

2004-2005 年米国経済見通し

～ 2004 年後半は減税効果剥落で一旦鈍化、2005 年後半から再加速 ～

< 要旨 >

- 米国の実質 GDP 成長率は、2004 年：前年比 4.6%、2005 年：同 3.3% を予想。

【2004 年】

- 米国景気は堅調に推移している。減税等を背景とした消費の好調と、IT 関連を中心とした設備投資の拡大が景気をけん引している。2004 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（確報値）は前期比年率 3.9% となり、一般に 3.5% 前後といわれている潜在成長率を 3 四半期連続で上回った。
- 2004 年後半は、減税や低金利を背景にした住宅ローンの借り換えなど、これまで消費を押し上げてきた要因が剥落する。雇用回復に伴う所得増加や消費マインドの改善が消費や住宅投資を押し上げるとみられるが、年前半並みの高い伸びを維持することは難しく、年後半には家計の需要は若干の減速となる可能性が高い。また、こうした需要の鈍化を背景に、企業の在庫が積み上がり、年末にかけて在庫調整圧力が高まっていくと予想する。

【2005 年】

- 2005 年前半は、在庫調整に伴う企業活動の鈍化が予想される。ただし、2004 年中の在庫積み上がりが小幅なものにとどまるため、在庫調整圧力も限定的とみられる。生産、設備投資、雇用といった企業活動が大きく落ち込む可能性は小さい。
- 2005 年後半になると、在庫調整終了によって企業の生産活動は再び拡大に向かい、景気は加速に転じると予想する。生産の増加に伴って雇用の増加幅も拡大し、家計所得の伸びも高まってくる。個人消費を中心とした需要の拡大を受けて、企業の設備投資意欲も年末にかけて高まり、景気は自律的な拡大サイクルに入ると予想する。



【お問い合わせ先】調査部(東京) 海外経済班

高山 E-Mail: shin.takayama@ufji.co.jp

西垣 E-Mail: hideki.nishigaki@ufji.co.jp

1．景気の現状と予測のポイント

(1) 景気の現状～堅調な拡大が続く

- 米国景気は2003年後半以降、減税による消費拡大とIT関連投資の増加を背景に堅調に推移している。2004年1-3月期の実質GDP成長率(確報値)は前期比年率3.9%と、一般に3.5%前後といわれている潜在成長率を3四半期連続で上回った。
- 足元までの景気のけん引役は、2003年半ばから実施された大規模な減税である。2003年7月から各家庭への小切手送付による戻し減税が行われたのに続き、2004年初めからは確定申告に伴う税還付が家計の所得を押し上げた。減税による所得増加を受けて、消費は好調を持続し、景気は高水準の伸びを続けている。
- また、FRB(米連邦準備制度理事会)の積極的な金融緩和政策も景気拡大に寄与してきた。長期金利が約40年振りの水準まで低下したことにより、住宅投資は高水準で推移した。さらに低金利環境を背景とした住宅ローンの借り換えによる債務負担の軽減や借り増しによる消費原資の増加が消費拡大の一因となった。
- 企業部門については、コンピューター等の買い換え需要の増加や設備投資減税を背景にIT関連投資が高い伸びを続けており、景気の拡大に寄与している。

(2) 2004-2005年の予測のポイント

前提条件

本予測は下記の条件を前提としている。

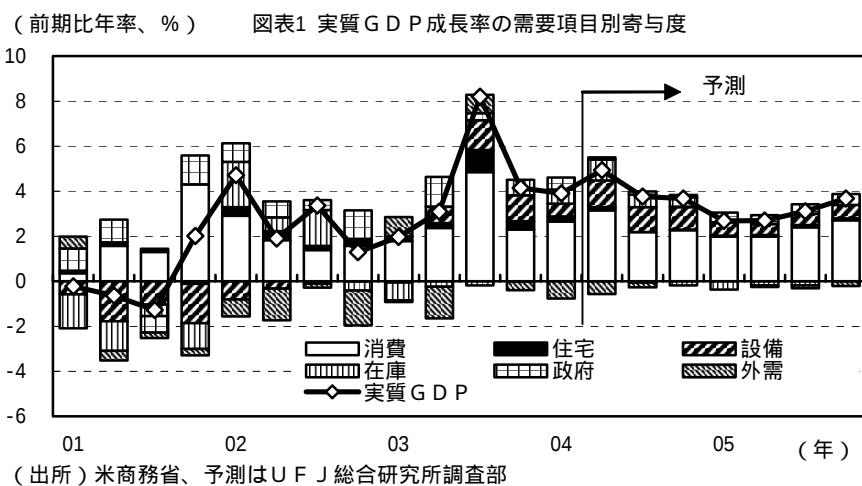
- ・イラク情勢の深刻化や米国内での大規模テロの再発など地政学的リスクを増大させる事態は発生しない。
- ・米国からの急速な資本流出や、それに伴うドルの大幅減価は発生しない。
- ・原油価格の高騰は2004年半ばで終息し、2005年半ばにかけて緩やかに下落する。

2004年の予測～減税効果剥落により年後半以降、景気は一旦鈍化

- 景気は2004年半ばまでは、減税による消費の盛り上がりが続くことなどから、好調に推移すると見込まれる。景気堅調を背景とした、雇用の着実な回復やインフレ率の上昇を受けて、FRBはこれまでの超緩和的な金融政策を解除し、FFレートの引き上げを開始するとみられる。
- しかし、年後半になると、これまで景気を押し上げてきたいくつかの要因が剥落してくる。まず、減税による可処分所得の増加は、所得税還付(5月まで)の終了に伴ってなくなるため、減税による消費の押し上げ効果は年半ばで終わるとみられる。また、利上げ観測の高まりを受けて、既に長期金利が上昇に転じており、住宅ローンの借り換えも減少している。今後も長期金利の上昇が見込まれるため、住宅ローンの借り換えによる消費押し上げ効果の持続は期待できない。また、住宅投資についても緩やかに減速する可能性が高い。
- 一方、2004年後半は雇用回復に伴う給与所得の増加やマインドの改善が消費及び住宅投資を押し上げよう。家計の最大の収入源である給与所得の伸びが続くため、家計部門の大幅な失速は回避されるとみている。しかし、減税効果の剥落等、消費押し下げ要因が増加する中で、年前半並みの高い伸びを維持することは難しく、年後半には家計の需要は若干の減速となる可能性が高い。また、こうした需要の鈍化を受けて企業の在庫が積み上るため、年末にかけて在庫調整圧力が高まっていくと予想する。
- 以上の見通しから、2004年の実質GDP成長率は前年比4.6%と予想する(年前半：前期比年率4.2%、年後半：前期比年率4.0%)。

