

2007-2008 年米国経済見通し

～ 2007年4～6月期以降、米景気は3%成長に回復へ～

< 要旨 >

実質GDP成長率は、2007年：前年比2.3%（見込み）、2008年：同3.2%（予想）。

【2007年】

2007年の米国の実質GDP成長率は2.3%と、対イラク戦争のあった2003年の2.3%以来の低成長にとどまる見込みである。もっともこれは、住宅投資や在庫投資で前年からの調整が続いた影響により年初の成長率が低下し、発射台が低かったことによる。足元ではこうした調整に底入れの動きがあらわれていることから、4～6月期以降は3%程度の潜在成長率に回復する見通しである。

【2008年】

2008年は前年からの成長ペースが持続し、実質GDP成長率は3.2%と潜在成長率なみの水準まで高まることが予想される。設備投資や企業収益の拡大が続くほか、雇用の増加も見込まれ、企業部門、家計部門とも安定した動きを続けよう。もっとも年後半には原油価格上昇などを背景にインフレ率や金利の上昇が予想され、成長率はやや低下するとみられる。

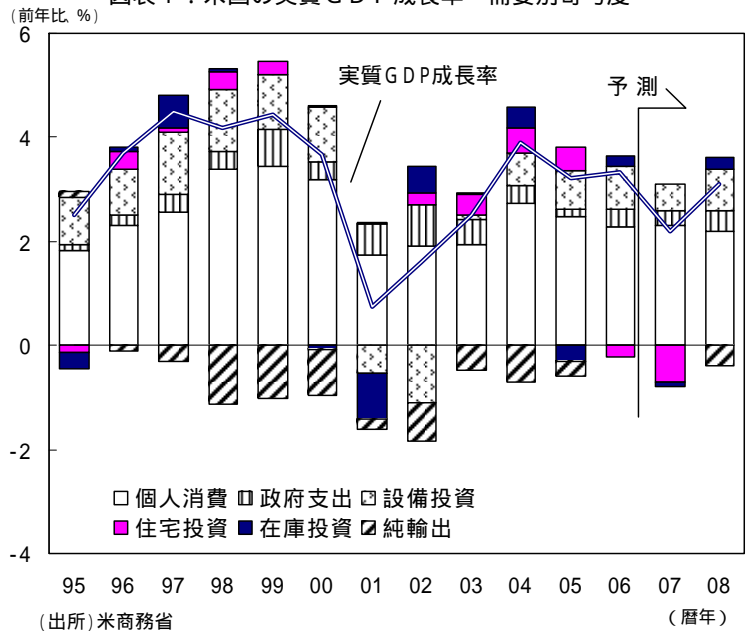


三菱UFJリサーチ&コンサルティング

【お問い合わせ先】調査部 海外経済班

細尾（E Mail: hosoo@murc.jp）

図表 1 . 米国の実質 GDP 成長率・需要別寄与度



図表 2. 米国見通し総括表

	2007年				2008年				2006年	2007年	2008年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
実質 GDP (00年価格、10億ドル)	11,533	11,635	11,724	11,818	11,916	12,012	12,103	12,193	11415	11678	12056
(前期比年率)	0.7	3.6	3.1	3.2	3.3	3.3	3.1	3.0			
(前年比)	1.9	2.2	2.5	2.7	3.3	3.2	3.2	3.2	3.3	2.3	3.2
個人消費	8,281	8,321	8,383	8,445	8,512	8,577	8,643	8,706	8091	8357	8610
(前期比年率)	4.2	2.0	3.0	3.0	3.2	3.1	3.1	3.0			
(前年比)	3.5	3.3	3.3	3.0	2.8	3.1	3.1	3.1	3.2	3.3	3.0
住宅投資	517	500	494	495	501	503	503	501	582	502	502
(前期比年率)	-15.7	-12.4	-4.8	0.5	5.0	2.0	0.0	-2.0			
(前年比)	-16.4	-16.7	-13.4	-8.3	-3.1	0.6	1.9	1.2	-4.2	-13.9	0.1
設備投資	1,332	1,351	1,381	1,401	1,423	1,450	1,474	1,490	1312	1366	1459
(前期比年率)	2.6	5.8	9.1	5.9	6.6	7.7	6.7	4.6			
(前年比)	3.4	3.7	3.5	5.8	6.8	7.3	6.7	6.4	7.2	4.1	6.8
在庫投資	-4.2	14.0	24.0	34.0	39.0	44.0	46.5	46.5	43.2	17.0	44.0
(寄与度)	-0.9	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0	0.2	-0.2	0.2
政府支出	2,021	2,029	2,038	2,050	2,060	2,071	2,081	2,094	1998	2034	2077
(前期比年率)	1.0	1.5	1.8	2.5	2.0	2.0	2.0	2.5			
(前年比)	1.7	1.9	1.9	1.7	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1	1.8	2.1
純輸出	-606	-582	-597	-608	-622	-635	-646	-647	-618	-598	-638
(寄与度)	-0.8	0.8	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.2	-0.3
輸出	1,346	1,370	1,396	1,432	1,469	1,509	1,536	1,558	1302.8	1386.0	1518.2
(前期比年率)	0.7	7.4	7.8	10.8	10.8	11.2	7.4	5.7			
(前年比)	6.0	6.3	6.6	6.6	9.2	10.2	10.1	8.8	8.9	6.4	9.5
輸入	1,952	1,952	1,993	2,041	2,092	2,144	2,183	2,204	1921	1984	2156
(前期比年率)	5.5	0.0	8.7	10.0	10.4	10.4	7.4	4.1			
(前年比)	2.4	2.0	2.8	6.0	7.2	9.8	9.5	8.0	5.8	3.3	8.6
名目 GDP (10億ドル)	13,620	13,879	14,090	14,246	14,471	14,753	14,989	15,157	13247	13959	14843
(前期比年率)	4.9	7.8	6.2	4.5	6.5	8.0	6.5	4.6			
(前年比)	4.7	5.2	5.8	5.9	6.2	6.3	6.4	6.4	6.3	5.4	6.3
消費者物価コア(前年比、%)	209.01	210.26	211.62	212.82	214.24	215.73	217.34	218.78	205.9	210.9	216.5
	2.6	2.4	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	2.5	2.4	2.7
鉱工業生産(前期比、%)	112.15	112.60	113.39	114.30	115.44	116.82	118.11	119.29	111.2	113.1	117.4
	0.2	0.4	0.7	0.8	1.0	1.2	1.1	1.0	4.0	1.7	3.8
失業率(%)	4.5	4.6	4.5	4.5	4.4	4.4	4.3	4.3	4.6	4.5	4.4
貿易収支(通関、億ドル)	-2,121	-2,083	-2,203	-2,074	-2,267	-2,357	-2,504	-2,331	-8173	-8482	-8627
(名目 GDP 比)	-6.2	-6.0	-6.3	-5.8	-6.3	-6.4	-6.7	-6.2	-6.2	-6.1	-5.8
FFレート	5.25	5.25	5.25	5.25	5.50	5.50	5.75	5.75	-	-	-
10年債利回り	4.7	4.9	5.1	5.2	5.3	5.4	5.5	5.6	-	-	-

