡大を続ける見通しである。長い目でみれば、ユーロがドルの代替的な国際通貨としての地位を高めていくことにより、ドル相場には下落圧力となろう（次頁図表71）。

第三に、世界的な高齢化の進行は、長期債券への需要を増大させ、市場規模で優位にある米国市場への資金流入を持続させることになるとみられる。

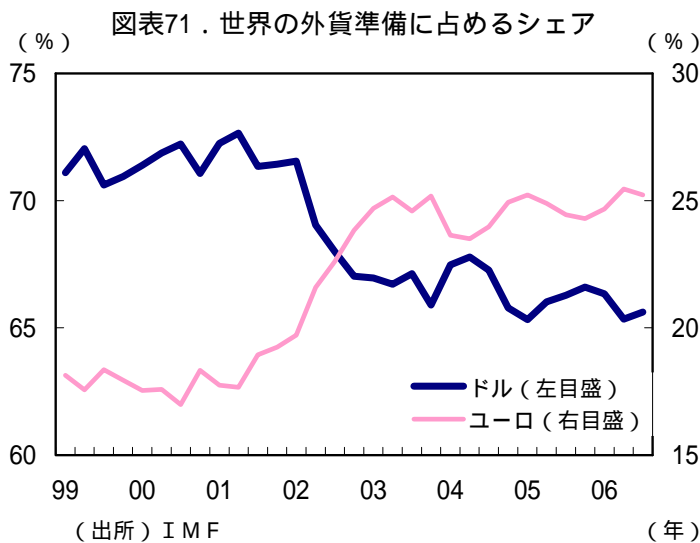
このため、米国への資金流入が持続する流れは、世界経済の安定を背景に、持続するとみられる。世界経済の成長やグローバル化の進展により、国際金融市場の厚みが増しており、対外不均衡に基づくドル暴落のリスクは低下している。



図表70. 米国の貿易赤字 ~ 地域別内訳 (%)



(注) 2006年の値は、2005年10月～2006年9月までの1年間の合計値  
(資料) 米商務省



## 6. おわりに

### (1) 景気後退の可能性について

本稿では、ヒスパニックを中心とする人口増加、生産性上昇を背景とする企業収益の拡大、財政収支の改善、などの要因により、米国経済は、中期的にみれば、2015年にかけて3%程度の安定成長が続くと予測した。

一方、短期的にみれば、景気の下振れリスク要因も考えられる。以下では、下振れリスクについて考えるために、過去の景気後退要因を振り返っておこう。

1980年代や90年代の初めの景気後退のきっかけは、インフレの進行を背景とした、実質所得の減少や企業部門でのコスト増大だった。また、インフレを抑制するために、FRBが金融引き締めを実施したことも、住宅投資や設備投資需要を抑制し、景気後退を深刻化させた。

一方、2000年代初めの景気後退は、90年代のITブーム期に設備投資が過熱した結果、設備のストック調整が生じたことによるものであった。

ところで、こうしたインフレやストック調整を原因とした景気後退の可能性は、本稿の予測期間中においては小さいと考えられる。

まず、インフレリスクについては、FRBによる金融政策運営の安定度が向上したことがある。金融理論の発展や市場の効率性の向上などにより、政策の失敗が生じる可能性が低下していることは、インフレによる景気後退リスクを低下させているといえる。

また、ストック調整についても、市場からの監視が強まり、企業が一段と慎重さを増していることを考慮すると、回避される可能性が高い。ITバブル崩壊以降の米国企業は、企業収益やキャッシュフローの水準と比べ、設備投資の拡大に慎重気味である。こうした慎重な投資行動により、米国の設備投資循環の波は小さくなっていると考えられる。もちろん、こうした前提に立っても、海外投資家の運用スタンスの変更などを背景とした、急激なドル安の進行や、新興国での金融経済混乱など、予想外の外生的なショックが起これば、インフレや景気停滞が進行する可能性は高まると考えられるため注意が必要である。

### (2) リスクシナリオ

以上が外生的なショックであるが、本稿で示した安定成長の前提とした3つの要因（ヒスパニックを中心とする人口増加、生産性上昇を背景とする企業収益の拡大、財政収支の改善）についても、リスクがないわけではない。