2005 年の予測～在庫調整を経て、景気は年後半から再加速

- 2005 年前半は、前年末から始まった在庫調整に伴い企業活動が鈍化することが予想される。ただし、2004 年中の在庫積み上がりは小幅なものにとどまるため、2005 年に入ってから在庫調整圧力は比較的小さく、在庫調整は短期間で終了する可能性が高い。したがって、生産や設備投資、雇用が一時的に弱含むことは予想されるものの、その程度は軽微にとどまり、景気は底固く推移するとみられる。
- 2005 年後半になると、在庫調整終了によって企業の生産活動は再び拡大に向かい、景気は加速に転じると予想する。生産の増加に伴って雇用の増加幅も拡大し、家計所得の伸びも高まってくる。個人消費を中心とした需要の拡大を受けて、企業の設備投資意欲も年末にかけて高まり、景気は自律的な拡大サイクルに入ると予想する。
- 以上の見通しから、2005 年の実質 GDP 成長率は前年比 3.3%と予想する（年前半：前期比年率 2.9%、年後半：前期比年率 3.1%）。



図表2 米国見通し総括表

	予測 →								予測 →				
	2004年				2005年				2001年	2002年	2003年	2004年	2005年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q					
実質 GDP (00年価格、10億ドル)	10,702	10,832	10,932	11,031	11,104	11,178	11,264	11,366	9,867	10,083	10,398	10,874	11228.3
(前期比年率)	3.9	4.9	3.8	3.7	2.7	2.7	3.1	3.7					
(前年比)	4.8	5.3	4.2	4.1	3.8	3.2	3.0	3.0	0.5	2.2	3.1	4.6	3.3
個人消費	7,556	7,639	7,698	7,759	7,814	7,868	7,935	8,010	6,905	7,140	7,365	7,663	7906.7
(前期比年率)	3.8	4.5	3.1	3.2	2.8	2.8	3.4	3.9					
(前年比)	4.3	4.6	3.7	3.6	3.4	3.0	3.1	3.2	2.5	3.4	3.1	4.0	3.2
住宅投資	533	536	535	536	537	539	542	544	449	470	505	535	540.4
(前期比年率)	4.6	3.0	-1.0	0.4	1.0	1.5	2.0	1.8					
(前年比)	9.5	9.1	3.6	1.7	0.8	0.5	1.2	1.6	0.4	4.8	7.5	5.9	1.0
設備投資	1,185	1,217	1,246	1,274	1,290	1,303	1,317	1,334	1,177	1,093	1,126	1,230	1311.0
(前期比年率)	5.3	11.2	10.2	9.0	5.2	4.2	4.3	5.2					
(前年比)	8.9	10.0	9.4	8.9	8.9	7.1	5.7	4.7	-4.5	-7.2	3.0	9.3	6.6
在庫投資	25.5	50.0	65.0	60.0	50.0	45.0	40.0	40.0	-36.0	5.7	-0.8	50.1	43.8
(寄与度)	0.6	0.9	0.6	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	-1.2	0.7	-0.1	0.5	-0.1
政府支出	1,925	1,927	1,931	1,943	1,954	1,966	1,977	1,991	1,769	1,837	1,898	1,931	1972.1
(前期比年率)	3.0	0.5	0.8	2.5	2.4	2.3	2.4	2.8					
(前年比)	3.0	1.3	1.0	1.7	1.5	2.0	2.4	2.5	2.8	3.8	3.3	1.7	2.1
純輸出	-536	-551	-557	-554	-554	-556	-560	-566	-398	-471	-509	-549	-559.2
(寄与度)	-0.8	-0.6	-0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.7	-0.4	-0.4	-0.1
輸出	1,103	1,130	1,163	1,186	1,202	1,210	1,222	1,236	1,039	1,014	1,035	1,146	1217.6
(前期比年率)	7.5	10.4	12.1	8.2	5.3	2.8	4.1	4.5					
(前年比)	8.9	12.0	12.5	9.5	9.0	7.1	5.1	4.2	-5.2	-2.4	2.0	10.7	6.3
輸入	1,638	1,681	1,720	1,740	1,756	1,766	1,782	1,802	1,437	1,485	1,544	1,695	1776.7
(前期比年率)	10.4	10.8	9.5	4.9	3.6	2.4	3.6	4.5					
(前年比)	9.0	9.5	11.7	8.9	7.2	5.1	3.6	3.5	-2.6	3.3	4.0	9.8	4.8
名目 GDP (10億ドル)	11,448	11,667	11,817	11,927	12,051	12,190	12,332	12,479	10,102	10,481	10,988	11,715	12262.9
(前期比年率)	6.8	7.9	5.2	3.8	4.2	4.7	4.7	4.8					
(前年比)	6.6	7.6	6.4	5.9	5.3	4.5	4.4	4.6	2.9	3.8	4.8	6.6	4.7
消費者物価コア(前年比、%)	195.0	196.6	197.3	198.0	198.77	199.92	201.05	202.16	186.1	190.5	193.2	196.7	200.5
	1.3	1.8	2.0	2.1	2.0	1.7	1.9	2.1	2.7	2.3	1.5	1.8	1.9
鉱工業生産(前期比、%)	114.3	116.1	117.6	119.1	120.13	120.85	121.34	122.06	111.2	110.9	111.2	116.8	121.1
	1.5	1.6	1.3	1.2	0.9	0.6	0.4	0.6	-3.5	-0.3	0.3	5.0	3.7
失業率(%)	5.6	5.6	5.4	5.4	5.5	5.6	5.5	5.4	4.8	5.8	6.0	5.5	5.5
貿易収支(通関、億ドル)	-1,433	-1,464	-1,476	-1,469	-1,469	-1,466	-1,466	-1,474	-4,119	-4,683	-5,355	-5,842	-5875
(名目 GDP 比)	-5.1	-5.1	-5.0	-4.9	-4.9	-4.8	-4.8	-4.8	-4.1	-4.5	-4.9	-5.0	-4.8
FFレート	1.00	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	2.00	-	-	-	-	-
10年債利回り	4.0	4.7	4.8	4.8	4.6	4.8	5.2	5.5	-	-	-	-	-

