

米国経済の見通し

～金融出口戦略が進むなか、緩やかな景気回復が持続～

1. 米国経済の現状

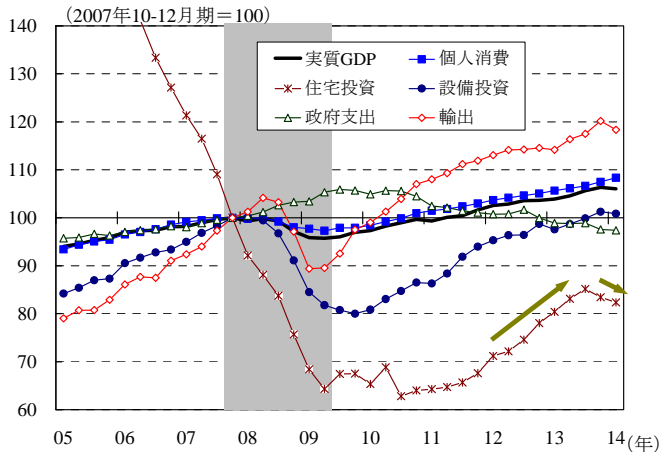
悪天候の影響もあり、成長率は一時的に下振れ

米国経済は、昨年末からの記録的な寒波の影響などで、成長率が一時的に押し下げられたが、緩やかな回復基調は維持している。1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲1.0%と、10-12 月期の同+2.6%から急減速、今回同様、悪天候に見舞われた 2011 年第 1 四半期以来のマイナス成長となった。最終需要項目の中では、個人消費のみが同+3.1%と高めの伸びを維持し、成長率を押し上げたが、在庫投資をはじめその他の項目は揃って成長率を押し下げた。なかでも、住宅投資は 12 四半期連続で増加した後、直近は 2 四半期連続の減少となり、潮目の変化が窺える（第 1 図）。

春以降は回復持続も、ペースは引き続き緩やか

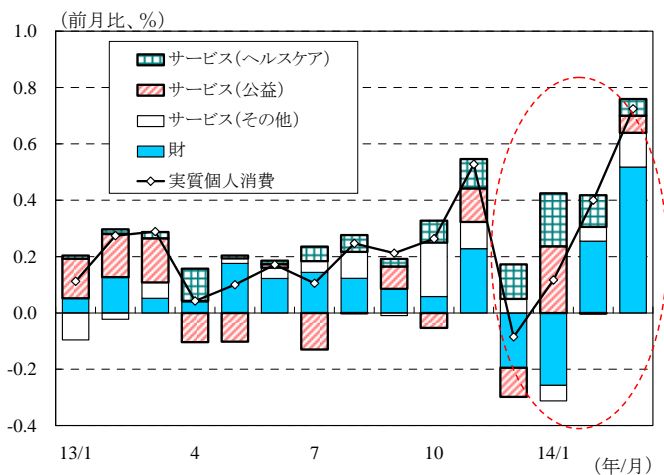
足元の経済指標は総じて改善方向にあり、春以降も回復が持続していることを示唆する内容となっている。但し、4 月の小売売上高は前月比+0.1%と、3 月の同+1.5%から伸びが大きく鈍化するなど、回復ペースは緩やかにとどまっている。昨年末以降の個人消費の好調は、可処分所得が伸び悩むなか、厳冬に伴う暖房等の光熱費やオバマケア導入に伴うヘルスケア関連支出の増加などにより押し上げられた面もあり、割り引いてみておく必要がある（第 2 図）。

第1図: 実質GDPと最終需要の水準の推移



(注) 網掛け部分は、景気後退期間。
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 実質個人消費の推移



(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 今後の見通し

(1) 実体経済

当面の成長率は+2%台にとどまる見通し

米国経済の先行きを展望すると、家計部門ではバランスシート調整の進展と雇用回復による消費の拡大が見込まれ、企業の設備投資も景気を押し上げる方向に働くと予想される。また財政面からの下押し圧力が緩和される点も景気にはプラスに作用しよう。具体的には、与野党が、強制歳出削減措置の緩和を含む今後2年間の予算案で基本合意しているほか、2015年3月まで債務上限を凍結していることもあり、当面の財政問題を巡る不透明感は後退している。一方、金融出口戦略の実施が成長ペースを抑制する方向に作用するため、当面の成長率は潜在成長率をやや下回る水準にとどまることが予想される。2015年にかけては、雇用・所得環境の改善に伴い内需が底堅さを増すことで、実質GDP成長率は2%台後半に向け徐々に伸びを高めていくと予想する（第3図）。

