

# Weekly エコノミスト・レター

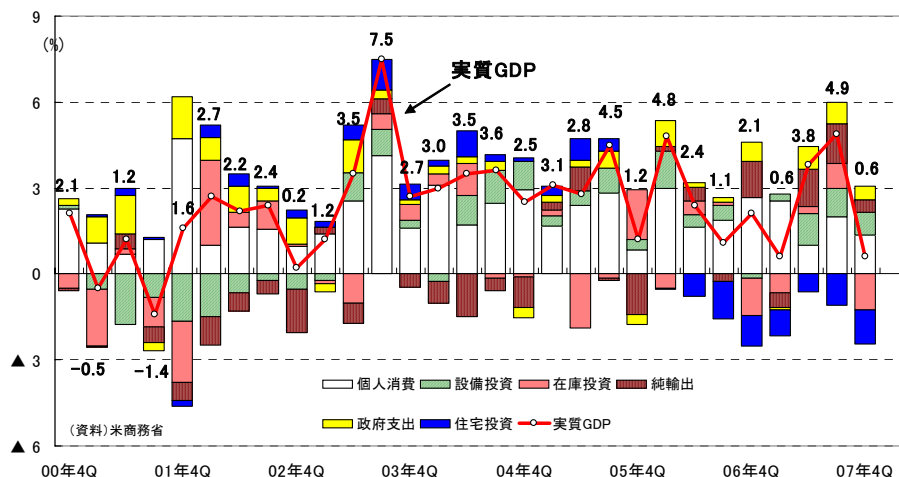
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 米国経済動向～リセッション入りを示唆する指標が相次ぐ

### < 米国経済の動き >

- 10-12月期実質GDP（速報値）は前期比年率0.6%と7-9月期4.9%から急低下、市場予想も下回り、想定以上のスピードで経済が減速していることを示した。その後、2月に入って発表された経済指標では、雇用の悪化に続き、ISM非製造業や消費者マインド等前回リセッション以来の悪化を示す指標が増加している。
- 景気悪化の背景としては、住宅市場の下落に歯止めがかからず、サブプライム問題の拡大で金融市場が動揺を見せる中、原油価格がさらに高騰するなど、特に、個人消費への抑制要因が増加していることが大きい。
- こうした中で、FRBは、1月中に合計1.25%の大幅利下げを実施、さらに、ブッシュ政権は、景気刺激策を実施しつつある。しかし、そうした政策が効果を発揮するのは下半期に入ってからと見られ、上半期のリセッション入りの可能性は、一段と高まっていると見られる。

(図表1) 10-12月期GDPが急低下



(資料) 商務省、(注) 四半期別、前期比年率、棒グラフは寄与度内訳。

主任研究員 土肥原 晋

(03) 3512-1835 doihara@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所

〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7

TEL: (03) 3512-1884

ホームページアドレス: <http://www.nli-research.co.jp/>

## < 米国経済の動き >

### 〔景気の概況〕

#### ●雇用統計、消費者マインド等が、リセッション入りを示唆

2月に入って発表された経済指標では、リセッション入りを示唆する指標が相次いだ。中でも、1月雇用統計は、非農業事業部門の雇用者が前月比▲1.7万人と4年半ぶりのマイナスとなった。米国経済の7割を占める個人消費を支えてきた雇用が崩れると、景気を支える屋台骨が崩れることにもなりかねない。また、その直後に発表されたISM非製造業指数急落のインパクトも大きかった。さらに、2月ミシガン大学消費者信頼指数（速報値）は69.6と1992年2月以来の低水準に落ち込んだ。市場の見方も急速にリセッションを視野に入れたものへと傾きつつある。

一方、強めの指標もないわけではない。1月小売売上高は前月比0.3%と12月同▲0.4%から急回復し、予想外のものとなった。ただし、項目別で前月比の伸びが最も高かったのはガソリン（2.0%）であり、自動車とガソリン販売を除いた小売売上高は、前月比横ばいと12月に下落した水準に留まり、消費の実態が強かったわけではない。

なお、1月末に発表された10-12月期実質GDP（速報値）は、0.6%（前期比年率：以下も同じ）となり、7-9月期の4.9%から大幅に低下、市場予想の1.2%も下回った。0.6%は昨年1-3月期（0.6%）以来3四半期振りの低成長となる。特に、住宅投資は▲23.9%と一層の悪化を見せ、26年ぶりの下落率となった。大きく下ぶれした在庫投資とともに今回GDPの伸びを抑制した最大の要因と言えよう。