(注)FFレートは期末値。長期金利は期中平均。2007年1QのGDPは速報値ベース

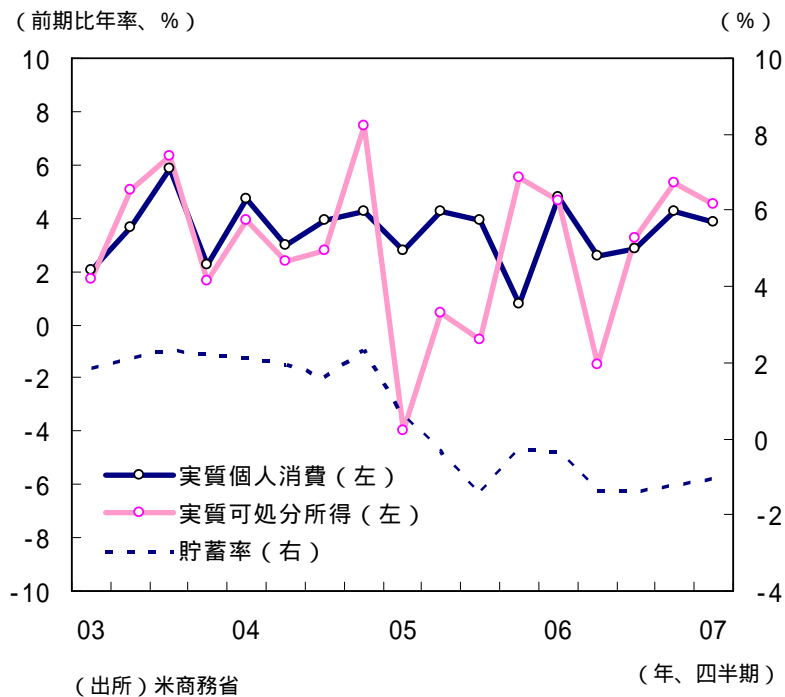
1. 家計部門の現状と見通し

(1) 個人消費の現状～所得と資産の拡大を背景に堅調に推移

米国の個人消費は、2006年の春先以降、原油価格上昇の影響により鈍化したものの、逆に原油価格の下落が鮮明となった秋以降は急加速した。もともと所得の伸びが堅調に推移していたことに加え、株価の上昇も消費の押し上げ要因になったとみられる。

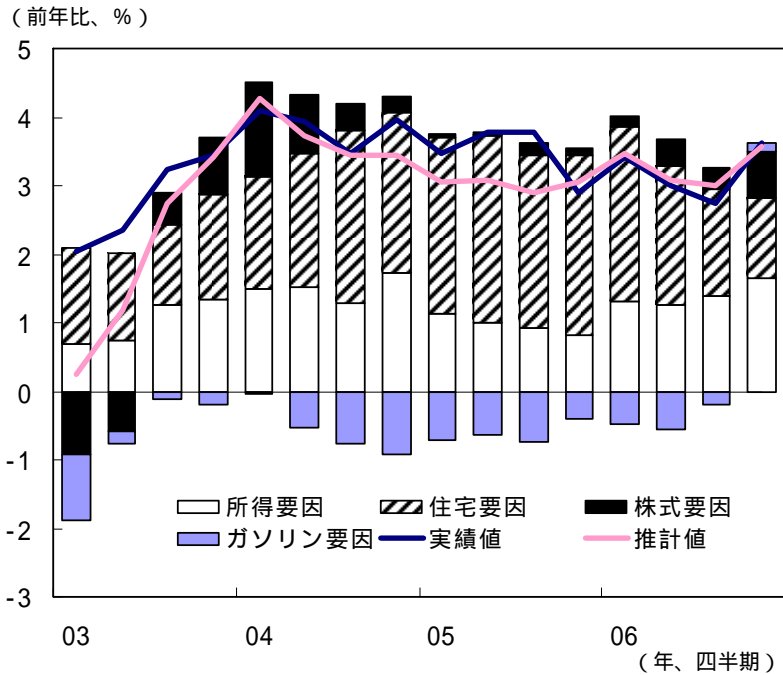
近年の個人消費の動きをみると、巡航速度とされる3%を概ね上回り所得に連動して推移している。2005年には所得が鈍化したものの、貯蓄の取り崩し（消費性向の上昇）によって消費を下支えしており、住宅からの資産効果が働いていたとみられる（図表3）。貯蓄率は一時改善の動きもみられたが、家計の純資産の拡大を背景に（2002年末39兆ドル 2007年1～3月期56兆ドル）マイナス圏での推移が続いている。

図表3. 米国の所得・消費・貯蓄率



消費関数を推計して資産効果を試算してみると、住宅の資産効果は2005年をピークに縮小しているものの、依然として個人消費の押し上げ要因となっていることが分かる。これは、住宅価格上昇率が鈍化したとはいえ、今でも上昇(1～3月期:前年同期比+4.3%)しているためである。所得の堅調な拡大と資産効果の持続により、住宅市場の調整が個人消費に波及することが回避されてきたといえよう(次頁図表4)。

図表4 . 個人消費の要因分解



(注) 推計式は以下の推計式より算出

$$\ln \text{実質個人消費} = 5.24 + 0.24 \cdot \ln \text{可処分所得} + 0.20 \cdot \ln \text{住宅価格} + 0.05 \cdot \ln \text{SP500} - 0.02 \cdot \ln \text{WTI}$$
 (9.10) (2.21) (3.58)
 (2.03) (-0.80)
 カッコ内はt値 修正済R²0.99 D.W.1.84 推計期間: 19901Q~20064Q
 (出所) 米商務省、米連邦住宅公社監督局、S & P、NY商業取引所

(2) 個人消費の見通し～住宅とガソリンが懸念されるものの所得が下支え

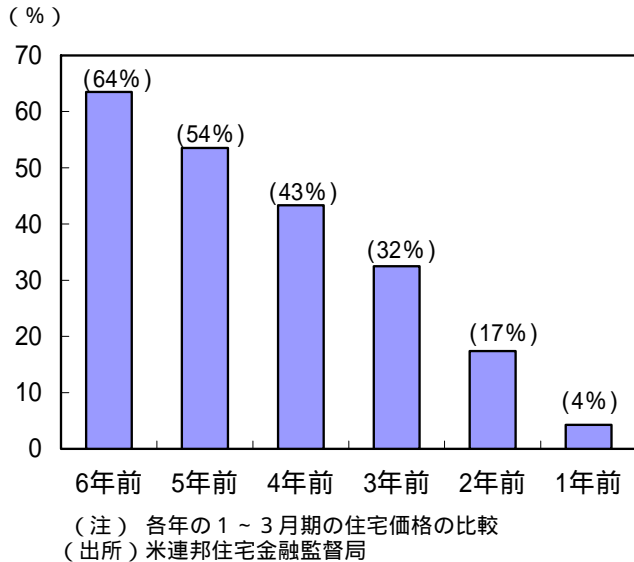
2007年後半から2008年の個人消費は、一時の4%超の高い伸びは一服するものの、良好な雇用環境を背景とする所得の拡大により堅調な推移が見込まれる。非農業部門の就業者数はサービス業を中心に拡大が続いている。低迷が続いた製造業も、在庫調整の完了に目処がたちつつあることから、雇用者数は増加に転じる見込みである。住宅市場の調整の影響が残る建設業では雇用者数の減少が続くものの、非農業部門雇用者数は雇用増加の目安となる月平均10万人を上回るペース増勢が続くとみられる。失業率は自然失業率の5%を下回って推移し、賃金の上昇が所得の押し上げ要因となろう。