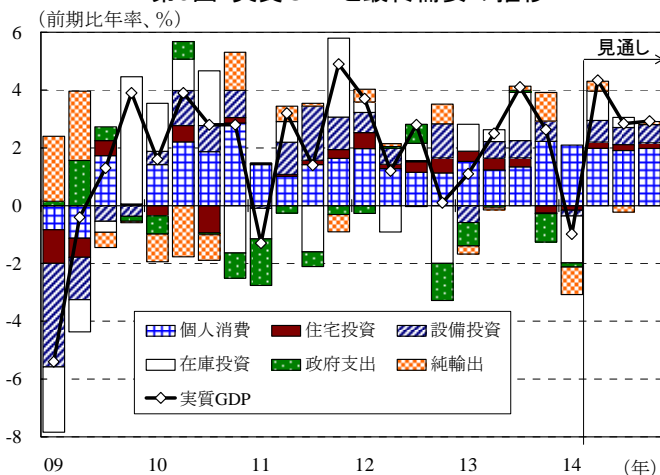
QE3縮小は、住宅投資などを通じて成長を抑制

FRBによる量的緩和第3弾（QE3）の縮小は、既に住宅市場を中心に成長の抑制要因になっていると考えられる。昨年5月のQE3縮小観測浮上に伴う金利上昇に加え、これまでの所得増加を上回るペースでの住宅価格上昇などを背景に、家計の住宅取得能力が大きく低下し、住宅投資の鈍化につながっている模様である（第4図）。この先、景気回復に伴う所得増加が住宅取得能力の改善につながることを期待されるものの、金利上昇が住宅投資の重石になるとみられ、拡大ペースはQE3が実施されていた頃に比べ緩やかにとどまる公算が高い。

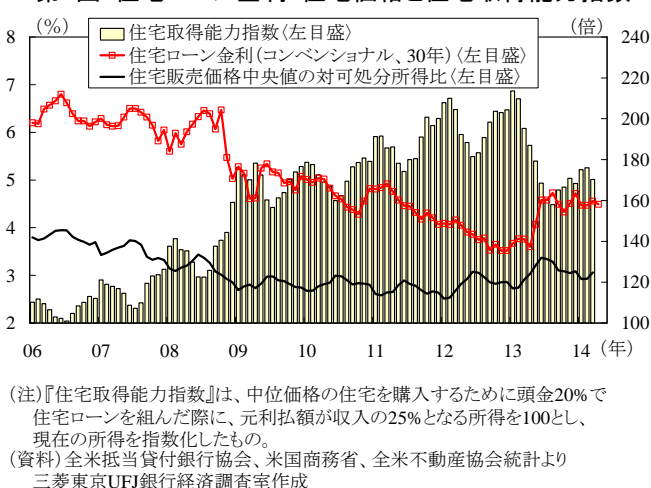
金融出口戦略実施に伴う内外金融市場の反応には引き続き目配りが必要

景気の下振れリスクとしては、大幅な金融緩和状態から始まる出口戦略の実施に伴う国内外の金融市場や新興国経済の反応などが考えられ、引き続き幅広い注視が求められる。あわせて、中国経済の動向など外部環境の変化にも、引き続き目配りが必要である。

第3図：実質GDPと最終需要の推移



第4図：住宅ローン金利・住宅価格と住宅取得能力指数



(2) 家計部門と企業部門

家計部門のバランスシート調整進展と雇用回復が成長をサポート

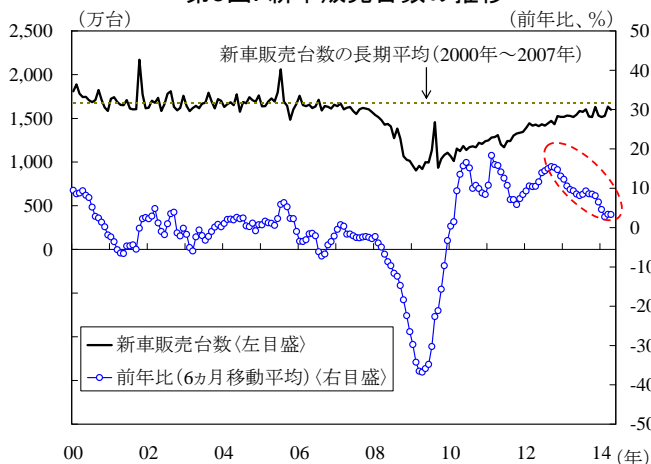
住宅投資の牽引力が弱まるなか、今後、家計部門のバランスシート調整の進展と雇用回復を受けた消費拡大が景気を支えるものと見込まれる。負債の可処分所得に対する比率が90年代のトレンドに回帰するなど、家計のバランスシート調整は最終局面に入ったと考えられ、新たな借入余地も広がりつつある。また、緩やかな雇用回復が続くなか、所得も増加すると見込まれ、消費は増加基調を維持していくことが予想される。ただし、乗用車など耐久財ではペントアップ需要が一巡してきた兆しも窺われる(第5図)。今後の消費にとって、裾野の拡大が鍵となろう。

