

米国の住宅市場は、販売・着工両面で悪化の一途をたどっている。住宅着工の先行指標とされる住宅着工許可件数は8月に年率172・7万件となり、4～6月期平均と比べ、年率でマイナス36%の落ち込みである。

着工件数の大幅減少にもかかわらず、新築住宅の在庫率は6・6カ月と高水準で、供給過剰感が強い。住宅価格にも前年割れの動きが見られるようになった。ミシガン大学調査によれば、住宅価格の値上がりを期待する消費者は3%にとどまり、金利上昇(18%)や割高感(24%)を背景に「住宅は買い時ではない」との回答が増加している(図)。

住宅は株などの金融資産と比べて長期の投資資産と考えられ、価格が前年割れしたからといって逆資産効果が見え表れるとは考えにくい。実際、住宅価格の水準は2年前と比べれば依然かなりの高さである。ただ、「価格上昇に対する期待」は



(出所)米シガン大学調査より筆者作成

9月に入ってから、自動車販売の持ち直しや、週間小売売上高の伸びの高まり、油価下落を受けた消費者マインドの改善など、消費の底堅さを示唆する動きは見られる。しかし、7～9月期平均では、実質個人消費の伸びが前期比年率2%台半ばにとどまった可能性が高い。

景気減速を示す動きが増えつつあるなか、インフレ圧力は和らぎ始めている。原油価格は1バレル1160ドル、近辺まで下落。資源価格下落を受け、ISMの仕入れ価格指数は61と今年に入って最も低い水準に低下した。

8月以来、金利据え置きを続けているFRB(米連邦準備制度理事会)は、今後もインフレ圧力の緩和をより明確に確認するまでは、インフレ懸念を表明しながらも、様子見を続けるだろう。

しかし07年初めには、金融政策の軸足を「景気減速」対応にシフトすると予想される。

米国 1 America 1

住宅、消費、企業活動に「減速感」

米国経済の減速感が増してきた。金融政策も転換を求められるだろう。

小野 亮 (みずほ総合研究所経済調査部シニアエコノミスト)

金利や減価償却率などとともに、住宅の理論価格を決定づける重要な要因である。現実の住宅価格の動きと期待とが負のスパイラルを形成し、リスクが拭えないだけに、住宅市場の動きには一段と注意が必要になっている。

一方、これまでの米国経済は、こうした住宅市場の悪化が中心で、エネルギー高や利上げの影響を含め、

消費や企業活動の減速感はそのほとんど明確ではなかった。しかし、足元では、消費や生産・投資活動にも鈍化の動きが見え始めている。

名目GDPの7割を占める個人消費に、減速感が出始めている。8月の実質個人消費は前月比マイナス0・1%と11カ月ぶりに悪化した。

自動車や衣料品販売が落ち込んだほか、エネルギー高を受けたガソリンなど燃料や光熱費の抑制が影響した。

9月に入ってから、

景気減速を示す動きが増えつつあるなか、インフレ圧力は和らぎ始めている。原油価格は1バレル1160ドル、近辺まで下落。資源価格下落を受け、ISMの仕入れ価格指数は61と今年に入って最も低い水準に低下した。

8月以来、金利据え置きを続けているFRB(米連邦準備制度理事会)は、今後もインフレ圧力の緩和をより明確に確認するまでは、インフレ懸念を表明しながらも、様子見を続けるだろう。

しかし07年初めには、金融政策の軸足を「景気減速」対応にシフトすると予想される。

07年のFRBは景気減速に対応

景気減速を示す動きが増えつつあるなか、インフレ圧力は和らぎ始めている。原油価格は1バレル1160ドル、近辺まで下落。資源価格下落を受け、ISMの仕入れ価格指数は61と今年に入って最も低い水準に低下した。

ロシア 資源依存の脱却には金融・為替の安定が必要

たばた しんいちろう
田畑 伸一郎
(北海道大学スラブ研究センター教授)

現在のロシアの経済成長は、原油価格の水準に大きく依存している。ロシアの輸出額に占める原油の割合は2005年で34.8%を占めており、原油価格高騰は輸出額の増加につながる。

しかし、今後の原油価格の動向を予測するのは困難だ。ロシア経済発展貿易省が8月に発表した中期予測のなかでも、09年の原油価格については、1バレル48ドルとの予測を基本としながら、同時に35ドル、80ドルといったシナリオも想定しているほどだ。ロシアにとって、最重要の政策課題は、原油価格の動向に左右されない安定的な成長基盤の確立であり、そのカギを握るのは国内製造業の発展である。

1990年代に国内製造業の発展が妨げられたのは、原油などの輸出で獲得した貿易収支の黒字により、ルーブルの実質為替レートが上昇し、安価な消費財が大量に国内に輸入されたためであった。この結果、個人消費需要の増大が、国内製造業に対する