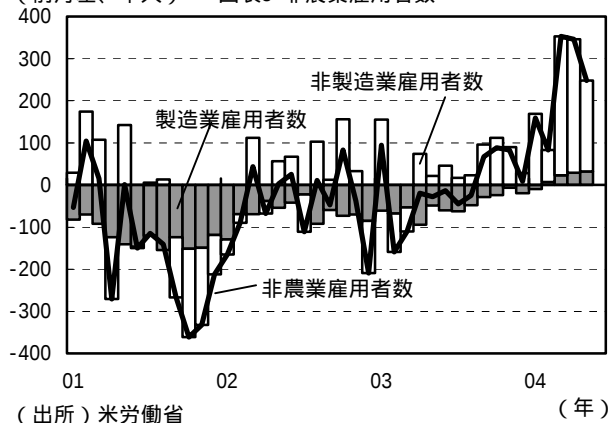
(注)金利は実績値は期中平均、予測値は期末値、2004年1QのGDPは確報値ベース

2. 家計部門の見通し

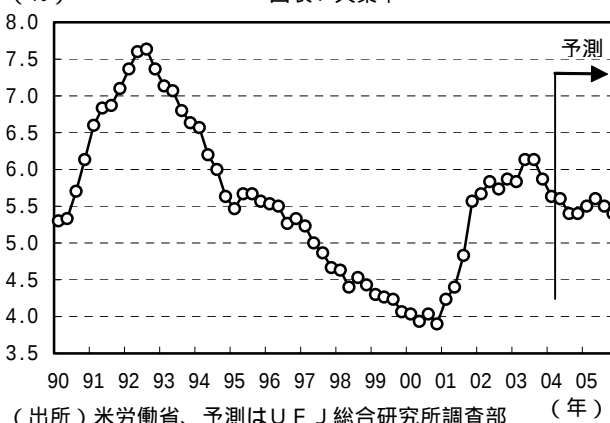
(1) 雇用環境～回復基調が持続

- 雇用は本格的な回復局面に入ったとみられる。非農業雇用者数は、2003年9月以降、2004年5月まで9ヵ月連続で増加している（図表3）。とくに2004年3月以降、増加幅が拡大し、3～5月は毎月平均31.6万人の増加となった。失業率も改善が続いており、5月の失業率は5.6%と直近のピーク時（2003年6月の6.3%）から大きく低下している（図表4）。
- 雇用の動向を業種別にみると、人材派遣業を中心に専門・企業向けサービス業の雇用が大幅に増加し、雇用の回復をけん引している。その他の業種では、個人消費の好調を背景に、卸小売業やレジャー関連（なかでも外食サービス）が雇用を大きく伸ばしている。また、医療関連の雇用増加も雇用回復に寄与している（図表5）。
- 一方、労働分配率（企業が生み出した付加価値のうちの労働者の取り分）の推移をみると、2002年以降大幅に低下しており、足元では1990年代中頃の水準に近づいている（図表6）。企業をリストラに向かわせた1990年代末の過剰雇用状態はほぼ解消したとみられる。需要が底堅く推移する中で、雇用環境は今後も回復基調が持続する可能性が高い。ただし、在庫調整局面となる2005年前半は、製造業を中心に一時的に雇用拡大テンポが鈍化することが予想される。

（前月差、千人） 図表3 非農業雇用者数



（％） 図表4 失業率

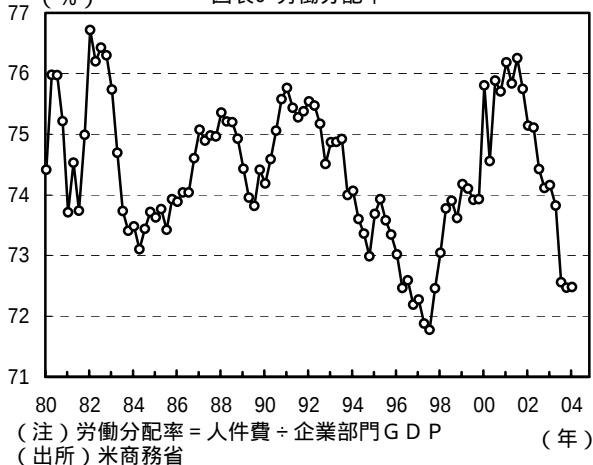


図表5 非農業雇用者数の業種別増減

	03年9月～04年5月	
	03年9月	うち04年 3月～5月
非農業雇用者数	1435	947
民間	1468	939
建設	170	118
製造業	1	84
卸小売	199	121
交通・運輸等	63	36
金融	9	21
不動産	26	20
専門・企業向けサービス うち人材派遣	433	235
教育	76	22
医療	230	110
レジャー等	236	124
政府	-33	8