労働市場については、高水準のパートタイム労働者や長期失業者など需給の緩みが残るものの、民間部門の雇用者数は景気後退前の2008年1月のピークの水準を回復した。また、失業者に占める自発的離職者の割合も緩やかな上昇基調を辿るなど、労働市場が活発化してきた兆しもみられるようになっている。業種別にみると、回復が先行する娯楽関連や製造業の一部等では賃金上昇も窺える。今後、家計消費の裾野の拡大に伴い、雇用回復にも裾野の広がりが期待される。

企業部門のペントアップ需要が徐々に顕現化

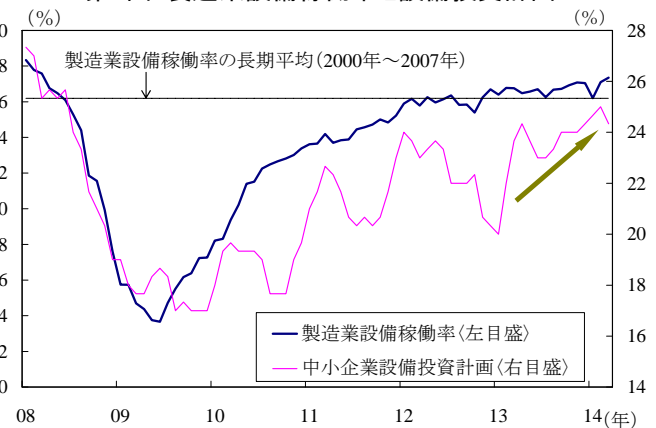
一方、企業部門では生産・消費活動の活発化に伴い、ペントアップ需要の顕現化に伴う設備投資の拡大が見込まれる。製造業の設備稼働率が2000年以降の長期平均の水準を回復するなか、全米独立事業者協会による中小企業を対象とした調査では、3~6ヵ月後に設備投資を拡大すると回答した割合が増加するなど、企業の設備投資意欲の高まりが窺える(第6図)。長期にわたる投資の抑制により、構造物を中心に資本ストックの経過年数(ビンテージ)が上昇傾向にあり、潜在的な設備更新需要は着実に高まっているとみられる。企業部門については、過剰な資本設備や負債等の構造問題を抱えておらず、潤沢なキャッシュフローや社債スプレッドの低位安定など良好な資金調達環境も投資拡大の支えとなろう。

第5図: 新車販売台数の推移



(資料)米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図: 製造業設備稼働率と設備投資計画



(注)『中小企業設備投資計画』は、今後3~6ヵ月後に設備投資を拡大すると回答した企業の割合。

(資料)FRB、全米独立事業者協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 金融政策と長期金利

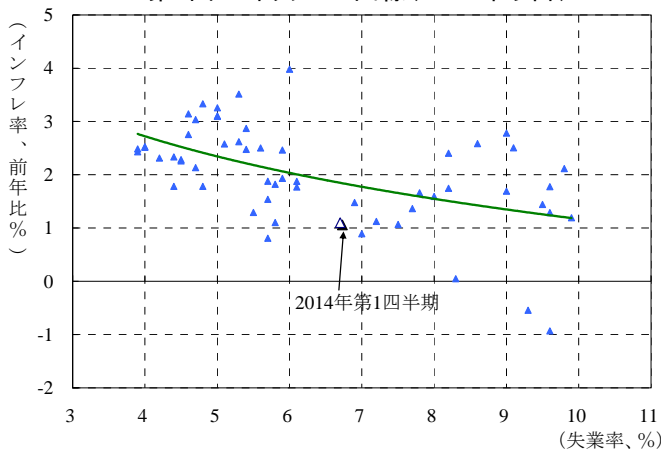
FRB は引き続き、慎重に出口戦略を進める見通し

金融政策に関して、FRB は今年 1 月以降、資産買入額の段階的縮小を進めている。一方、異例の超低金利政策について FRB は、労働市場にかなりの需給の緩みが存在し、インフレ率が長期にわたって 2% を下回るような場合には政策金利の据え置きが続くことを示唆している。インフレ率については、需給ギャップが残るなか、引き続き低めとなることが予想される。労働需給が引き締まるにつれて賃金などの伸びが徐々に高まり、利上げの環境が整ってくるのは、2015 年後半以降となろう（第 7 図）。加えて、急激な金利上昇は住宅市場等に与える影響も大きいことから、FRB は引き続き実体経済の動静を広く見極めながら、慎重に出口戦略を進めていくとみられる。

