

2006 年の米国経済の見通し

Q 1．米国景気の現状はどうなっていますか？

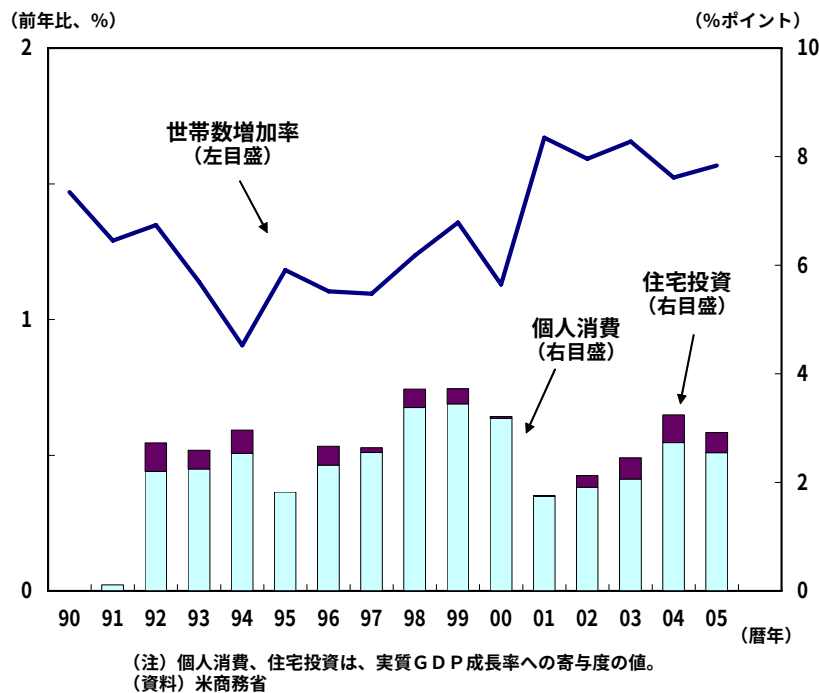
- ・ 米国景気は堅調に推移しています。現時点で判明している直近の 2005 年 7～9 月期の米国の実質 GDP は前期比年率 4.1% と高目の成長率となりました。内容をみると、全体の約 7 割を占める個人消費は同 4.1% 増と 5 四半期連続で 3% を超える伸びを記録しました。また、近年、景気の牽引役となっている住宅投資も同 7.1% 増と堅調を持続しています。
- ・ 昨秋以降、米国では大型ハリケーンが襲来したために、生産や雇用が一時的に落ち込むなど懸念が広がりましたが、その影響は局地的にとどまり、年末にかけて景気は急速に回復しました。11 月の鉱工業生産がハリケーン前の水準を上回ったほか、11、12 月の雇用者数もサービス業を中心に平均 20 万人を上回るペースで増加しました。年末のクリスマス商戦も堅調な売り上げを記録したことが伝えられています。

Q 2．住宅投資の過熱感がしばしば指摘されてきましたが、2006 年に住宅投資が大きく落ち込む懸念はないでしょうか？

- ・ 米国の住宅投資については、確かにバブルの可能性を示す動きもみられます。住宅価格が将来値上がりするとの予想に基づいて、転売目的で住宅を購入する人が増加してきたといわれています。また、金融機関は、最初の数年間は金利部分のみを返済する住宅ローン（インタレスト・オンリー・ローン）を積極的に融資するなど、投機的な動きを助長してきた面もあります。
- ・ ただし、住宅価格については、すでに F R B（連邦準備制度理事会）の地区連銀経済報告（ページブック）の中で、これまで大幅に上昇してきた地域で住宅向け銀行貸出が減速する動きも指摘されています。今後、これ以上住宅価格が上昇しないという見方が広がれば、値上がり益を期待した転売目的での住宅購入の動きは弱まっていく可能性があります。F R Bをはじめ金融監督当局は、バブルの芽を摘むために投機につながりやすい住宅ローンの融資の管理体制を強化しました。
- ・ もっとも、これまで住宅投資を押し上げてきたのは、投機的な要因ばかりではないのも事実です。米国の所得は、雇用環境の改善を背景に増加基調で推移しており、今後も底堅い推移が予想される中で、住宅投資の押し上げ要因になると見込まれます。また、住宅の実需の水準を左右する世帯数に着目してみても、世帯数の伸びは拡大傾向が続いており、やはり住宅投資の押し上げ要因となるでしょう（次頁図表 1）。

- ・さらに金利動向についてみると、F R Bが2004年6月以降、連続して利上げを実施してきました。しかし、住宅ローンの基準となる長期金利は、インフレ予想が落ち着いていることから安定的に推移しています。
- ・このように 2006年も所得や世帯数は住宅投資の押し上げ要因としてはたらく可能性が高いことから、住宅投資が大きく落ち込む懸念は小さいとみられます。