資産効果のうち住宅については、住宅価格上昇率の鈍化に伴い緩やかに低下するとみられる。もっとも、過去の値上がり分の累積効果が残っていることに加え、株価が底固く推移することによる金融資産の押し上げも期待されるとみられ、個人消費を大きく抑制する要因とはならないであろう(次頁図表4)。

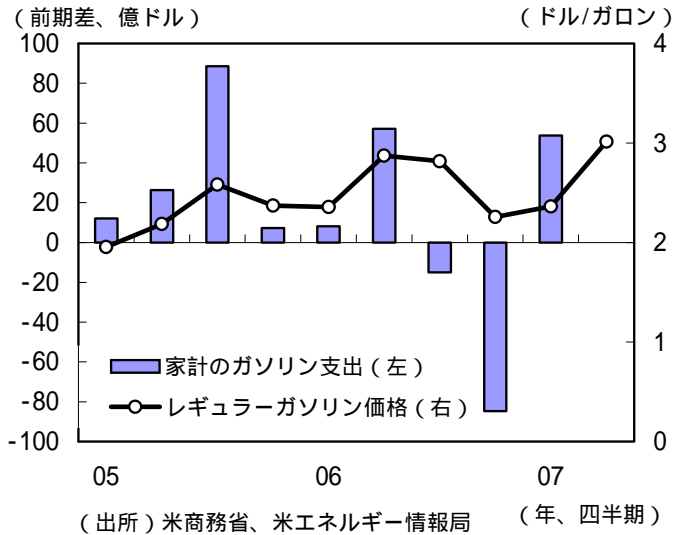
一方、昨夏の過去最高値を上回って推移するガソリン価格の上昇が購買力を低下させ、消費を抑制する見込みである。ガソリン価格が急騰した3、4月の個人消費は減速の動きがみられ、足元4～6月期については、個人消費は2%台に一時的に鈍化する公算で

ある。今後の個人消費は、雇用・所得の拡大を下支えとしながらも、住宅からの資産効果の緩やかな低下やガソリン価格の上昇などが抑制要因となり、3%程度の巡航速度での推移が見込まれよう。

図表5．購入時点別の住宅価格上昇率



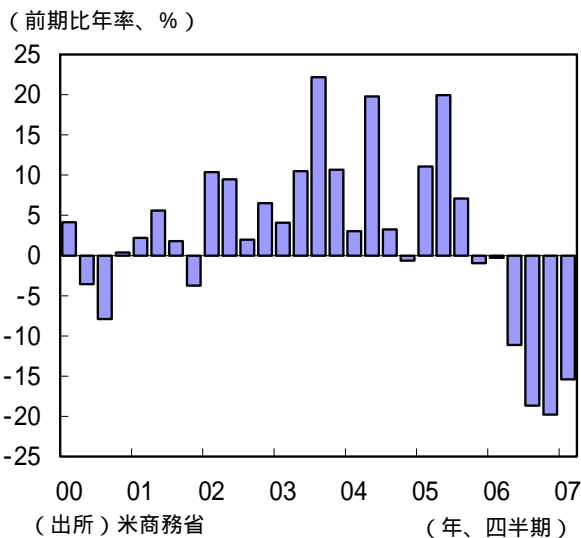
図表6．家計のガソリン支出の変動



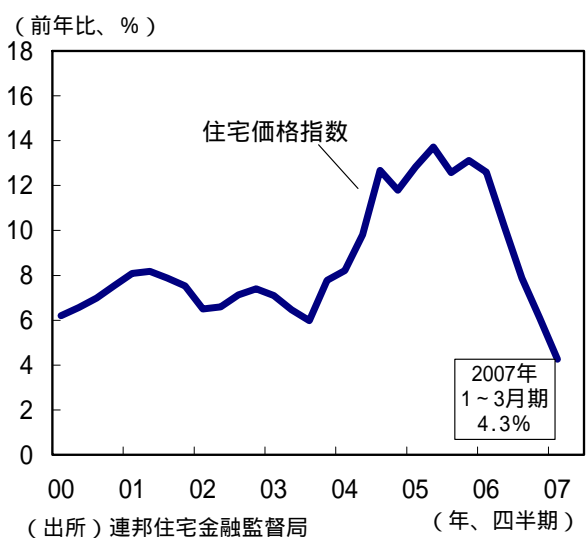
(3) 住宅投資の現状～調整が長引く。価格上昇率も低下

2007年1～3月期の住宅投資は前期比年率 17.0%と依然大幅な減少が続いている。住宅投資は2005年10～12月期以降マイナス成長が続いている。この間の減少幅や減少期間はいずれも1991年以来16年ぶりの大きさとなった(図表7)。

図表7．住宅投資の推移



図表8．住宅価格上昇率の推移

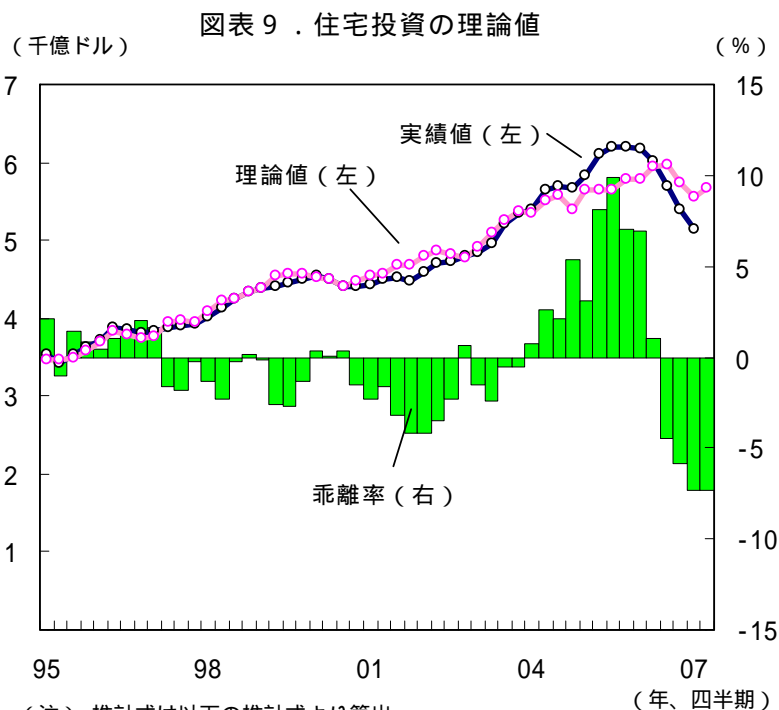


住宅投資の減少により住宅価格上昇率は低下した。同一物件の住宅価格を集計するOFHEO（連邦住宅金融監督局）の住宅価格指数は前年比4.3%に鈍化し、取引の中間価格の比較では新築・中古の住宅価格は前年割れとなった。販売住宅の在庫水準が高水準にあり、価格上昇率は今後も低下する見込みである（前頁図表8）。