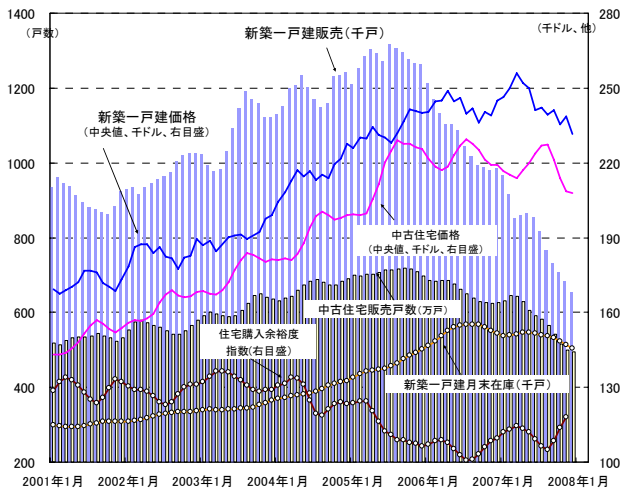
GDPベースの住宅投資は、10-12月期で8四半期連続のマイナスを記録し、住宅市場は不振を極めた状況と言える。これまで住宅投資が7四半期連続でマイナスとなったのは二次大戦後4回あり、いずれもリセッションに陥った。住宅投資のGDP構成比は4%に過ぎないが、持ち家比率が7割弱に昇る米国では、ことのほか消費への影響が大きい。住宅不況が個人消費を抑制しリセッションに陥るのは、米国リセッションの一つの典型とも言えよう。

月例の住宅指標を見ると、12月の中古住宅販売戸数は年率489万户と現行ベースの統計を開始した99年以来の最低水準を更新し、新築一戸建住宅販売は、年率60.4万户と95年2月以来約13年ぶりの低水準に落ち込んだ。極度の販売不振で警戒されるのは住宅価格の下落である。住宅価格下落が加速すれば、消費を一層冷え込ませ不況を拡大させる。7-9月期OFHEO（連邦住宅機関監督局）住宅価格指数は、前年比1.8%となおプラスを維持したが、カリフォルニア州など10州は既にマイナスに転じていた。26日発表の10-12月期の同指数で、過去、前年比マイナスを記録したことの無い同指数がマイナスに転ずれば、さらに住宅市場を冷え込ます可能性がある。なお、ケースシラー住宅価格指数では、既に7-9月期に前年比4.5%減と落ち込んでいる。

こうした中、1月にはFRBの大幅利下げ（計1.25%）が実施され、2月には異例の速さで米政府の景気対策（2年で総額1680億ドル）が成立した。ただし、リセッション入りを防ぐとい

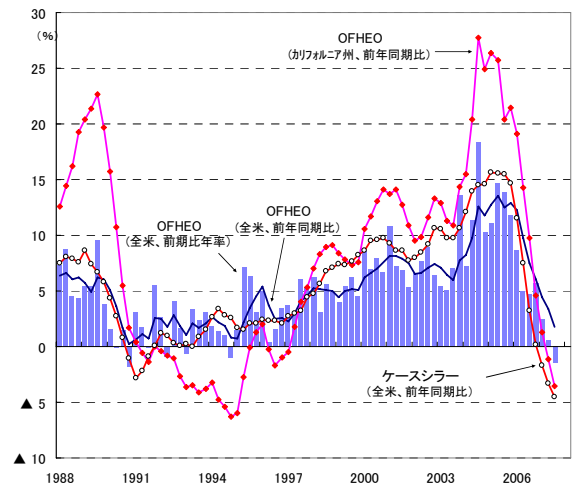
う意味では遅きに失した感があり、こうした政策が効果を発揮するのは、下半期になってからのことと思われる。今のところ、月々の経済指標を始め、経済を取り巻く状況は、リセッション入りを示唆する方向を変えていない。中でも、サブプライム問題は、モノライン（債券保証会社）の格下げ問題へと拡大した。サブプライム問題に目処がつくまでは、住宅市場の回復は難しいと思われる。また、折からの原油価格の高騰も個人消費への打撃となる。上半期は、さまざまな要因が重なり、景気のダウンサイドリスクを高めている状況にある。