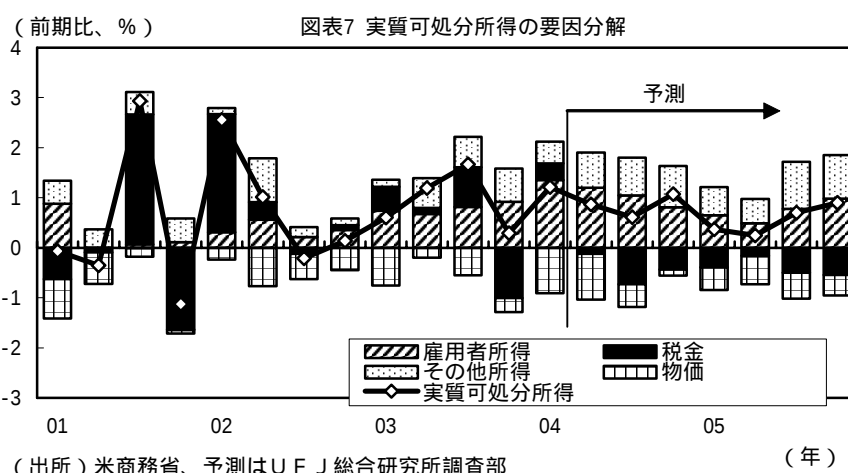
（出所）米労働省

図表6 労働分配率



(2) 所得～2004 年後半から一旦、伸びが鈍化するものの、底堅く推移

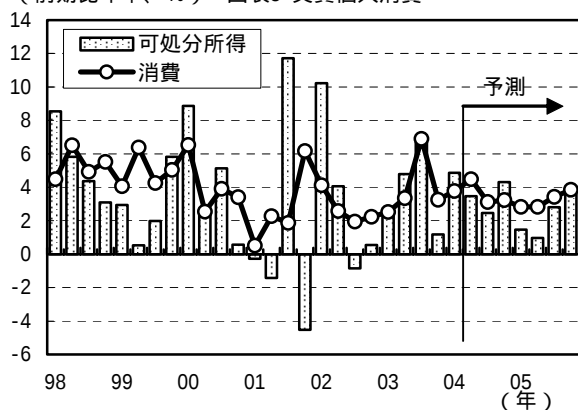
- 家計の収入は、雇用回復を反映して堅調な伸びが続いている。1-3 月期の給与所得は前期比 1.7% 増と 2000 年 7-9 月期以来の高い伸びとなった（図表 7）。自営業者の所得も高い伸びが続いており、1-3 月期は同 2.4%増加した。
- 2004 年前半は、こうした収入の伸びの高まりに加えて、減税によって家計の可処分所得が押し上げられた。1 月からの確定申告に伴う所得税還付額は 5 月までの累計が 1,629 億ドルとなり、前年同期分を 5.9%上回った。税還付終了に伴い 2003 年減税による可処分所得の押し上げ効果は、2004 年前半までで一巡しよう。今後、租税要因は可処分所得の押し下げ要因として働くことになる。
- 2004 年後半以降については、前述の理由から家計の可処分所得の伸びが鈍化する可能性が高い。ただし、雇用の回復基調が持続するため、所得の伸びは底堅く推移し、大幅な落ち込みは回避されるとみられる。また、インフレ率の上昇が緩やかなものにとどまることも、実質可処分所得の下支えになると考える。



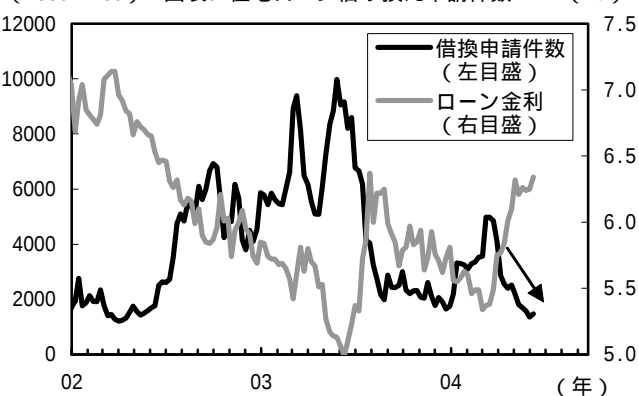
(3) 個人消費～減税等の押し上げ効果は剥落するが、底堅さを持続

- 消費は足元、好調が続いている。2004 年 1-3 月期の消費は前期比年率 3.8%増（確報値ベース）と、10-12 月期の同 3.2%増を上回った（図表 8）。雇用回復による収入増加やマインドの改善に加えて、減税による可処分所得の押し上げが消費をけん引している。また、2004 年 1 月から 3 月にかけて活発化した住宅ローンの借り換えも消費の好調に寄与しているとみられる。
- 消費は 2004 年後半以降、足元までの押し上げ要因のはく落により、若干の鈍化が予想される。まず、減税効果は 2004 年半ばまででほぼ一巡する。また、長期金利の上昇を受けて 4 月以降、住宅ローンの借り換えは減少に転じており、年後半の消費押し上げを期待することは難しい（図表 9）。ただし、こうした下押し要因が存在する一方で、消費の最大の決定要因である家計所得は、今後も雇用回復等を背景に増加基調が続くため、消費は底堅く推移するとみられる。