（4）住宅投資の見通し～在庫調整の進展により緩やかに回復

2007年の住宅投資は年後半以降、緩やかな回復に転じる見込みである。

直近の指標の動きをみると、住宅着工許可件数や、金融市場で注目されている住宅市場指数（住宅建設業者の景況調査）など重要指標に下げ止まりの動きはみられない。また、住宅ローン金利やローン申請件数など先行指標は改善が鮮明であるが、これらの先行指標が示唆するおりに販売、着工統計は改善せず、金利上昇などの循環要因だけでなく、住宅ブームの反動による過剰投資の調整も住宅投資を低迷させている要因とみられる。そこで、過剰投資の調整が足元までにどの程度進んだかをみるために、住宅投資関数を設定し、人口、所得、金利、金融機関の貸し出し態度から住宅投資の理論値を推計し、実績値との乖離をみた。それによると、2004～05年には、実績値が理論値を上回り過剰投資がみられたが、その後は住宅投資が減少し過剰投資が調整されてきたことがわかる（図表9）。



(注) 推計式は以下の推計式より算出

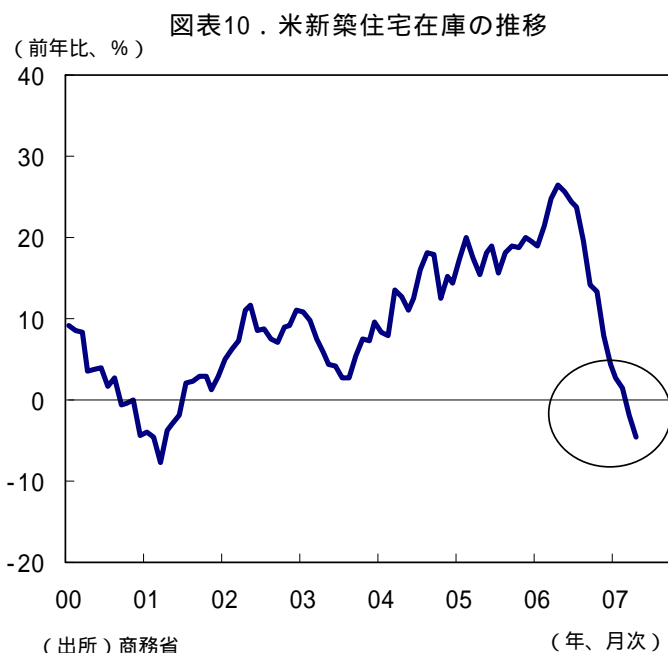
$$\ln \text{住宅投資} = -24.214 + 1.966 \cdot \ln \text{人口} + 0.006 \cdot \text{人口ダミー} \cdot \ln \text{人口}$$

$$+ 0.643 \cdot \ln \text{実質GDP} - 0.034 \cdot 10 \text{年債利回り (2期前)} - 0.003 \cdot \text{融資態度}$$

 カッコ内はt値 修正済R²0.980 D.W.0.843 推計期間：19901Q～20064Q
 人口ダミーは、2001年に行なわれた人口推計の変更に対応させた

足元では実績値が理論値を7%強下回る水準まで減少した。理論値からの下方乖離が大きく、住宅投資が急速に回復しない限り、しばらくは理論値を下回って推移することになる。もっとも実際には住宅投資の伸び率が理論値で想定される5%程度の伸びを下回れば調整は進展する。たとえば2%の伸びで増加する場合には、過剰投資の調整は今後4四半期で終了する。理論値からの乖離でみる限り、住宅投資に下げ止まりの可能性が出てきていることになる。

実際、住宅販売が低迷したことで住宅在庫が急増していることが、住宅投資の低迷を長期化させる懸念が指摘されているが、新築住宅在庫の足元の動きをみると、3ヵ月連続で前年割れに転じている。住宅着工件数に影響を与える新築住宅在庫の前年割れは、過剰投資の調整と、住宅着工件数の下げ止まりの可能性を示唆していると考えられる。過去の過剰投資の調整はなおしばらく続くとみられ、住宅投資の回復テンポは抑制されるものの、年後半には緩やかな回復に転じる可能性があるといえよう。



一方リスク要因としては、金融機関の貸し出し態度の厳格化が考えられる。サブ・プライム住宅ローン（信用度の低い借り手向けの住宅ローン）の延滞率が上昇していることにより、金融機関の融資姿勢が以前と比べ厳しくなっている。サブプライム・ローン自体は、住宅ローン残高全体の10%程度にすぎず、住宅ローン全体への影響は軽微とみられているものの、サブプライム・ローン以外の住宅ローン全体への融資姿勢が厳しくなり住宅購入が伸び悩む場合には、住宅投資の低迷が長期化するリスクがある。

長期金利が年初時点と比べて上昇した影響が住宅投資に波及するにはタイムラグがある。また当面はこれまで住宅購入を控えていた層の需要が見込まれる。ただし、こうした効果が一巡する2008年の後半には、長期金利上昇が住宅投資の抑制要因になるとみられる。

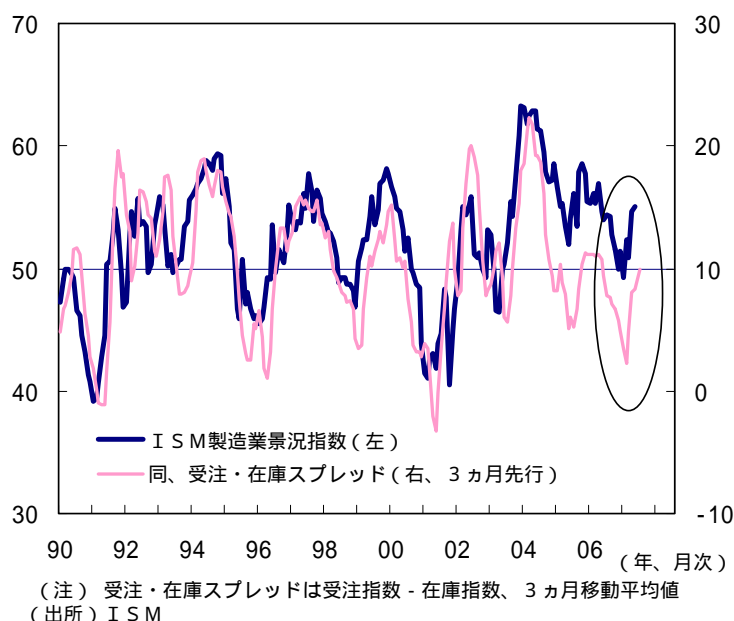
2. 企業部門の現状と見通し

(1) 生産活動の現状と見通し～前年からの在庫調整に底入れの動き

企業の景況感を示すISM(米供給管理者協会)製造業指数の推移をみると、2005年秋をピークに低下傾向が続き、2007年1月には、判断の目安となる50の水準を下回ったが、その後は50の水準を回復し、4月54.7と1年ぶりの水準に改善した。

ISM指数の改善は、在庫指数の低下や新規受注の改善をともなったものであることから持続的な動きとなる見込みである。ISM指は在庫循環の動きと連動しており、悪化傾向をたどっていたことは製造業が在庫調整局面にあったことを示していた。今後、製造業の調整にも目処がたちつつあるといえる。