(図表2) 住宅販売・価格の動向(3ヵ月移動平均)



(資料) 米商務省、NAR

(図表3) OFHEO 住宅価格指数(四半期別)



(資料) OFHEO、S & P 社

(GDPの動向)

●GDP 低下の主要因は、住宅投資の大幅下落と在庫投資の下ぶれ

10-12 月期実質 GDP(速報値)は、0.6% (前期比年率: 以下も同じ) となり、7-9 月期の 4.9% から大幅に低下、市場予想の 1.2% も下回った。0.6% は昨年 1-3 月期 (0.6%) 以来 3 四半期振りの低成長となる。

主要項目では、個人消費 2.0%、設備投資 7.5% と、それぞれ前期よりは低下したものの、比較的緩やかな鈍化に留まった。半面、住宅投資が ▲23.9% と一層の悪化を見せ、26 年ぶりの下落率となった。また、在庫投資が大きく下ぶれし、寄与度 ▲1.25% は、住宅投資 (同 ▲1.18%) よりもマイナス幅が大きく、今回 GDP の伸びを抑制した最大の要因となった。さらに輸出の伸び率が大きく低下し (前期 19.1% → 3.9%)、純輸出の寄与度が大幅に縮小したことも大きい (前期 1.38% → 0.41%)。以上により、内需の強さを測る国内最終販売は、前期 2.5% から 1.4% に低下している。もともと、住宅市場悪化や原油価格高騰の影響等により、10-12 月期の成長率は急減速が見込まれ、消費や設備投資等の主要な需要項目への影響は窺われるものの、予想されたほど大きくはなかったと言えよう。ただし、1-3 月期の消費を取り巻く環境はさらに厳しくなっており、今後は、消費を中心に減速が強まると見られ、その動向が注目される。

なお、今回の発表で、2007 年の成長率は 2.2% と前年 (2.9%) から低下、2004 年の 3.6%

をピークに3年連続の低下となった。内訳では、住宅投資が▲16.9%と1982年(▲18.2%)以来の減少率となる中、個人消費が2.9%、設備投資が4.8%と減速が続いた。また、純輸出は年間寄与度0.55%と95年以来12年ぶりのプラス、増加幅では91年(0.69%)以来の寄与度となった。

一方、FRBの注視している10-12月期個人消費のコア(エネルギー・食品除き)価格指数は、前期比年率2.7%と7-9月期(2.0%)から大きく上昇した。前年比では2.1%に留まったが(7-9月期は1.9%)、FRBの好ましいとするレンジ(1~2%)を若干上回った。2007年の前年比は2.1%となる。今後も、原油価格高騰の影響が懸念されるため、留意が必要と言えよう。

### (消費の動向)

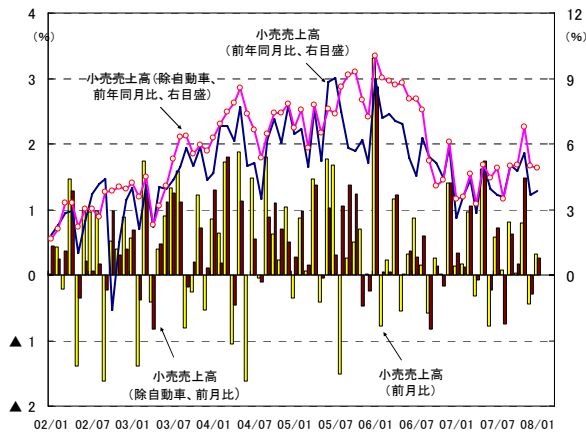
#### ●1月小売売上高は、前月比0.3%と予想外の上昇

1月小売売上高は、前月比0.3%と12月同▲0.4%から急回復し、市場予想(▲0.3%)を上回った。また、自動車販売は同0.6%と4ヵ月ぶりにプラスに転じ、自動車を除いた小売売上高では前月比0.3%(12月同▲0.3%)と前月から上昇した(図表4)。項目別で前月比の伸びが高かったのは、ガソリン(2.0%)、衣料品(1.4%)、ヘルスケア(0.8%)、等で、半面、マイナスとなったのは、建設資材等(▲1.7%)、趣味関連等(▲1.3%)、百貨店(▲1.1%)、電気製品(▲1.0%)等で、住宅関連の建設資材や家具(▲0.5%)等の住宅関連品目は、12月に続きマイナスとなった。前年同月比では、小売売上高3.9%(12月同3.7%)、同自動車販売除き4.9%(12月同5.0%)とほぼ12月と同水準にあり、11月からは大きく低下した水準にある。