まず、家計部門では、人口の増加をけん引するヒスパニックの所得が、低水準で伸び悩み、所得格差が拡大するケースが考えられる。こうしたケースでは、ヒスパニックは、

人口の増加ペースほどには、個人消費や住宅投資のけん引力とはならないであろう。次に、企業部門では、生産性の成長が停滞するケースが考えられる。米国では、雇用増加率が高いのは狭義のサービス業であるが、こうした業種の実生産性は水準、伸び率とも低位にとどまっている。生産性の低い業種のシェアが高まることは、米国全体の生産性を低下させることになる。生産性の低下は雇用コストの増大につながり、企業収益を圧迫する要因となる。

こうしたリスクを回避する取り組みとして、生産性向上に向けた政府と民間それぞれの努力がなされている。医療サービス業では、患者情報を記録した携帯情報端末の導入が、治療、看護の効率性を高めることが注目されている。米国最大の雇用部門である医療サービス部門での生産性上昇は、米国全体の生産性を押し上げることになる。

最後に、政府部門のリスクは、所得格差の是正などのために、低所得者への補助金を拡大させ、大きな政府を志向することにより、財政収支が悪化するケースである。こうした財政運営は、財政収支の悪化により、物価や金利に上昇圧力をもたらす、経済成長を阻害する要因となろう。

所得格差を是正するために、低所得の背景にある低生産性の改善に向けた不断の努力が求められる。所得格差の要因である生産性格差を改善することにより、家計部門（所得格差拡大）や、企業部門（生産性の停滞）のリスクが顕在化することが回避されよう。

### （3）米国経済の課題

最後に、安定成長期における米国経済の課題をまとめておこう。第一に、活力を維持させるための努力、第二に、高齢化時代に向けた改革への取り組みである。

本稿で分析した2015年までの予測期間において安定成長が期待されるのは、ヒスパニックを中心とする人口増加や、企業の実生産性の上昇、財政収支の改善などの要因によるものであった。これらは、いずれも、過去の継続的な努力によってもたらされた側面が強いといえる。

財政の分析でみたとおり、政府の長期推計に基づけば、2015年以降の米国では、急速な高齢化による財政負担の増大が予想される。このため、本論でとりあげた2015年までの期間は、比較的良好な経済環境が予想される中で、今後到来する高齢化社会に向けた改革への取り組みが求められる時期と考えることができる。

2015年以降も、米国経済が安定成長を持続できるためには、まず、移民の受け入れによって人口を増加させ活力を維持していくこと、そのために、開放的な経済体制を持続させることが求められよう。また、企業の積極的な研究開発投資や企業ブランドの維持、向上努力により、高い生産性上昇率を持続していくことが必要となる。さらに、小さな政府に向けた取り組みを継続し、高齢化による財政負担を抑制することが求められる。

政策運営の向上による経済の安定化を背景に、これらの努力が達成されるならば、2015年以降も、息の長い経済成長を続ける可能性が高まろう。

以 上

(お問合せ先) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部 細尾 忠生

e-mail : [hosoo@murc.jp](mailto: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での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