図表11. ISM景況指数(製造業)



(2) 設備投資の現状と見通し：非IT投資と建設投資を中心に堅調に推移する見込み

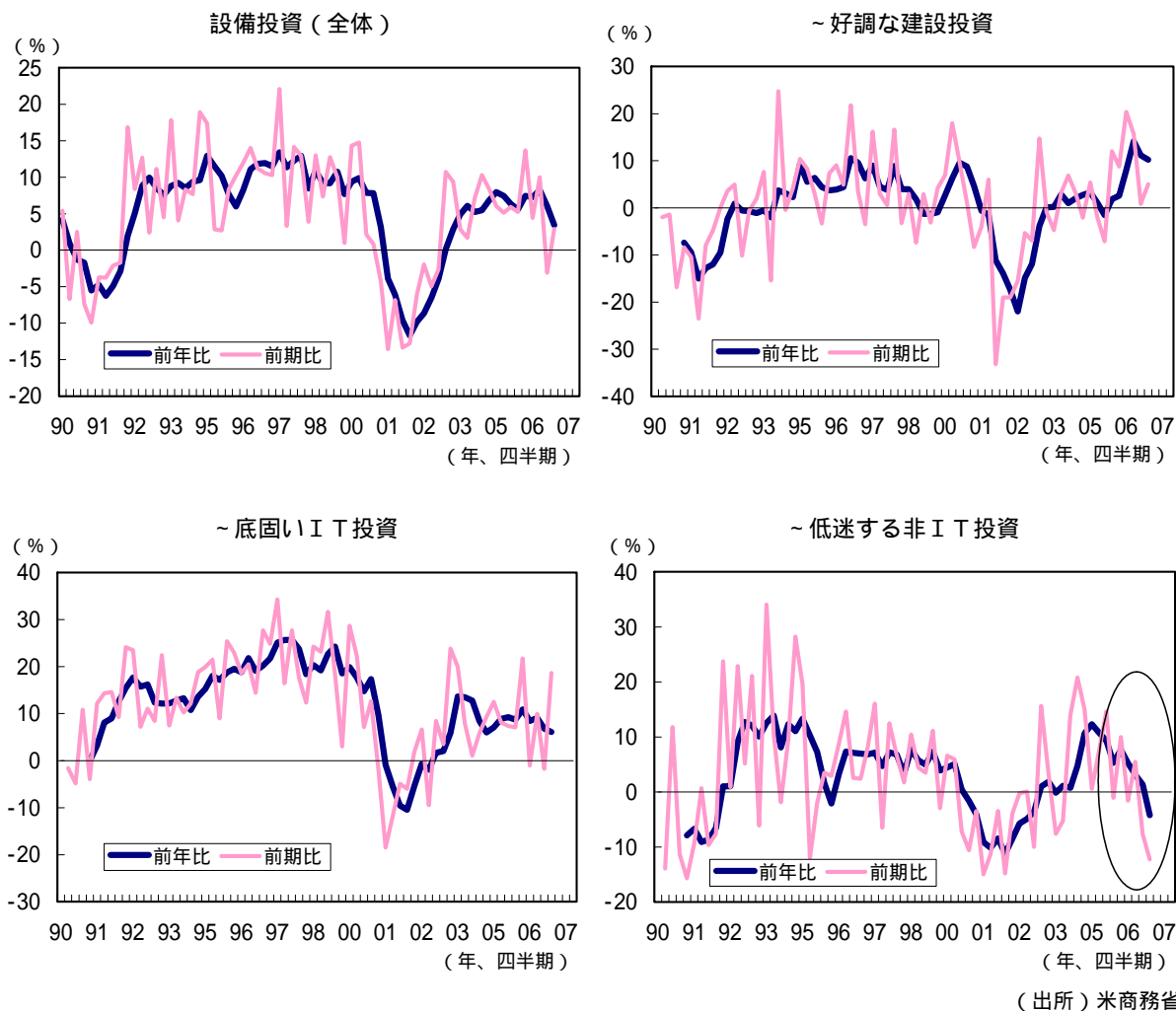
2006年の設備投資は前年比7.2%増と2000年以来の高い伸びを記録したものの、10～12月期には、前期比ベースで3年半ぶりのマイナスとなった。2007年1～3月期の設備投資は前期比年率2.0%と小幅増加に転じたものの、昨年秋以降は設備投資の関連指標の悪化が目立ち、設備投資の低迷が懸念されている。

設備投資が低迷した要因をみるために、設備投資の内訳をみると、構築物投資(建設投資)は前期比ベースで急増した後の反動により鈍化したものの、基調を示す前年比で見ると22年ぶりの高い伸びを示している。

また、IT投資についても前期比では振れが大きいため同様に前年比の動きをみると、緩やかに低下してはいるものの、依然として高い伸びが続いている。

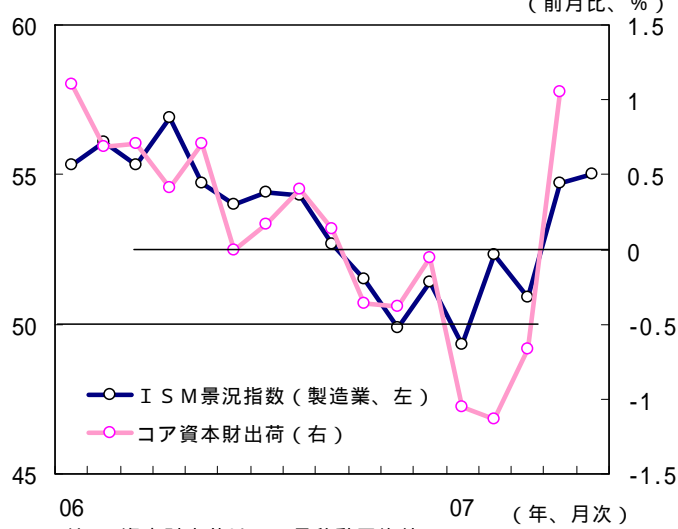
一方、非 I T 投資が減少傾向が鮮明になっている。工場設備などの一般機械が中心となる非 I T 投資が低迷していることは、製造業の在庫調整の影響によるものと考えられる。設備投資が前期比マイナスに転じたのは、非 I T 投資の落ち込みに加え、振れの大きい I T 投資や構築物投資の一時的な弱い動きが重なったことによるものとみられる。