なお、市場予想がマイナスであったように、今回の増加は額面どおりには受け取りにくい。まず、自動車販売が前月比0.6%となったことである。自動車販売は台数ベースでは下記のように大幅な減少を見せており、仮に、高価なSUVを中心に売り上げを伸ばしたとしても相違が大きく、今後の下方修正、または数値のずれ込みによる2月数値の落ち込み等を想起させる。また、ガソリン販売が全体を押し上げたため、自動車とガソリン販売を除いた小売売上高では、前月比横ばいに留まり、実態は強くはない。さらに、高額商品の代表である家具が不振を続けており、趣味関連や電気製品等の不要不急品の買い控え、外食の手控え等、随所に消費抑制の動きが窺われる。株式市場では強めの経済指標として評価されたが、実態は消費抑制が進む中での一時的な綾戻しの可能性が高いと思われる。

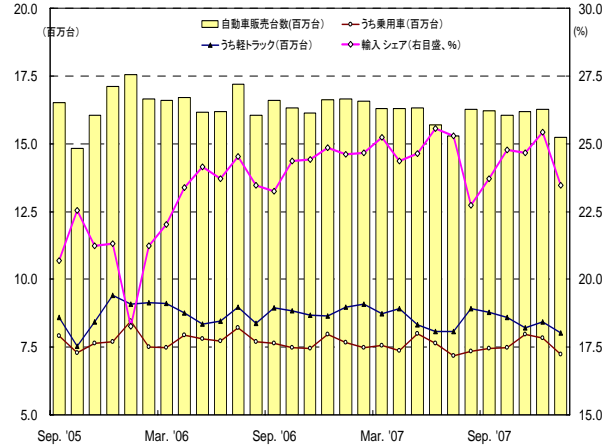
1月の自動車販売を台数ベースで見ると、1524万台(オートデータ社、年率換算)と前月(同1627万台)から▲6.3%の大幅な減少となった。車種別の内訳では、乗用車(前月比▲7.7%)、軽トラック(同▲5.0%)とも減少、国産・輸入別では、国産車(同▲3.8%)以上に、輸入車(同▲13.6%)の減少が大幅なものとなり、輸入車の販売シェアは23.5%と昨年8月の水準に低下した(図表5)。これは、インセンティブを拡大したGMが販売台数を伸ばしたためで、その他の主要メーカーは軒並み減少している。なお、1月の販売水準は、上半期売上台数予想(年率)の下限となるが、主要自動車メーカーでは、下半期は、利下げや景気刺激策の効果により回復するとの見通しを表明している。

(図表4) 小売売上高の推移



(資料) 米国商務省

(図表5) 自動車販売台数の推移



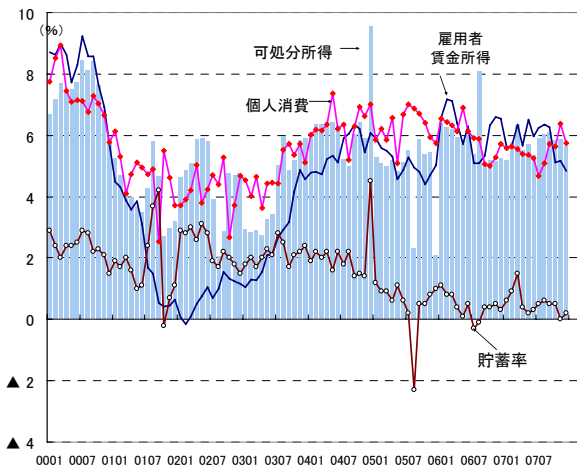
(資料) オートデータ社、季節調整済み年率

● 12月個人消費は、前月比0.2%に鈍化

12月の個人消費は前月比0.2%（11月は同1.0%）に低下した。所得面では、賃金所得が同0.4%（11月同0.6%）と伸びを縮めたが、可処分所得は同0.5%（11月同0.4%）となった。このため、可処分所得比の貯蓄率は0.2%（前月0.0%）と上昇した。