（前期比年率、%） 図表8 実質個人消費



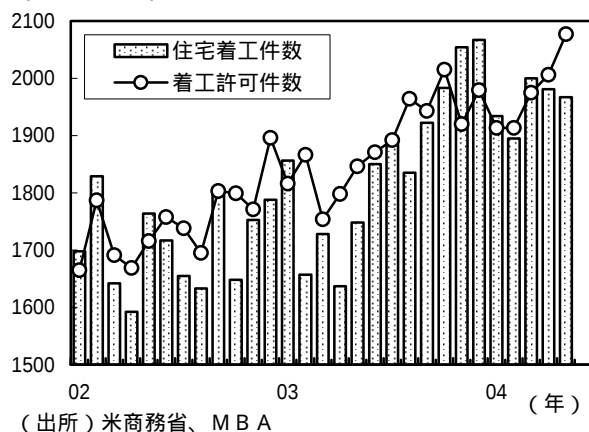
（1990 = 100） 図表9 住宅ローン借り換え申請件数 （%）



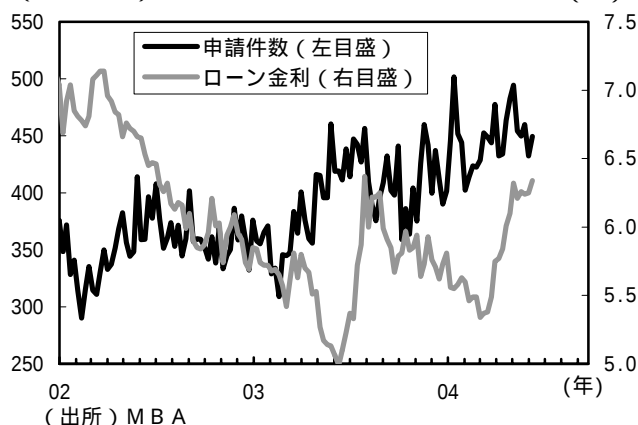
(4) 住宅投資～緩やかに減速

- 住宅投資は堅調が続いている。5月の住宅着工許可件数は年率207.7万戸（前月比3.5%増）となり過去最高を更新した（図表10）。購入目的の住宅ローン申請件数も高水準での推移が続いている（図表11）。
- 住宅投資は2002年以降、長期金利の大幅低下を受けて高い伸びが続いてきたが、今後は長期金利の上昇によって、減速に向かう可能性が高い。しかし、その一方、足元では雇用環境の改善や所得の増加など住宅投資の押し上げ要因も出てきている。したがって、住宅投資の減速ペースは緩やかなものに留まり、住宅バブルの崩壊を思わせるような大幅な落ち込みは回避されるとみられる。

（年率、千戸）図表10 住宅着工件数と着工許可件数



（1990 = 100）図表11 購入用住宅ローン申請件数（％）

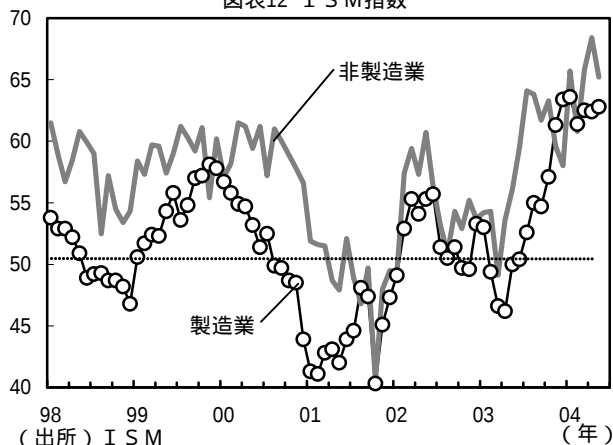


3. 企業部門の見通し

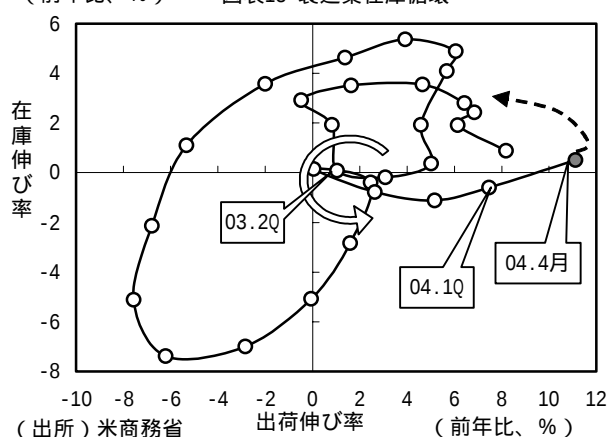
(1) 企業活動～2005年前半は在庫調整局面に

- 企業活動は力強く拡大している。企業活動の活発度合いを表すISM指数は、製造業、非製造業ともに高水準での推移が続いている（図表12）。また、5月の鉱工業生産は前年同月比6.3%増と、1998年5月以来の高い伸びとなった。製造業の在庫循環の動きを見ると、足元では在庫積み増しの動きも出てきており、生産の押し上げ要因となっている（図表13）。
- 2004年後半以降は、消費を中心とした最終需要の鈍化を受けて、在庫積み上がりの色彩が強まり、在庫調整圧力が高まると予想する。2005年前半は在庫調整局面となり、企業活動は一時的に弱含む可能性が高い。ただし、2004年中の在庫積み上がりが小幅にとどまることから、在庫調整は比較的小幅かつ短期間で終了し、2005年後半からは企業活動は再び堅調さを増してくるとみられる。