長期金利は足元で低下するも、徐々に上昇方向へ

長期金利は、引き続き低水準で推移している。5 月半ばには、超低金利の長期化観測、ウクライナ情勢の緊迫化等を受けた「質への逃避」需要の増大などから、10 年物国債利回りは一時 2.5% を下回る水準まで低下した（第 8 図）。今後、QE3 縮小および景気回復に伴い、金利上昇圧力が掛かり易くなるとみられるが、FRB の慎重な政策運営もあり、一方向的な金利上昇は回避されよう。

第7図: フィリップス曲線 (2000年以降)



(注)『インフレ率』は、個人消費支出(PCE)デフレーターの前年比伸び率。
(資料)米国商務省、労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図: 10年物国債利回りの推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(宮城 充良、福地 亜希)

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 (次長 石丸)

TEL:03-3240-3204 E-mail: yasuhiko_ishimaru@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。

米 国 経 済 ・ 金 融 見 通 し

見通し

	2012				2013				2014				2015	2013年	2014年	2015年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
1. 実体経済																
実質GDP（前期比年率、%）	3.7	1.2	2.8	0.1	1.1	2.5	4.1	2.6	▲ 1.0	4.3	2.8	2.9	2.8	1.9	2.3	2.9
個人消費	2.9	1.9	1.7	1.7	2.3	1.8	2.0	3.3	3.1	2.9	2.8	2.9	2.9	2.0	2.8	2.9
住宅投資	23.0	5.7	14.1	19.8	12.5	14.2	10.3	▲ 7.9	▲ 5.0	7.5	6.9	6.6	6.8	12.2	1.8	6.7
設備投資	5.8	4.5	0.3	9.8	▲ 4.6	4.7	4.8	5.7	▲ 1.6	6.0	4.7	5.0	6.5	2.7	3.5	6.2
在庫投資（寄与度）	0.4	▲ 0.9	0.6	▲ 2.0	0.9	0.4	1.7	▲ 0.0	▲ 1.6	1.0	0.3	0.0	0.0	0.2	0.0	0.1
政府支出	▲ 1.4	0.3	3.5	▲ 6.5	▲ 4.2	▲ 0.4	0.4	▲ 5.2	▲ 0.8	0.0	0.0	0.0	▲ 1.0	▲ 2.2	▲ 1.2	▲ 0.3
純輸出（寄与度）	0.4	0.1	▲ 0.0	0.7	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	1.0	▲ 1.0	0.3	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.1
輸出	4.2	3.8	0.4	1.1	▲ 1.3	8.0	3.9	9.5	▲ 6.0	7.1	5.3	6.5	5.5	2.7	3.5	5.5
輸入	0.7	2.5	0.5	▲ 3.1	0.6	6.9	2.4	1.5	0.7	3.5	5.9	4.7	5.1	1.4	2.9	5.5
国内民間最終需要	3.9	2.4	1.9	3.4	1.5	2.7	2.7	3.2	2.1	3.5	3.2	3.4	3.6	2.5	2.9	3.5
名目GDP（前期比年率、%）	5.8	3.0	4.9	1.6	2.8	3.1	6.2	4.2	0.3	5.6	4.7	5.0	4.8	3.4	3.8	4.9
鉱工業生産（前期比年率、%）	5.2	3.8	1.6	2.4	4.2	1.9	2.5	4.9	4.5	7.4	3.4	3.7	3.2	2.9	4.5	3.6
失業率（%）	8.2	8.2	8.0	7.8	7.7	7.5	7.2	7.0	6.7	6.6	6.5	6.3	6.0	7.4	6.5	5.7
生産者物価（前年比、%）	3.4	1.0	1.5	1.7	1.5	1.4	1.2	0.9	1.5	2.2	2.3	2.5	2.4	1.2	2.1	2.7
消費者物価（前年比、%）	2.8	1.9	1.7	1.9	1.7	1.4	1.6	1.2	1.4	1.6	1.6	1.7	1.7	1.5	1.6	2.0
2. 国際収支																
貿易収支（億ドル）	▲ 1,936	▲ 1,865	▲ 1,790	▲ 1,824	▲ 1,787	▲ 1,750	▲ 1,784	▲ 1,718	▲ 1,816	▲ 1,810	▲ 1,805	▲ 1,810	▲ 1,805	▲ 7,039	▲ 7,240	▲ 7,248
経常収支（億ドル）	▲ 1,208	▲ 1,105	▲ 1,067	▲ 1,023	▲ 1,050	▲ 968	▲ 964	▲ 811	▲ 974	▲ 979	▲ 974	▲ 979	▲ 974	▲ 3,793	▲ 3,907	▲ 3,927
3. 金融																
FFレート誘導目標（%）	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
10年物国債利回り（%）	2.0	1.8	1.6	1.7	2.0	2.0	2.7	2.7	2.8	2.6	2.8	3.0	3.1	2.4	2.8	3.5

(注)『FFレート誘導目標』は、期末値(現状「0~0.25%」の中間値)。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。

(資料)各種統計、Bloomberg等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成