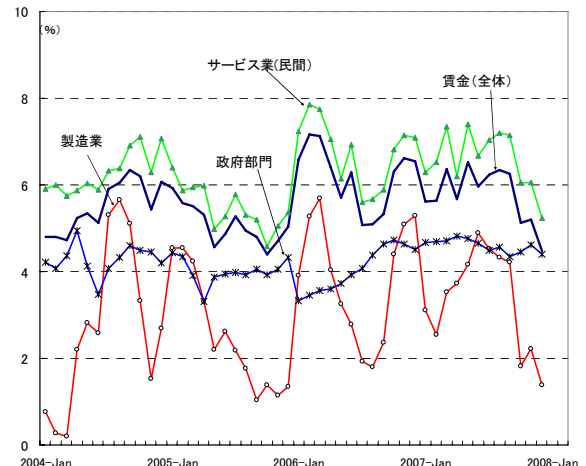
前年同月比では、個人消費が5.7%（11月同6.3%）、所得面では、可処分所得が5.6%（11月同5.9%）、賃金所得が4.8%（11月同5.2%）といずれも前月から伸びを縮めた。最近の推移を見ると、賃金所得の伸びが低下しているのが懸念される（図表6）。

(図表6) 個人所得・消費の推移（前年同月比、%）



(資料) 米国商務省、(注)貯蓄率は可処分所得比の当月分

(図表7) 部門別賃金所得の伸び率（前年同月比、%）



(資料) 米国商務省

業種別に12月の前年同月比の賃金所得の動きを見ると、政府部門を除く民間の低下が大きく、賃金所得全体の6割超を占める民間サービス業の伸び率は5.2%（11月同6.1%）、製造業の賃金所得伸び率は1.4%（11月同2.2%）と低下しており、8月を直近のピークにその後の急速な低下が窺われる（図表7）。

一方、FRBの注目する個人消費のコア価格指数は、12月は前月比0.2%（11月同0.2%）、前年同月比では2.2%（11月同2.2%）といずれも前月から横ばいだった。

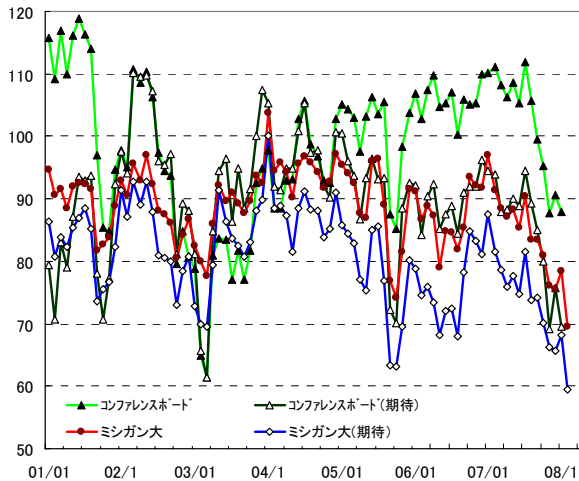
（景況感）

●2月消費者マインド指数と、1月ISM非製造業指数が、大幅な下落

2月ミシガン大学消費者マインド（速報値）は69.6と1992年2月以来の低水準となった。雇用市場や住宅市場の悪化、サブプライム問題による金融市場の動揺、原油価格の高騰等、いずれも消費には逆風が吹いていることなどが影響したものと思われる（図表8）。

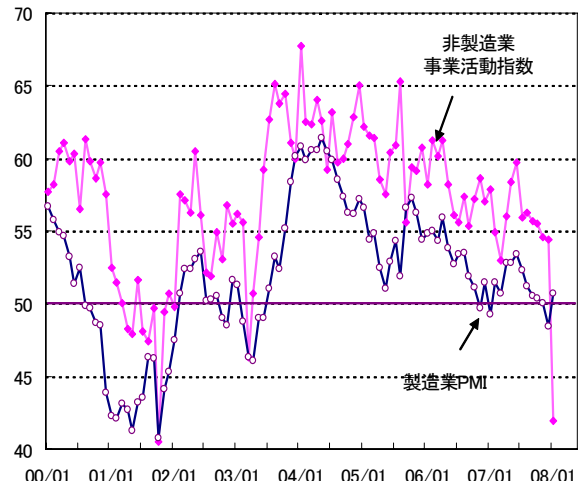
なお、1月コンファレンスボード消費者信頼感指数は、87.9と低下したものの、下落幅の大きかった昨年11月（87.8）をやや上回った。しかし、その後、雇用者が減少に転じたこと等から、今後は、ミシガン大学指数同様に低下が予想される。

