

2016年米国経済金融の展望

——内需主導の成長は継続するも、利上げの影響には不透明感——

研究員 趙 玉亮

1 景気の現状

2015年の米国経済を振り返ってみると、寒波の影響を受けて1～3月期の実質GDPは前期比年率0.6%と大きく落ち込んだものの、その後の4～6月期は同3.9%、7～9月期は同2.1%と底堅く推移した。

7～9月期の実質GDPの内訳をみると、個人消費による経済成長率への寄与度は2.1ポイントと、堅調さを維持している。また、設備投資と住宅投資の合計では経済成長に対する寄与度が0.5ポイントとなるなど、内需主導の経済成長が進行中と言える。

2 原油安やドル高の影響が長引く

15年と同様、原油安やドル高は16年の米国経済にとっても下押し要因になると考えられる。

米国でのシェールオイルは減産が小幅にとどまるうえ、イランへの制裁が解除されたことにより、同国が世界市場への原油輸出を大きく増やす可能性がある。さらに、中国など新興国の経済減速を背景に需要が減少するなど、需給の緩和が続くなかで、原油価格は引き続き低位で推移すると見込まれる。世界銀行では、16年の原油価格水準は51ドル/バレルと予測している。低価格が長期化するなかで、エネルギー関連企業の収益悪化はすでに顕在化しており、新規投資の大幅減や倒産企業の増加も見られている。

また、ドル高の悪影響は主に製造業に集中している。米国の量的緩和政策が終了した14年秋以降、ドル高が急速に進行し、主要貿易

国の通貨に対して約15～20%程度切り上がった。これにより、食料・飲料、産業用資材、資本財などの輸出が抑制されており、その影響は16年も続くだろう。

3 利上げの影響に不透明感

12月の連邦公開市場委員会(FOMC)では政策金利の引上げが決定された。その背景には、国際金融市場が落ち着きを取り戻したほか、世界経済情勢への警戒感が後退するなど、利上げを阻む海外要因は剥落しつつあったことが挙げられる。また、米国内の経済情勢についても、10、11月の雇用統計が堅調な結果となるなど、利上げを支持する材料が多かった。

市場では関心が利上げペースに移り始めている。連邦準備制度理事会(FRB)の政策金利の見通しは年間1%ペースでの引上げだが、市場ではより緩やかなペースになるとの予測が多く、両者の見方はかい離している。

また、「緩和スタンスの継続」「緩やかな利上げ」など、FRBは利上げが金融市場へ与える影響を軽減させようとしているが、今後のインフレ動向や利上げの影響については、不透明感が強い。まず、インフレ指標については2%の物価目標に向けて高まっていくことを裏付ける明確な証拠はまだ確認されていない。また、金融市場では、利上げに伴い長期金利の上昇圧力が高まると想定されているものの、完全雇用を達成しているなかでインフレの急加速が起きれば、利上げのペースが予想より速いものとなり、金利や為替市場に大

第1表 2015～17年 米国経済見通し(15年12月改定)

	単位	14年	15年			16年			17年		
		通期 実績	通期 予想	上半期 (1～6月) 実績	下半期 (7～12月) 予想	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想
実質GDP	%	2.4	2.5	1.8	2.5	2.0	1.8	2.2	2.3	2.4	2.2
個人消費	%	2.7	3.1	2.8	3.1	3.0	2.8	3.1	3.0	2.9	3.0
設備投資	%	6.2	3.1	2.0	2.8	1.7	0.9	2.1	2.2	1.9	2.7
住宅投資	%	1.8	8.6	9.9	8.0	7.2	6.7	7.3	7.3	7.0	8.0
在庫投資(寄与度)	ポイント	0.0	0.2	0.8	△0.8	△0.1	△0.1	0.1	△0.0	△0.1	0.0
純輸出(寄与度)	ポイント	△0.2	△0.7	△2.3	△0.6	△0.5	△1.1	△0.9	△0.3	△0.1	△0.9
輸出等	%	3.4	1.4	△0.5	1.9	0.4	△0.1	0.1	0.9	1.2	1.1
輸入等	%	3.8	5.3	6.8	3.3	3.3	3.4	2.9	2.3	1.2	3.7
政府支出	%	△0.6	0.8	0.3	1.7	0.3	△0.1	△0.1	△0.1	△0.1	△0.2
PCEデフレーター	%	1.4	1.1	0.4	0.4	1.3	1.0	1.5	2.2	2.1	2.2
GDPデフレーター	%	1.6	1.1	1.2	1.0	1.4	1.2	1.5	1.8	1.8	1.8
FFレート誘導水準	%	0～0.25	0.25～0.50	0～0.25	0.25～0.50	0.75～1.00	0.50～0.75	0.75～1.00	1.50～1.75	1.25～1.50	1.50～1.75
10年国債利回り	%	2.5	2.2	2.1	2.4	2.7	2.6	2.8	3.1	3.0	3.2
完全失業率	%	6.2	5.3	5.6	5.1	4.7	4.8	4.7	4.6	4.6	4.6

資料 実績値は米国商務省“National Income and Product Accounts”、予測値は当総研

- (注) 1 予想策定時点は15年11月24日(15年7～9月期の改定値ベース)。
2 通期は前年比増減率、半期は前半期比年率増減率(半期の増減率を年率換算したもの)。
3 在庫投資と純輸出は年率換算寄与度。
4 デフレーターは期中平均前年比。
5 FFレート誘導目標は期末値。

きなボラティリティをもたらしかねない。逆に、内外金利差の拡大からさらなるドル高が進行するとともに、海外からの資金流入が強まれば、市場金利があまり上昇しない可能性も残されている。

4 2016年の経済金融展望

当面の米国経済の先行きを主要部門別にみると、家計部門については、堅調な雇用を背景に、所得環境は改善しつつある。また、一部で賃金上昇の加速も確認されたほか、エネルギー安による実質可処分所得の増加や良好な消費マインドの下支えもあり、個人消費は堅調さを維持できる見通しである。

住宅部門についても、低金利環境や家計部門の改善を受け、販売は高水準を維持している。家賃上昇率の加速、外国人による購入需要も旺盛であるなど、住宅市場の回復をもた

らすファクターが多く見受けられており、住宅部門も明るく見通すことができよう。

企業部門については、製造業と非製造業との経営者マインドのギャップが拡大している。新興国の成長減速、国際商品価格の下落やドル高の進行などを背景に、製造業の設備投資は弱含みで推移する可能性が高い。一方で、堅調な内需に支えられ、サービス業などの設備投資は増加すると予想する。

外需については、新興国の成長鈍化やドル高の影響を踏まえ、輸出は減少する一方で、輸入は内需の堅調さから拡大へ転じる可能性が高いと見ている。

総じて言えば、輸出や鉱工業セクターの低迷は続くものの、米国経済は引き続き個人消費をはじめとする内需が牽引する堅調な経済成長が続くと予想する。

(チョウ ギョクリョウ)