図表12．米国の設備投資の内訳



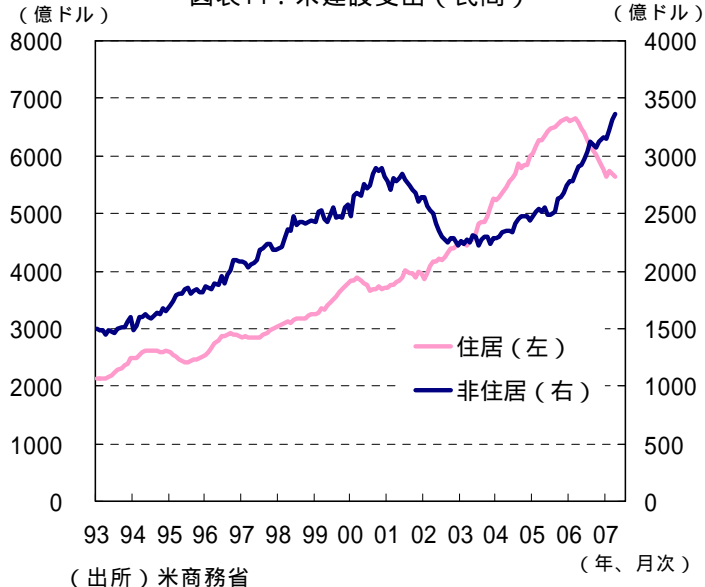
設備投資を取りまく環境をみると、2007年の企業収益は増益率は鈍化するものの、6年連続で過去最高益を更新する見通しである。企業収益とともにキャッシュフローも鈍化するものの、投資性向（設備投資/キャッシュ・フロー）は、2003年に第2次大戦以来の水準（99.3%）まで低下して以降100%程度の低水準で推移しており潤沢である。また、製造業の在庫調整の完了により、低迷が続いた非 I T 投資に回復の動きがみられ、設備投資は2008年にかけて堅調に推移する見通しである（次頁図表13）。さらに建設投資は、好調が続く非製造業の企業活動を背景に、商業用不動産投資やオフィス投資、ホテル建設をけん引役に加速しており、低迷が続く住宅投資とは対照的に増加している（次頁図表14、15）。

図表13. I S Mと資本財出荷



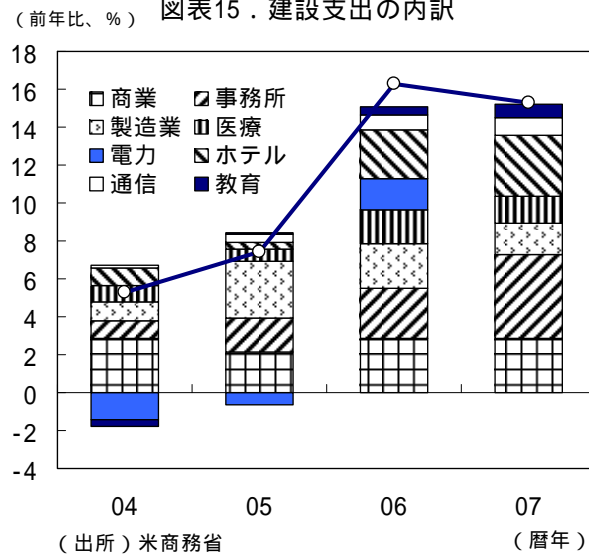
(注) 資本財出荷は3ヵ月移動平均値
(出所) I S M、米商務省

図表14. 米建設支出 (民間)



(出所) 米商務省

図表15. 建設支出の内訳



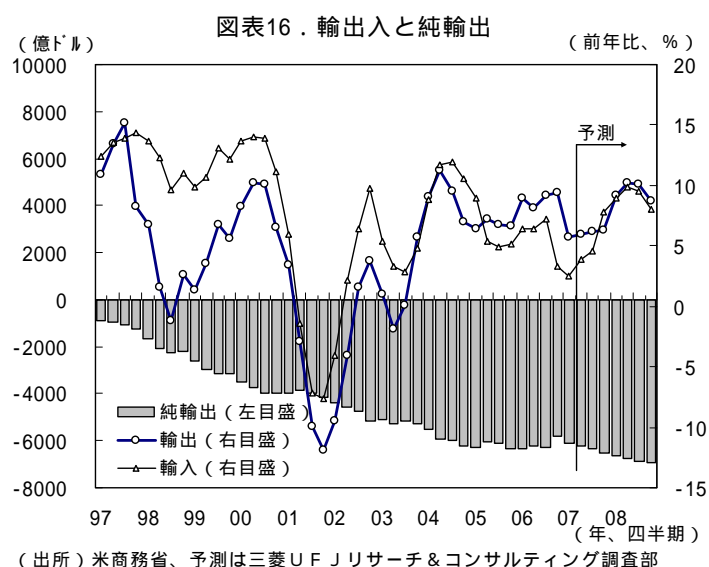
(出所) 米商務省

3 . 外需の現状と見通し

2006 年の米国の輸出は世界景気の拡大を追い風に底固く推移し前年比 9 % 増と高い伸びとなった。一方、輸入は内需の低迷を背景に 10～12 月期にマイナスとなるなど、通年でも前年比 3 % と 2003 年以來の低い伸びにとどまった。この結果、純輸出のマイナス幅（対外収支の赤字幅）の拡大が一服し、1995 年以來 11 年ぶりにわずかながら減少した（2005 年 6180 億ドル 2006 年 6170 億ドル）。もっとも、水準は依然高く、2007 年 1～3 月期の純輸出は年率 6,399 億ドルとマイナス幅は 3 期ぶりに拡大し過去最大となった。米国の輸出入の財別の内訳をみると（N I P A（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、これ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おり、国際的な事業展開を行なう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。

今後の輸出は、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とみられる。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（以上図表 16）。

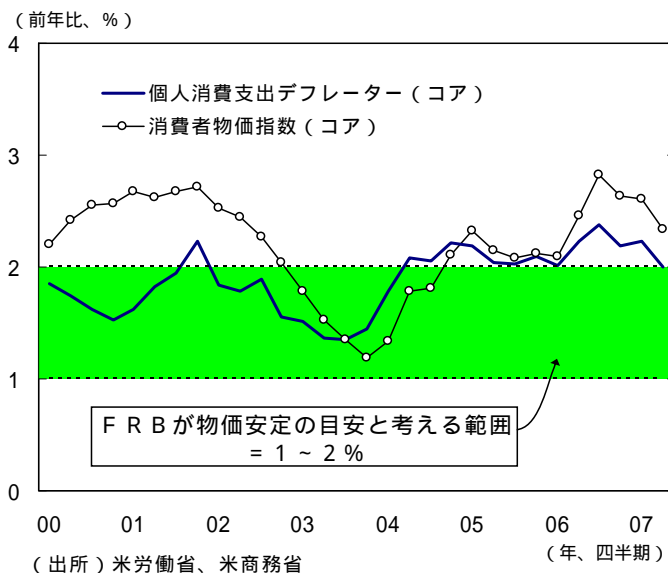


4. 物価と金融政策

(1) 物価～2007年は鈍化傾向で推移。2008年は緩やかに上昇

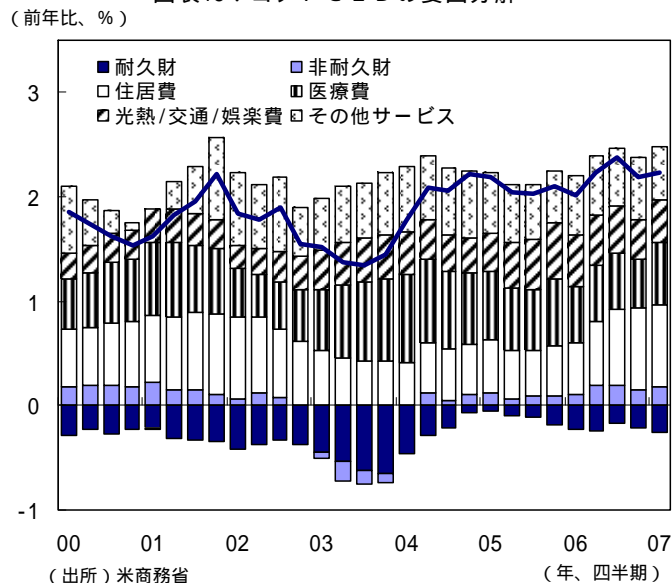
F R B (連邦準備制度理事会) が重視する個人消費支出デフレーター (P C E D、食品とエネルギーを除くコア・ベース) の上昇率は、5月は前年比 2.0%と物価安定の目安とされる 1～2%の範囲に 1年ぶりに低下した (図表 17)。

