

米国経済の中期見通し

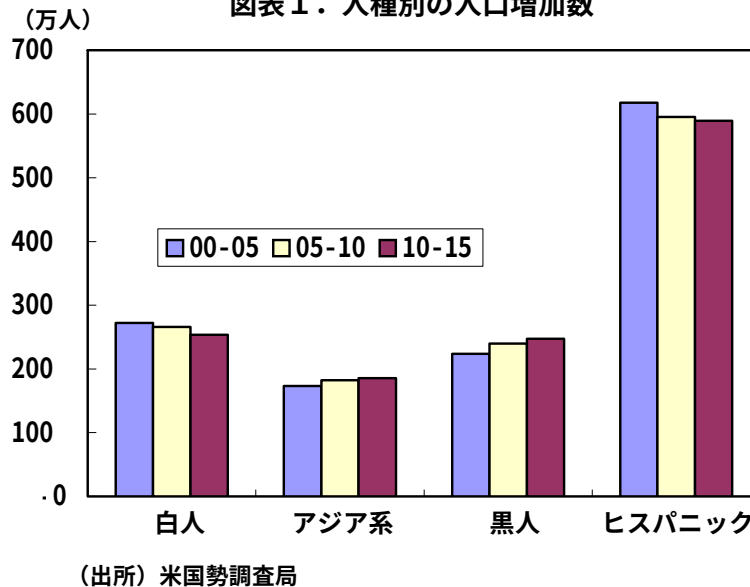
Q 1．米国経済は、今後 5～10 年ぐらいの期間でみて強くなるのでしょうか、弱くなるのでしょうか？

- ・ 足元では米国景気の先行きが懸念されていますが、将来に目を転じると、米国経済の潜在的な強さも指摘できます。人口の増加や高い労働生産性、財政収支の改善が期待できるからです。
- ・ 人口の増加は、消費や住宅の需要に結びつきます。労働生産性の上昇は、企業収益の拡大を後押しします。財政収支が改善すれば、金利の低下を通じて、経済の安定成長に寄与することが期待できます。米国経済の潜在成長力をけん引するとみられるこれらの 3 つの要因について、以下で詳しくみることにします。

Q 2．米国の人口増加のペースは、今後も持続するのですか？

- ・ 米国経済の将来に明るい展望が持てる第一の要因は、人口の増加です。米国の人口は、過去 10 年間の平均でみると毎年 0.9% のペースで増加しましたが、今後 10 年についても 0.9% と、これまでと同程度のペースで増加することが見込まれています。
- ・ 米国の人口増加の背景には、ヒスパニックと呼ばれるラテン系移民の流入があります。移民は今後も増え続ける見込みです。また、すでに米国に移り住んだ人達は、出生率が高いことが知られており、人口を押し上げるとみられます（次頁図表 1）。
- ・ ヒスパニックの所得水準は成長段階にあり、他の人種と比べ高めの成長率が見込まれています。また、すでに米国に移住した若い世代が、今後世帯を形成する年齢になり、人口増加を上回るペースで世帯数が増加していくことが期待されています。所得の増加と世帯数の増加により、ヒスパニックが個人消費のけん引役となることが期待されます。
- ・ また、人口成長が続くことにより、住宅への需要の増加が見込まれます。移民による住宅需要の押し上げ効果はこれまでも指摘されてきましたが、その効果は今後も期待できるでしょう。

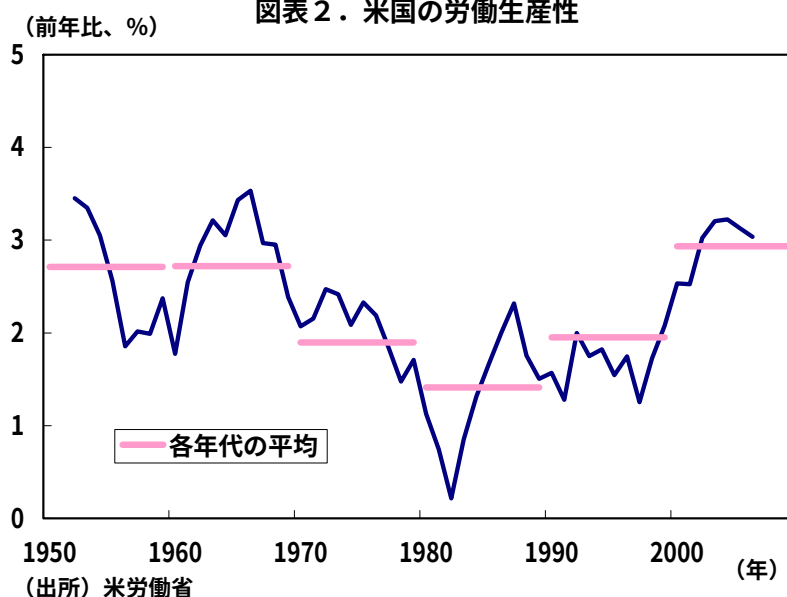
図表 1．人種別の人口増加数



Q 3．企業部門の力強さの背景にはどのような要因があるのでしょうか？

- ・ 米国では労働生産性の上昇率が加速しており、企業収益の拡大に寄与しています。労働生産性とは、労働者一人当たりの付加価値額のことです。日本では人口減少社会が到来する中、経済成長を持続させるために生産性を上昇させる必要があると指摘されていますが、米国では人口の増加に加え、生産性も目覚しく上昇しています（次頁図表 2）。
- ・ 一人当たりの付加価値額である労働生産性が増加すると、雇用者報酬を引き上げる余地が生まれます。労働生産性の上昇は、個人の所得増大に結びつくことになるのです。逆にいえば、賃金を労働生産性の上昇の範囲内に抑制することにより、企業はコスト削減が可能となり、企業収益を押し上げることができます。
- ・ 米国の労働生産性は、1990 年代後半から目立って加速しました。背景には、IT 化の成果があります。また、2000 年代に入ってから労働生産性の加速は、企業の研究開発投資の成果です。研究開発による新技術、新製品の導入や企業のブランド力の向上に向けた成果は、グーグルやアップルなどのハイテク関連業種で特に目覚ましいものがあります。
- ・ 生産性を押し上げるもう一つの要因は設備投資です。労働者一人当たりの設備の増加は、生産性の押し上げに寄与します。米国の設備投資循環をみると、IT バブル崩壊後の調整局面を脱し、今後は設備投資の回復が見込まれる局面に回復しています。設備投資の中期的な拡大により生産性の上昇が続けば、企業収益の拡大にも寄与しそうです。