図表12 ISM指数



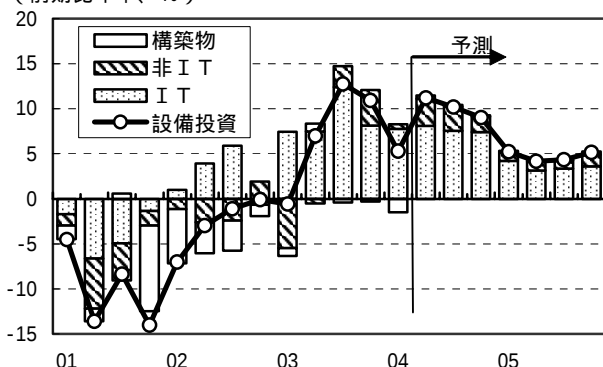
（前年比、％）図表13 製造業在庫循環



(2) 設備投資～ストック調整終了により中期的な拡大局面に

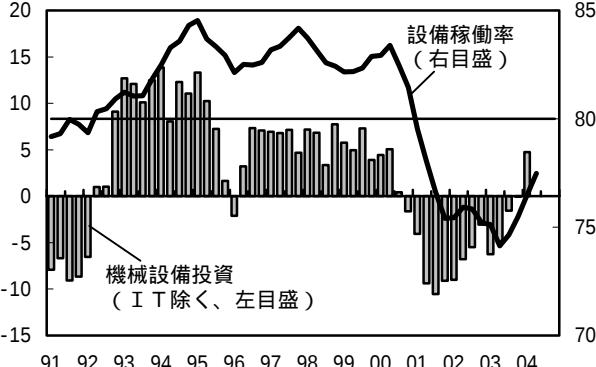
- 設備投資は拡大基調を持続している。2004年1-3月期の実質設備投資は、前期比年率5.3%増加した(確報値ベース、図表14)。内訳をみると、IT関連投資の拡大が全体をけん引している。また、足元では設備稼働率の上昇を受けて、IT関連以外の機械設備投資も伸びが高まりつつある(図表15)。
- 資本ストック循環の動きをみると、1990年代末に生じた過剰ストックの調整は2003年半ばには、ほぼ終了し、設備投資は再び拡大局面に入りつつある。内訳をみると、IT関連設備が既に拡大局面にあり、またIT関連以外の機械設備も足元で回復局面に入っている。一方、構築物は機械設備に比べて回復が遅れているものの、ストック調整は最終段階にあるとみられる。
- 投資減税(2005年1月1日までに購入、稼働した設備について、初年度償却額の拡大が認められる)の効果もあり、2004年末まで、設備投資は高い伸びを持続すると見込まれる。
- 2005年については、年前半は投資減税終了に伴う反動や在庫調整に伴う生産の鈍化から、一時的に弱含むことが予想されるが、年後半は生産の回復を受けて再び伸びが高まると予想する。

(前期比年率、%) 図表14 設備投資



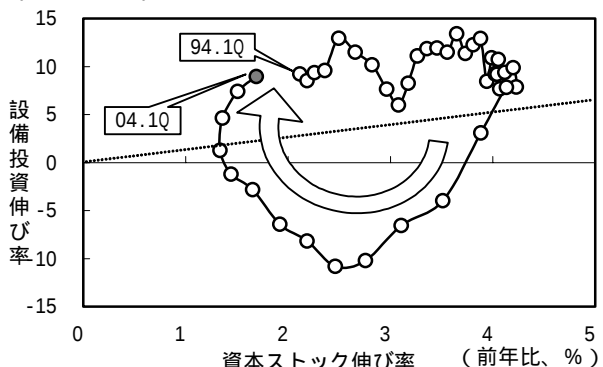
(出所)米商務省、予測はU F J総合研究所調査部

(前年比、%) 図表15 設備稼働率と機械設備投資 (%)