設備投資の増加にはつながらず、国内製造業は低迷し設備も更新されなかった。

その後、98年の通貨・金融危機の際にルーブルが実質的に2分の1に切り下げられ、00年ごろからの原油上昇にも助けられたことで、製造業でも生産回復の兆しが見られるようになった。また、ロシアへの外国からの直接投資は、98～02年には年間30億～40億ドルに過ぎなかったが、その後急速に増え、いまだに多いとは言えないものの、昨年は131億ドルに達した。ロシアの場合、著しく老朽化した製造業の設備を短期間に更新し、生産性を向上するための手段は、外資の導入以外には数少ない。

しかし、ロシア通貨当局が対ドル名目レートを一定水準に保つ一方で、近年、原油価格が高騰したことにより、ルーブルの実質レートが再び上昇している。ルーブルがさらに強くなれば、ロシア国内での賃金を含めた生産コストが上昇するので、外国企業にとってはロシアに進出するメリットが

ほとんどなくなる。ルーブル高は外資導入にマイナスとなる。とはいえ、ルーブル高を防ぐために、ロシア中央銀行が単純にドル買い介入を強めるだけでは、売ったルーブルをすぐに回収する「不胎化政策」はもはや不可能なため、マネーサプライ(通貨供給量)の増大を招き、現在のような年率10%近いインフレが続することになる。

インフレとルーブル高というジレンマのなかで、金融・為替政策の微妙な舵取りを行うことができるかどうか。この成否は国内製造業の発展の行方にも大きく影響することになるだろう。



Bloomberg

ブラジル 新興国の資源・食糧基地として発展

おおいわ れい
大岩 玲
(JETRO 海外調査部中南米課調査担当)

ブラジル経済は資源・食糧の輸出で安定成長路線に乗り、近年世界経済に与えるインパクトを強めてきた。2005年の時点で、ブラジルが世界の輸出量で上位を占める品目は、鉄鉱石(2位)、大豆(2位)、牛肉(1位)、コーヒー(1位)、そしてガソリンの代替燃料として近年注目されているエタノール(1位)などがある。

石油については、深海油田開発で高い技術力を持つ国営石油会社ペトロブラスが、06年4月に日量190万バレルの生産能力となった。これにより、ブラジルは石油自給体制に入った。石油もいまま以上に外貨獲得の役割を果たすとみられる。

ブラジルが資源・食糧の輸出大国になった要因として、広い国土、恵まれた日照・水・豊富な埋蔵量など地理的な条件に加え、安価な土地・人件費などを挙げることができる。その結果として、鉄鉱石の生産・流通ではリオドセ、石油の採掘・精製とエタノールの流通ではペトロブラスなど、世界ト

ップレベルの規模・技術力を誇る企業が育ち、輸出力を高めた。鶏肉や牛肉では、日本にも拠点を持つサジアなど地場企業が、大豆ではカーギルなど欧米系穀物メジャーが輸出を主導している。

ブラジルの品目別輸出額 (単位:百万ドル)

品目	2004年	2005年	2006年(1~7月)	
			金額	相手国1位
鉄鉱石	4,758.9	7,296.7	4,883.3	中国
大豆	5,394.9	5,345.0	3,811.4	中国
原油	2,527.7	4,164.8	3,406.2	米国
粗糖	1,511.0	2,382.1	1,944.0	ロシア
乗用車(1500~3000cc)	2,489.8	2,872.8	1,698.0	メキシコ
重油	1,242.1	1,705.5	1,607.5	パナマ
携帯電話端末	881.3	2,551.1	1,582.2	ベネズエラ
コーヒー	1,749.9	2,516.1	1,429.8	ドイツ
化学木材パルプ	1,667.3	1,975.7	1,360.0	米国
大豆油かす	3,270.9	2,865.0	1,269.8	オランダ
輸出総額	96,475.2	118,308.3	74,521.9	米国

(出所)ブラジル開発工商省貿易局

今後のブラジルの成長は、他のBRICs諸国の経済拡大によるところが大きい。実際、中国が2年連続でGDP2ケタ成長を達成した03～04年には、鉄鋼石など1次産品を中心に対中輸出額は急増し、04年は02年の2.2倍(5億4000万ドル)となった。ロシアでは、豊かになった国民の胃袋をブラジル産の食肉が充たしており、05年には輸入

冷凍牛肉の45%、豚肉の72%がブラジルからだった。インドでは、政府がガソリンにバイオエタノールを直接混合する方針を打ち出したことで需要が増し、05年で輸入量の94%をブラジルから調達している。

当面、これらの国で資源・食糧需要が大きく減少するとは考えにくく、今後も、新興国の成長をテコにブラジル経済は拡大を続けていくとみられる。