## 【米国経済 中期見通し総括表】

	予測											
	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
実質GDP(00年価格、10億ドル)	107,035	110,486	114,294	118,324	122,784	127,206	129,693	132,966	136,886	141,194	145,357	149,449
(前年比)	3.9	3.2	3.4	2.7	3.5	3.4	2.0	2.5	2.9	3.1	2.9	2.8
個人消費	75,771	78,412	80,921	83,672	86,601	89,632	91,550	93,839	96,373	98,878	101,350	103,580
(前年比)	3.9	3.5	3.2	3.4	3.5	3.5	2.1	2.5	2.7	2.6	2.5	2.2
住宅投資	5,599	6,080	5,898	5,915	6,199	6,416	6,339	6,390	6,697	7,065	7,362	7,450
(前年比)	9.9	8.6	-3.0	0.3	4.8	3.5	-1.2	0.8	4.8	5.5	4.2	1.2
設備投資	11,458	12,238	13,156	14,208	15,388	16,496	16,413	17,135	18,078	19,198	20,485	21,919
(前年比)	5.9	6.8	7.5	8.0	8.3	7.2	-0.5	4.4	5.5	6.2	6.7	7.0
在庫投資	534	196	405	340	360	380	290	320	240	280	170	320
(寄与度)	0.4	-0.3	0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.1
政府支出	19,406	19,580	19,952	20,171	20,353	20,557	20,721	20,908	21,054	21,222	21,350	21,499
(前年比)	1.9	0.9	1.9	1.1	0.9	1.0	0.8	0.9	0.7	0.8	0.6	0.7
純輸出	-5,909	-6,192	-6,277	-6,231	-6,375	-6,541	-5,893	-5,904	-5,841	-5,746	-5,664	-5,632
(寄与度)	-0.7	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.5	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
(名目GDP比)	-5.0	-5.0	-4.7	-4.4	-4.2	-4.0	-3.4	-3.3	-3.0	-2.8	-2.6	-2.4
輸出	11,204	11,961	13,002	14,185	15,348	16,637	17,170	17,942	18,911	20,046	21,289	22,587
(前年比)	9.2	6.8	8.7	9.1	8.2	8.4	3.2	4.5	5.4	6.0	6.2	6.1
輸入	17,113	18,153	19,278	20,416	21,723	23,178	23,062	23,846	24,752	25,792	26,953	28,219
(前年比)	10.8	6.1	6.2	5.9	6.4	6.7	-0.5	3.4	3.8	4.2	4.5	4.7
名目GDP(10億ドル)	117,125	124,558	132,837	141,905	152,077	163,107	171,363	181,615	193,139	205,584	218,215	231,111
(前年比)	6.9	6.3	6.6	6.8	7.2	7.3	5.1	6.0	6.3	6.4	6.1	5.9
消費者物価(前年比、%)	2.7	3.4	3.2	2.9	3.0	3.3	3.2	2.9	2.8	2.8	3.0	3.2
同・コア(前年比、%)	1.8	2.2	2.5	2.5	2.7	3.0	2.7	2.5	2.4	2.5	2.7	2.8
WTI(ドル/バレル)	41.5	56.4	66.5	73.5	77.5	82.0	83.0	80.0	78.0	76.0	74.0	72.0
(前年比)	32.7	36.0	17.8	10.6	5.4	5.8	1.2	-3.6	-2.5	-2.6	-2.6	-2.7
財政収支(億ドル)	-4,128	-3,185	-2,482	-1,720	-970	-1,160	-1,360	-120	1,700	1,590	1,840	2,080
(名目GDP比)	-3.5	-2.6	-1.9	-1.2	-0.6	-0.7	-0.8	-0.1	0.9	0.8	0.8	0.9
歳入	18,798	21,534	24,067	25,420	27,200	28,090	29,010	31,670	34,040	35,500	37,170	38,960
(前年比)	5.5	14.6	11.8	5.6	7.0	3.3	3.3	9.2	7.5	4.3	4.7	4.8
歳出	22,926	24,718	26,549	27,140	28,170	29,250	30,370	31,790	32,340	33,910	35,330	36,880
(前年比)	6.2	7.8	7.4	2.2	3.8	3.8	3.8	4.7	1.7	4.9	4.2	4.4
人口	293,908	296,639	297,882	300,913	303,598	306,272	308,936	311,601	314,281	316,971	319,668	322,366
(前年比)	1.0	0.9	0.4	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
労働力人口	147,384	149,296	151,413	155,636	157,599	159,564	161,492	162,386	163,003	163,538	164,062	164,555
(前年比)	0.6	1.3	1.4	2.8	1.3	1.2	1.2	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
非農業部門雇用者数	13,142	13,346	13,537	13,761	13,988	14,219	14,207	14,221	14,335	14,450	14,551	14,638
(前年比)	1.1	1.5	1.4	1.6	1.6	1.6	-0.1	0.1	0.8	0.8	0.7	0.6
製造業	1,431	1,423	1,422	1,412	1,405	1,398	1,328	1,302	1,295	1,289	1,279	1,268
(前年比)	-1.3	-0.6	-0.1	-0.7	-0.5	-0.5	-5.0	-2.0	-0.5	-0.5	-0.8	-0.9
非製造業	10,954	11,132	11,299	11,482	11,668	11,857	11,851	11,887	12,065	12,306	12,528	12,741
(前年比)	1.3	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	-0.0	0.3	1.5	2.0	1.8	1.7
専門サービス	1,329	1,380	1,425	1,482	1,541	1,603	1,604	1,612	1,676	1,744	1,813	1,886
(前年比)	2.9	3.8	3.3	4.0	4.0	4.0	0.0	0.5	4.0	4.0	4.0	4.0
失業率(%)	5.5	5.1	4.6	4.3	4.1	3.9	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3
企業収益	11,826	13,307	15,103	16,613	18,607	20,096	20,397	21,417	23,773	26,626	29,288	31,631
(前年比)	19.1	12.5	13.5	10.0	12.0	8.0	1.5	5.0	11.0	12.0	10.0	8.0
FFレート(%)	2.25	4.25	5.25	5.50	6.00	6.25	6.25	5.75	5.00	5.00	5.25	5.50
10年債利回り(%)	4.27	4.29	4.79	5.00	5.50	6.00	6.00	5.70	5.00	5.00	5.30	5.50
NYダウ平均株価	10,317	10,548	11,409	12,340	12,615	12,897	12,417	13,241	13,836	13,964	14,130	14,164
実質実効為替相場(2000年=100)	113.59	110.79	108.65	108.40	108.10	107.80	107.50	107.00	106.50	105.50	104.00	103.00