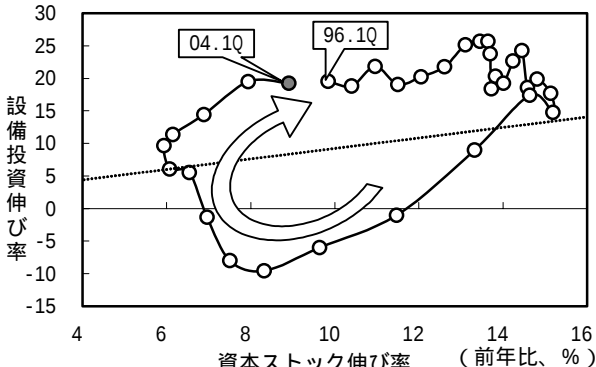
(出所)米商務省、F R B

(前年比、%) 図表16 資本ストック循環



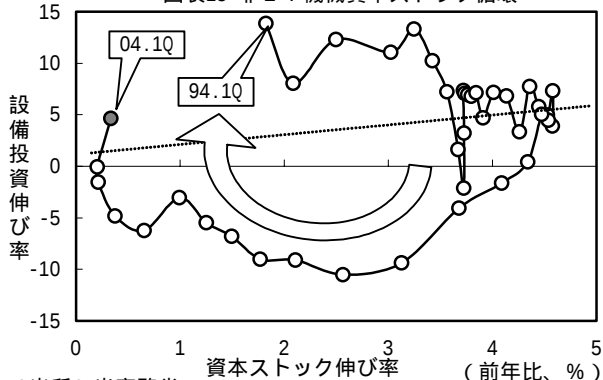
(出所)米商務省

(前年比、%) 図表17 IT資本ストック循環



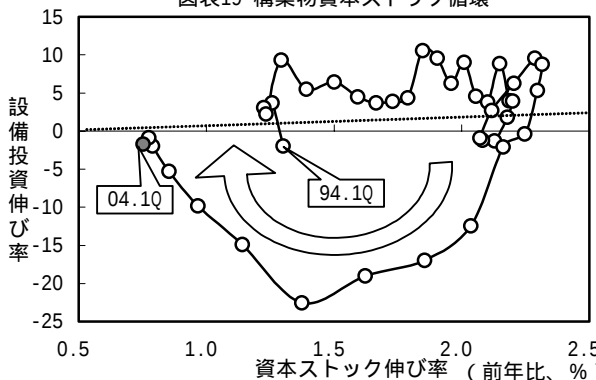
(出所)米商務省

(前年比、%) 図表18 非IT機械資本ストック循環



(出所)米商務省

(前年比、%) 図表19 構築物資本ストック循環



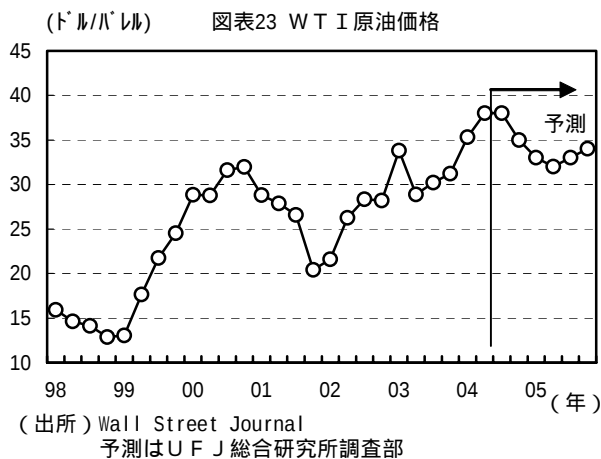
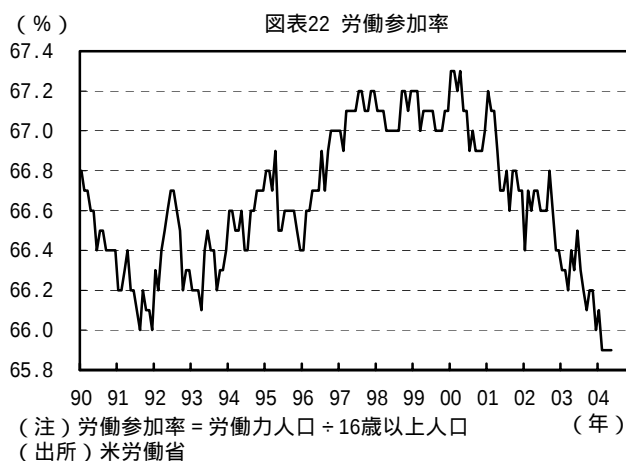
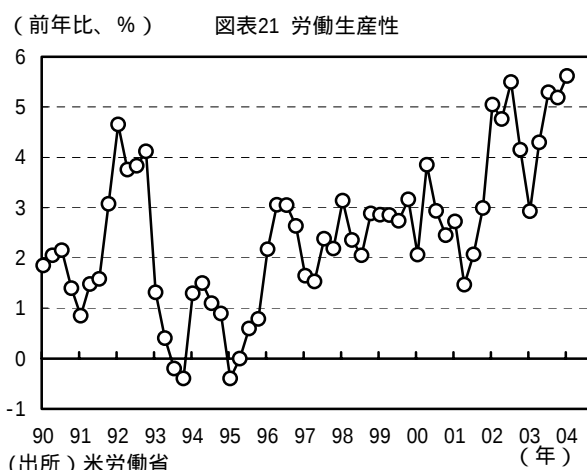
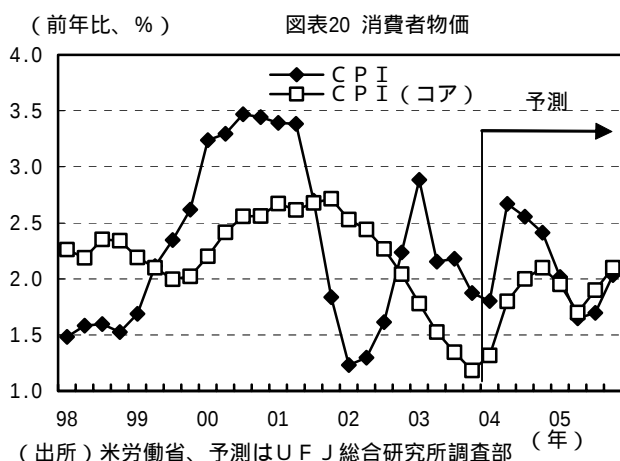
(出所)米商務省

(注)資本ストックは年次データを四半期分割して使用。2003年以降は除却率が一定と仮定して計算。

4．物価と金融政策の見通し

(1) 物価～インフレ率の上昇は限定的

- インフレ率は2002年以降、低下傾向で推移してきたが、2004年初めから上昇に転じ、デスインフレ懸念は後退した(図表20)。5月のコアCPI上昇率は前年比1.7%となった(コアCPI上昇率は、2003年12月に同1.1%まで低下していた。)
- インフレ率は上昇に転じたが、今後の上昇ペースは緩やかなものとみられる。生産性の上昇によって供給力の伸びが高まっているため、需給逼迫からインフレ圧力が増加する可能性は小さい(図表21)。また、労働需給の逼迫が賃金インフレにつながり、物価の大幅上昇を招く可能性も小さい。労働参加率(労働力人口÷16歳以上人口)をみると、足元の水準は1990年代末に比べて大きく低下しており、労働力の供給余地は十分に存在している(図表22)。このため労働市場は、今後も緩和的な状態が続くとみられる。
- コアCPIの上昇は2004年末にかけて緩やかに加速するが、2005年前半は需要の鈍化を反映して、上昇率も若干鈍化すると予想する。
- なお、足元のエネルギー価格は、原油価格の高騰から大幅に上昇している。しかし、原油価格の上昇は6月に入ってから一服感が出てきている。今後、OPECの増産等を受けて原油価格は、低下傾向に転じるとみられる(図表23)。2004年後半以降、エネルギー価格要因によってインフレ加速に拍車がかかる可能性は小さい。

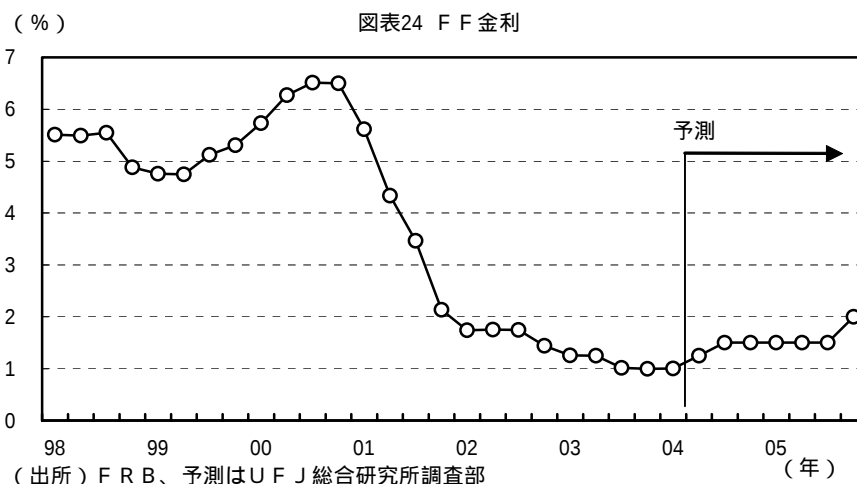


(2) 金融政策～利上げは「慎重なペース」で

6月29-30日のFOMC（連邦公開市場委員会）でFFレートの0.25%引き上げが行われると予想する。続く、8月10日のFOMCでも0.25%の利上げを予想する。その後は、景気の鈍化に伴いインフレリスクが後退するため、金利据え置きが続くとみられる（図表24）。