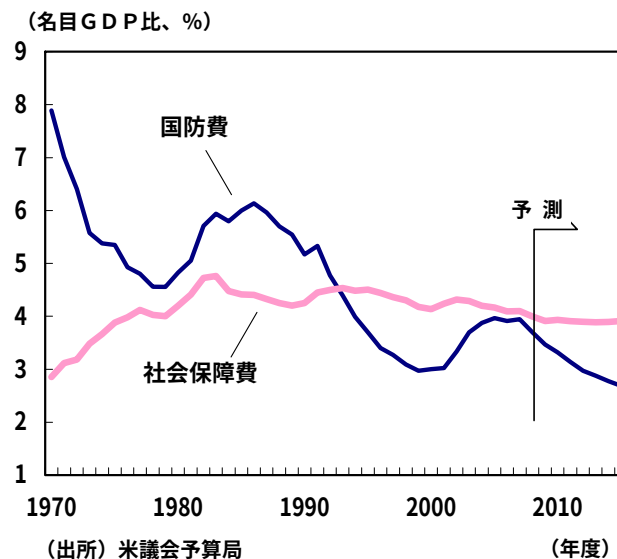
図表 2. 米国の労働生産性



Q 4. 財政赤字の問題が成長を抑制する心配はないでしょうか？

- ・ 財政赤字は確かに心配です。米国の財政収支は、IT不況時に大型減税を実施したことによる歳入の減少と、イラク関連予算の増大により急速に悪化しました。もっとも、2005、2006年の直近2年間は、財政赤字は減少しています。
- ・ 米国の財政収支が改善に転じたのは、2つの理由によります。一つは、1980年代以降、小さな政府を目指し財政収支の改善努力が長期的に継続されてきたことです。このため、国防費や社会保障費は長期的にみて抑制傾向が続いています（次頁図表3）。もう一つの理由は、景気の拡大により歳入が増加したことです。財政改善に向けた取り組みを継続してきたところへ、景気の安定により歳入が増え、財政収支が改善したといえるでしょう。
- ・ 政府は2012年に財政収支を黒字化させることを目標としています。景気の安定はしばらく続く見込みですので、歳入の拡大傾向が期待されます。また、米軍のイラク駐留が長期化していることに対して、議会や世論の批判が高まっており、国防費が一段と増大することなさそうです。遅くとも、政府の目標である2012年には、財政収支が黒字に転じる可能性が十分にあるとみられます。
- ・ 一方、ベビー・ブーマ世代が高齢化することにより、社会保障費の増大が懸念されていますが、高齢化の進展が財政の圧迫要因となるのは2020年頃からになるとみられます。まだしばらくは社会保障改革など歳出削減に取り組む時間的な猶予があるようです。

図表 3．国防費と社会保障費の推移



Q 5．そうした楽観的なシナリオが崩れるリスクは何でしょうか？

- ・ 米国経済の中期的な見通しとは別に、短期的には景気変動は避けられないでしょう。しかし、米国の企業行動、特に設備投資については近年慎重な傾向がうかがえます。このため、過剰な設備ストックの調整をきっかけとする景気後退に至る可能性は低下しているとみられます。
- ・ むしろ、心配されるのは労働生産性が低迷することです。企業行動が慎重になりすぎて設備投資を過度に抑制したり、キャッシュ・フローを株主への配分の増加に使う傾向を強めて設備投資を抑制すれば、労働生産性の低下につながります。労働生産性の低迷は企業の収益力や競争力を低下させる要因となります。
- ・ また、人口が増加しても、労働生産性が低下し所得が低迷すると、人口の増加ほどには、需要を押し上げる効果が期待できなくなります。所得が低迷すれば、歳入の拡大を前提とした財政収支の改善も困難となります。このように、労働生産性の低迷は、経済の好循環を断ち切ることにつながるのです。

Q 6．金利や為替相場の中期的な見通しを教えてください。

- ・ 長期金利については、物価が落ち着きを示すことにより、5～6%程度で安定的に推移する見込みです。原油などの一次産品価格の上昇が、いずれ一服するとみられることが、物価の安定に寄与すると考えられます。
- ・ 一方、ドル相場については、徐々に下落していく可能性が高いと思います。米国以外

の国の通貨の価値が上昇する可能性が高いからです。たとえば、中国の人民元は、今後も上昇が見込まれます。ユーロについても、国際通貨としての地位を高めるにつれ、通貨価値が上昇するとみられます。ドル円相場については、日本の金利水準が正常化していくにつれて、徐々に円高の動きが進む可能性が考えられるでしょう。

- ・ しかし、人口増加、労働生産性の上昇、財政収支の改善など、米国経済の健全性が保たれている限り、大幅なドル安が進行する可能性も小さいとみられます（以上図表４）。

図表４．米国経済中期見通し総括表

	2004年	2005年	2006年	予 測								
				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
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
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
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。

お問合せ先 調査部 細尾 忠生

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。