図表17. 米消費者物価



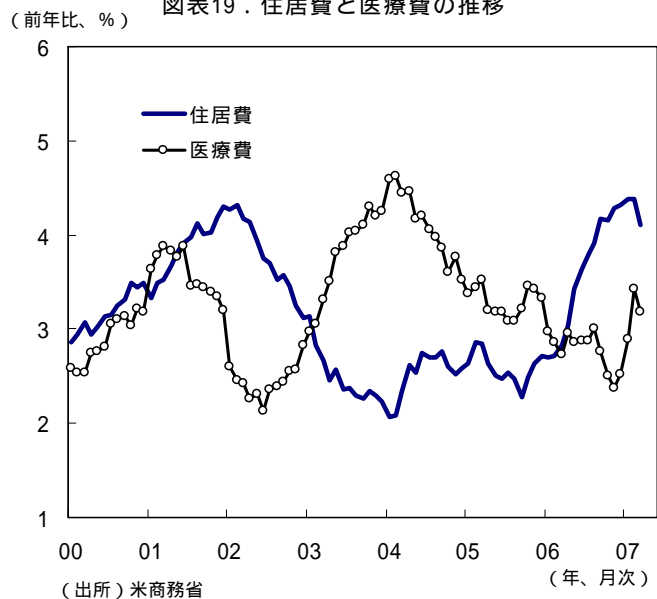
コア P C E D の内訳をみると、住居費と医療費の押し上げ寄与が大きいことが分かる (図表 18)。このうち住居費の上昇に一服感がみられるのは、賃貸住宅の家賃や、それをベースに算出する帰属家賃 (持ち家に対するみなし家賃) の上昇率が低下していることが背景にあり、今後は物価の抑制要因になるとみられる (次頁図表 19)。

図表18. コア P C E D の要因分解



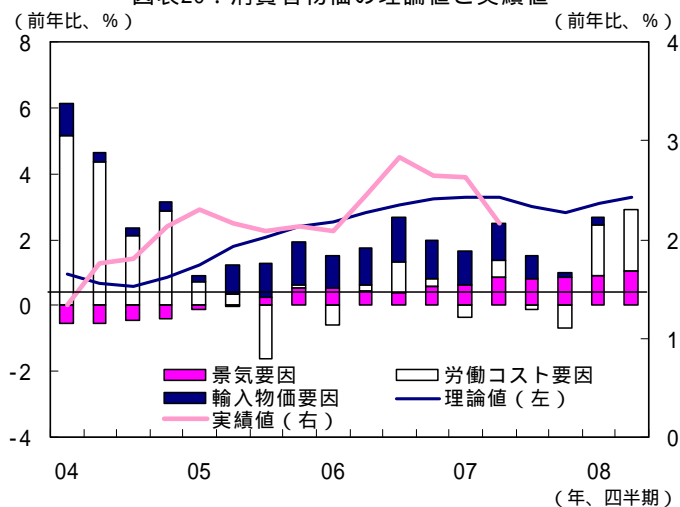
一方医療費については、医療サービス分野での人手不足を背景に賃金上昇率が加速しており、人件費の価格への転嫁が進めば物価上昇圧力として働く可能性がある(図表19)。

図表19. 住居費と医療費の推移



景気の改善や労働需給の引き締めにより、インフレ圧力の高まりが懸念されている。もっとも、労働需給が物価に与える影響は近年は非常に低下している。また景気については、物価への波及に1～2年程度の長いタイムラグのある可能性が推計結果から推察されるため、当面はこれまでの景気減速の影響が物価の抑制要因となろう。住居費の上昇率が一服していることもあり、2007年中は物価は安定した推移が見込まれる(図表20)。2008年については、景気が物価の押し上げ要因として作用するなど、物価の低下を促した要因はく落することから、インフレ圧力は徐々に高まるとみられる(図表20)。

図表20. 消費者物価の理論値と実績値



(注) 推計式は以下の推計式より算出

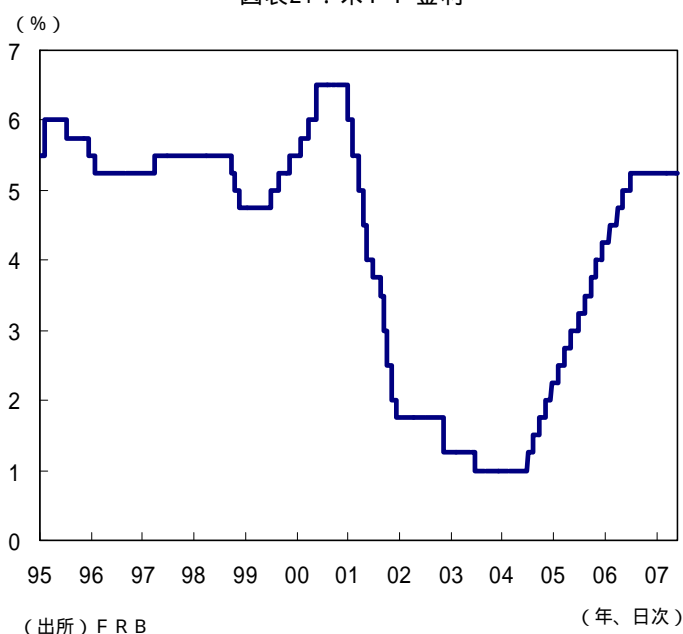
$$\ln \text{コアPCDE} = -0.92 + 0.93 * \ln \text{鉱工業生産} - 1.02 * \text{ULC} + 0.15 * \ln \text{輸入物価}$$
 (-5.66) (3.82) (14.89) (6.36)
 生産は8期、ULCは12期、輸入物価は4期の後方移動平均値
 カッコ内はt値 修正済R²0.98 D.W.0.67 推計期間：19951Q～20064Q
 (出所)米FRB、米労働省

(2) 金融政策～政策金利は当面据え置き。2008 年に小幅利上げ

F R B 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。

その後 2006 年 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。利上げ休止後は、景気 (下ぶれ) と物価 (上ぶれ) の双方のリスクを指摘しながらも、これまでの連続利上げの効果を見極める必要があるとして、2007 年 6 月に開催された F O M C まで 8 回連続で金利を据え置いた (図表 21) 。