(注)予測期間のFFレートは期末値。長期金利は期中平均。

## 米国経済の中期的な推移

- (家計) ~ ベビーブーマー世代の退職により労働力人口は鈍化するも、移民の流入が下支え。住宅需要の拡大も続く
- (企業) ~ 企業の競争力の一段の向上と活発な研究開発投資により、生産性の上昇が続く。ハイテク関連の成長力が高い
- (政府) ~ 小さな政府を目指した継続的な取り組みと歳入増加、国防費の拡大一服などにより、財政収支は黒字に転じる
- (海外) ~ グローバリゼーションの進展により対外赤字は一段と拡大。資本流入は2010年頃頭打ちも、高水準を持続

		60年代	70年代	80年代	90年代	2000~06年	2007~15年	
時代背景		経済的繁栄	石油危機	レーガノミクス	IT革命	住宅ブーム	高齢化	
国際政治情勢		東西対決 ベトナム戦争	東西冷戦 イラン人質	強いアメリカ	冷戦終結	テロとの戦い	多極化	
経済政策		偉大な社会	ニクソンショック	規制緩和	財政赤字削減	大型減税	財政改革	
家計	個人消費	4.4	3.5	3.3	3.3	3.3	2.9	
	労働力人口	1.7	2.7	1.7	1.2	1.2	1.0	
	失業率	4.8	6.2	7.3	5.8	5.2	4.2	
	労働分配率	62.5	65.8	66.0	65.1	65.6	64.5	
	移民(万人)	331	439	734	910	945		
	移民政策	1965年移民法 受け入れ拡大		1986移民改革法 受け入れ拡大		1996移民責任法 規制強化		新移民政策 規制強化
	住宅投資	8.3	5.3	2.1	3.4	5.5	2.6	
	設備投資	7.2	5.5	3.2	6.8	(1.5)	5.9	
	企業分配率	12.1	9.8	8.6	10.0	10.3	11.0	
	労働生産性	2.7	1.9	1.4	2.0	2.9	2.7	
企業	売上高利益率			6.8	6.3	7.3	8.0	
	為替	固定相場制	変動相場制へ	ブラザ合意 (ドル高是正)	強いドル政策	ドル下落懸念	ドルに代替する 国際通貨	
	貿易	自由貿易	貿易摩擦	貿易摩擦激化	NAFTA発効	対中摩擦激化		
	対外収支	ほぼ均衡	ほぼ均衡	赤字拡大後、縮小	赤字拡大			
政策	エネルギー	メジャーによる支配	第一次・第二次 石油危機	エネルギー価格 ピーク	エネルギー価格下落	再び上昇		
	財政政策 (軍事支出)	赤字基調 (ベトナム戦争)	赤字拡大	赤字拡大 (冷戦への対応)	赤字縮小・黒字化 (平和の配当)	再び赤字拡大 (テロへの対応)	赤字縮小・黒字化 (歳出抑制)	
経済動向	金融政策	インフレ・バイアス 成長志向	インフレへの対応が 後手に回る	インフレの克服		F R Bへの信認 高まる	インフレ期待の抑制	
	経済成長	4.4	3.3	3.1	3.1	2.8	2.9	
	インフレ	2.3	7.1	5.6	3.0	2.7	3.0	
	長期金利	4.7	7.5	10.6	6.7	4.7	5.4	

(注) 公表資料をもとに、三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部作成