2005年も前半は金利据え置きが続く可能性が高い。2005年後半に入ると、景気の再加速に伴ってインフレ圧力が高まることから、年末にかけて再利上げが実施されると予想する。

「4．物価の見通し」で述べたように、中期的なインフレリスクは抑制された状態が続く可能性が高く、利上げのペースは緩やかなものになるとみられる。



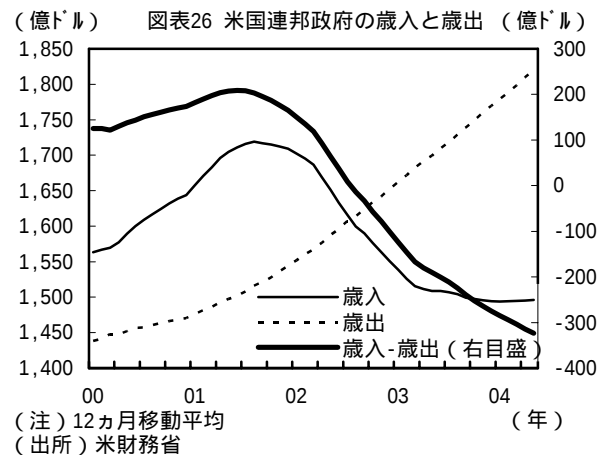
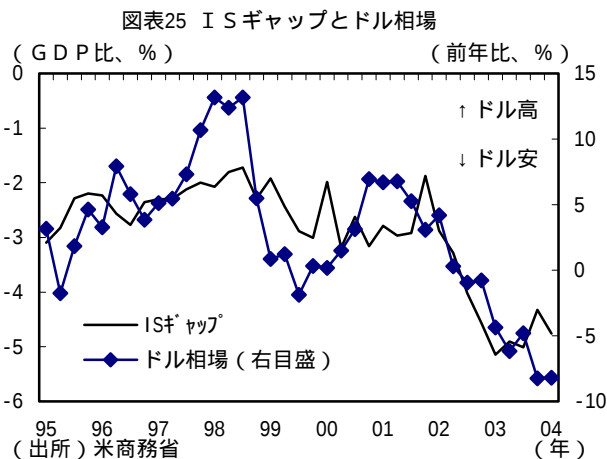
5．景気のリスク要因

(1) インフレが急加速した場合、家計や企業収益の圧迫要因に

- インフレ率は2003年末以降、加速に転じたが、過去に比べれば低水準での推移が続いている。今後についても、インフレ率の上昇は比較的緩やかなものととどまるとみられる。しかし、インフレ高進のリスクがまったく無いわけではない。懸念材料のひとつは、原油価格の動向である。昨年来続いてきた原油価格の高騰は、6月に入ってからは一服の兆しを見せているものの、イラク情勢の悪化など地政学的リスクが高まれば再騰する可能性がある。すでに高水準にある原油価格が一段と高騰した場合、燃料費や光熱費の増大が家計や企業収益の圧迫要因となることが懸念される。
- また、足元のインフレの安定には生産性の高い伸びも大きく寄与している。生産性の上昇によって企業は、労働投入の増加を抑制しつつ需要の拡大に対応することが可能になっており、人件費増加による価格上昇が抑制されている。近年の生産性の上昇は、ITの活用など生産の効率化によるもので、今後も高い伸びが持続するとみられている。しかし、足元の生産性上昇は、景気回復初期にみられる一時的な現象に過ぎず、今後は大きく減速するとの見方も皆無ではない。生産性の伸びが大幅に落ち込んだ場合、人件費の増加が価格を押し上げやすくなり、インフレが加速する可能性がある。
- インフレの高進は、家計の実質購買力を落ち込ませ、消費の失速を招くおそれがある。また、企業部門にとっては、コストの増加が収益の悪化要因となり、設備投資の手控えや雇用削減につながる事が予想される。減税等による景気押し上げ効果が剥落する2004年後半以降に、インフレ率の大幅な上昇が起きた場合、景気の停滞感が強まる可能性がある。

(2) ドル相場下落傾向が強まれば、長期金利の上昇要因に

- 米国経済のリスクの一つに、資本不足の拡大 (= 経常赤字の拡大) がある。米国の I S (投資貯蓄) バランスをみると、2001 年以降、国内貯蓄の減少を背景に I S ギャップは足元 GDP 比 5% 程度まで拡大している。過去の動きをみると、I S ギャップが拡大する局面ではドル相場の下落テンポが加速する傾向にある (図表 25)。
- I S ギャップ拡大の要因として財政赤字の拡大がある。米国の財政赤字は 2001 年、2003 年の大型減税を受けて拡大してきたが、財政収支のトレンド (12 ヶ月移動平均) をみると、足元、歳入が横ばいとなる一方、歳出は拡大が続いており、財政収支は悪化傾向で推移している (図表 26)。



- 今後のドル相場 (名目実効ベース) を当部の円、ユーロ、ポンド相場の予測値を前提に計算すると、2004 年 1-3 月期を底に緩やかな上昇傾向を迎えると予測される (図表 27)。
- また、景気が過熱する中国が仮に 2004 年末に人民元レートを切り上げた場合には、中国政府の介入資金による米国債購入が減少するため、ドル高のテンポは一段と緩やかになる。
- 一方、イラク情勢の深刻化によって国防支出が拡大し、財政収支の改善が遅れる場合には、ドル相場が下落するリスクがある。昨年は、日本やアジアの政府の介入により対米国債投資が増加した結果、ドル相場が下支えされた (図表 28)。
- しかし、ドル安による為替評価損失額が膨らむ中、日本政府の介入は 4 月、5 月と実施されていないほか、民間部門の対米株式投資は低水準で推移している。なお、2005 年にかけて対米証券投資の流入額が減少する場合には、米国の長期金利に対する上昇圧力が高まるとみられる (試算によれば、ドルの実質実効相場は長期金利 (10 年物国債利回り) に約 3 ヶ月先行する)。