図表21．米 F F 金利



バーナンキ F R B 議長の最近の講演 (6 月 5 日) や、5 月 F O M C 議事録では、景気は緩やかなペースで拡大するとの認識が示されていたほか、物価についても、コアインフレは徐々に鈍化する可能性が高いとされていた。このため、景気、物価いずれについてもリスク認識が小さいことから、政策金利は当面据え置かれる可能性が高いであろう。ところで、バーナンキ議長は講演の中で、インフレ期待は十分に抑制された状況にあるため、原油価格の上昇が物価や金融政策に及ぼす影響は限定的にとどまるとし、今後もインフレ期待の抑制を重視する姿勢を示した。6 月 6 日付けウォール・ストリート・ジャーナル紙は、F R B はインフレ期待が安定していることを根拠に、今後数ヶ月、利上げ利下げいずれの政策変更も必要ないとの立場にあるようだと指摘した。

インフレ期待 (家計や企業、金融市場による予想インフレ率) が実際のインフレ率を規定する重要な要因であることは、経済学では定説とされている。もちろん、労働需給の

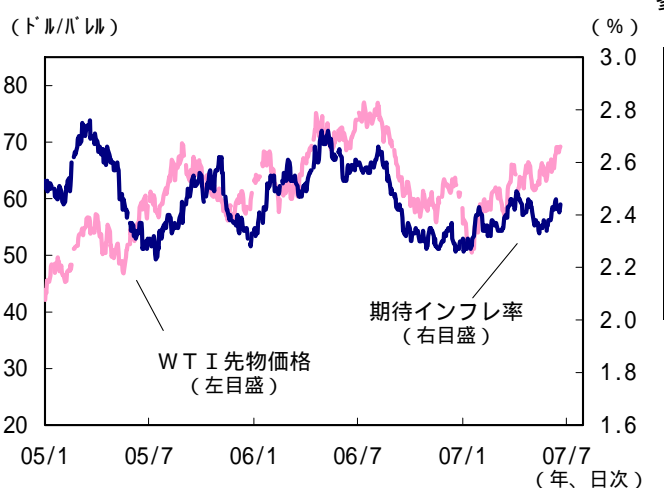
引き締めや一次産品市況の上昇が物価に与える影響も無視することはできないものの、バーナンキ議長は学者出身の議長として、インフレ期待の重要性を主張するのが特徴的といえる。インフレ期待が安定していれば利上げは必要でないとの姿勢を維持していることを踏まえると、景気の改善が鮮明となる場合でも、利上げは2008年まで先送りされ、回数も最小限（1、2回程度）にとどまるとみられる。

2008年に利上げが実施される可能性があるのは、原油価格の上昇がインフレ期待を徐々に押し上げるためである。近年のインフレ期待の動きは原油価格との相関関係が高いが、これは、原油価格上昇が一般物価への波及を通じて、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（図表22）。

そこで原油価格と期待インフレ率との関係を調べると、相関係数は年により変化するものの、過去5年間の平均では0.44程度である。この値を前提にすると、原油価格が20%上昇し80ドルに上昇すれば利上げが実施されることになる。原油価格については米景気の改善や地政学リスクにより2008年にかけて上昇傾向を強めるとみられること、期待インフレに対する弾性値は近年の平均なみで推移することを前提に2008年中の小幅利上げを想定している（図表22）。

リスクシナリオとしては、原油価格が急上昇するケース、住宅市場の改善が鮮明となるケースが考えられる。いずれの場合も、予想される利上げが2007年中に前倒しとなる可能性が高まることに注意が必要であろう。

図表22．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）NY商業取引所、FRB

参考）原油価格の上昇がインフレ期待に与える影響

	R * R	係数	t値
2003～	0.436	0.565	29.312
2004～	0.024	0.089	4.696
2005～	0.027	0.177	4.270
2006～	0.621	1.066	24.560
2007～	0.404	0.444	8.993
2007/4～	0.017	0.216	1.412

（注）インフレ期待を原油価格で単回帰したときの統計量
インフレ期待はインフレ連動債と10年債利回りの格差
（出所）米FRB、ニューヨーク商業取引所

5 . 財政収支の現状と見通し

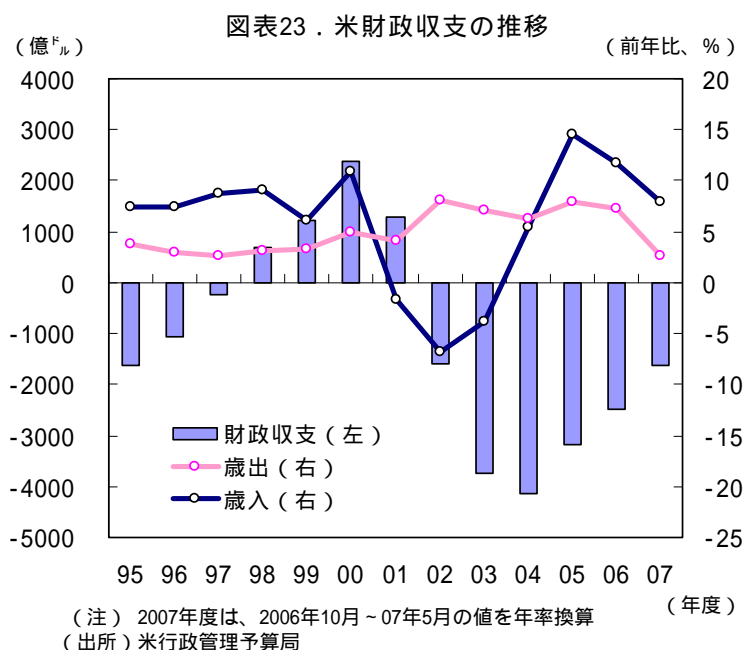
2006 会計年度（2005 年 10 月～2006 年 9 月）の財政収支は 2,481 億ドルの赤字となり、財政赤字の規模は 2 年連続で縮小した。2007 年度についても、年度の過半が経過した 5 月までの時点で赤字幅は前年比 34% 減少した。年度後半も同様の減少ペースが続いた場合、財政赤字は 1,600 億ドル程度に減少することになる（図表 23）。

所得税、法人税収が年初の見通しを大幅に上回る 2 桁の伸びを示したほか、歳出はイラク戦費以外の支出が抑制され 5 月までの時点で前年比 2.6% 増と、冷戦終結により国防費が大幅減少した 1993 年以来の低い伸びにとどまった。

2007 年度後半～2008 年度についても、税収の拡大が見込まれるほか、国防費以外の歳出抑制に加え、イラク戦費についても厳しい世論を背景に一段の増加は見込みにくいことから、財政収支はさらに改善しよう。政府は 2012 年度の財政黒字化を目標としているものの、現状ペースでの改善が続けば、公約は前倒しで達成される公算である。

財政収支の改善は債券市場の安定要因となり、海外からの資金流入を支えることにより、長期金利の安定要因となるとみられる。

一方、地方政府の財政収支については、連邦政府を上回るペースで改善が続いている。このため財政安定基金には十分な積み上がりが確保されており、地方政府は 2007 年度（2006 年 7 月～2007 年 6 月）、2008 年度と歳出拡大の動きを強めている。歳出規模で見ると連邦政府の 2 倍にのぼる地方政府の積極財政政策により、政府支出全体では前年並みの伸びとなる見込みである。



以上