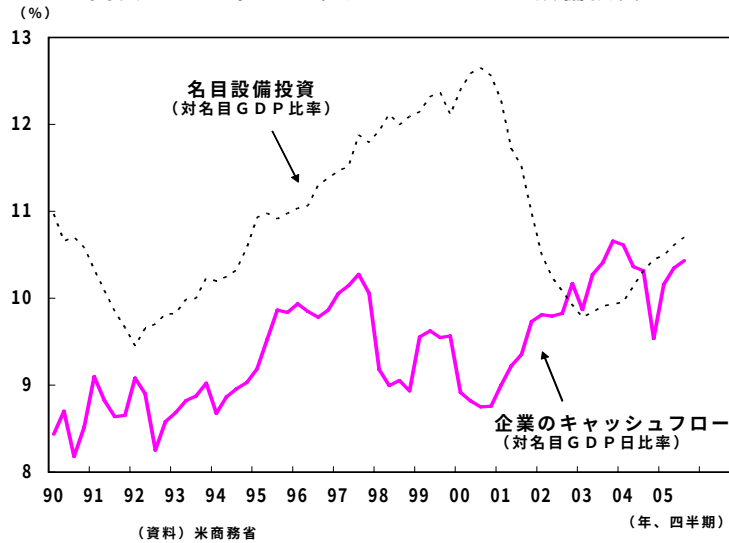
図表1．米国の世帯数増加率と消費・住宅の推移



Q3．設備投資は堅調な動きが期待できそうですね？

- ・家計部門では、昨年までの住宅市場の過熱の反動で今年は減速が見込まれていますが、逆に、企業部門については、先行き明るい動きがいくつかみられます。米国の在庫循環をみると、2005年春頃には在庫調整が終了し、足元では生産拡大局面に入りました。このため、能力増強投資の先行指標とされる設備稼働率は、2005年6月に投資の堅調持続の目安となる80%を4年半ぶりに上回りました。また、情報化投資についても、企業の業務効率化の動きを背景に底堅い推移が見込まれています。加えて、デジタル家電向けなどを中心にハイテク関連の投資の盛り上がりも期待されます。
- ・また、設備投資の勢いを左右するキャッシュフローの水準をみると、ITバブル崩壊後企業のバランスシート調整が進み、潤沢な手元資金が確保されています。こうした企業の豊富な資金は、米国の設備投資を力強いものにする可能性があります(次頁図表2)。

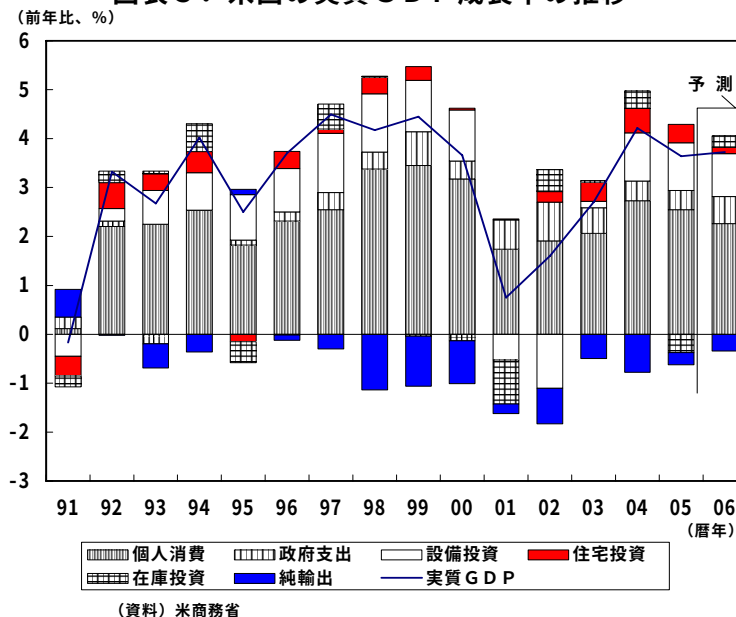
図表 2 . 企業のキャッシュフローと設備投資



Q 4 . 米国経済を中期的にみたとき、2006 年はどんな年になりそうだと思いますか？

・近年の米国経済を振り返ると、90年代はITブームをけん引役に年平均3.1%の実質成長率を記録しました。しかし、2001年になってITバブル崩壊により成長率が1%程度まで大きく落ち込みました。このため政府は大型減税(2001、03年)を実施したほか、FRBはFF金利を6.5%から1%に大幅に引き下げ(2001～03年)、景気をサポートしてきました。この結果、2004年は4%台の高い成長を実現しました。昨年2005年は、2001～04年までの政策効果がうすれてきたにもかかわらず、景気は腰折れすることなく堅調を持続しました。どうやら米国経済は昨年頃から自律的な拡大局面に入ったとみられます。2006年もこうした経済の力強さが続く年になるとみられます(図表3)。

図表 3 . 米国の実質GDP成長率の推移





Q 5 . 2006 年の景気も明るめとのことですが、米国経済にリスク要因はないのでしょうか？

- ・もちろんリスク要因が全くないわけではありません。たとえば、昨年末から落ち着きを見せている原油価格が今後再び上昇するケースです。特に 2005 年に記録した 1 バレル = 70 ドルの高値を上回る水準を長く続ける場合には、インフレ予想が広がって、長期金利が今の水準よりも上昇する可能性は十分にあります。長期金利の上昇は住宅投資を下押しする要因となるでしょう。また、昨今、経営不安が伝えられている GM などの大手自動車メーカーが破たんするケースも考えられます。この場合は金融市場が混乱し、株価下落、社債利回りなどの金利上昇により人々のマインドが悪くなる懸念もあります。もっとも、自動車産業が経済全体に占める規模は、雇用者数でみて 1.3% 程度にすぎません。このため、米国経済全体が大きく落ち込む事態に陥る可能性は低いとみています。

お問合せ先 調査部 細尾

E-mail : hosoo@murc.jp

※本レポートは、三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部「2006 年米国経済見通し」をもとにしています。詳細につきましては、弊社ホームページ (<http://www.murc.jp/report/research/us/2005/05100.pdf>) を御覧ください。

※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。