（図表8） 消費者信頼感指数の推移



（資料）コンファレンスボード、ミシガン大学

（図表9） ISM指数の推移



（資料）Institute for Supply Management

企業のセンチメントを示すISM（米供給管理協会）指数では、1月製造業指数（PMI）が50.7（12月は48.4）と7ヵ月ぶりの上昇となり、市場予想の47.3を上回った。同指数は12月に、製造業の拡大・縮小の分かれ目とされる50を下回り、2003年4月以来の低水準に下落したものの、再び50台を回復した。

一方、1月のISM非製造業事業活動指数は41.9と12月（54.4）から急落、市場予想（53.0）を大きく下回り、テロ事件直後の2001年10月（40.5）以来7年3ヵ月ぶりの低水準となった。また、2003年3月以来4年10ヵ月ぶりの50割れとなる。1月指数では、事業活動が低下したと回答した業種が42%と12月の22%からほぼ倍増しており、住宅不況とエネルギーコストの上昇に加え、サブプライム問題の拡大による信用不安、株価の急落、等からの実体経済への影響が拡大してきたことを窺わせる。

なお、非製造業では、事業活動指数だけでなく、その他の指数も大幅な下落を見せている。

特に、事業活動指数との連動性が高い新規受注指数は、43.5（12月 53.9）へと急落、雇用指数も同様に43.9（12月 51.8）への急落となった。ただし入荷遅延は49.0（12月 52.5）と低下幅が小さかった。1月の雇用統計が4年半ぶりのマイナスとなった背景にはサービス部門の雇用増の縮小が大きく、非製造業各指数の動きとも同調するだけにリセッション警戒を強めた形である。

（住宅市場の動向）

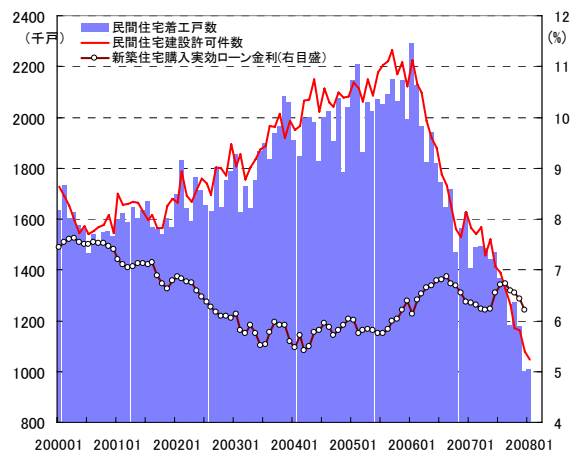
● 1月新規住宅着工は低水準持続、許可件数は続落

1月新規住宅着工件数は、年率101.2万戸（前月比0.8%）と前月や市場予想（101万戸）とほぼ同水準だった。12月（100.4万戸）が91年以来の低水準に急速な落ち込みを見せたことを考慮すると、深刻な低水準にあることは変わらない。特に、太宗を占める一戸建て住宅は年率74.3万戸（12月78.4万戸）と10ヵ月連続の減少を続けており、下げ止まったとは言えない状況だ（図表10）。

一方、先行指標となる住宅着工許可件数は、年率104.8万戸（前月比▲3.0%）と低下、市場予想（同105万戸）とほぼ同水準で、こちらも91年以来の低水準となる。住宅着工悪化の背景には、サブプライム問題の影響や販売在庫の積みあがりがある。業者は在庫が減らない限り建設を抑制せざるを得ない状況にある。

なお、先行指標となる住宅着工許可件数が8ヵ月連続の減少を続けるなど、下げ止まらないことから、先行きの警戒感は強く、住宅市場の調整は当面持続するものと思われる。

（図表10）住宅着工の推移(月別)



（資料）米国商務省

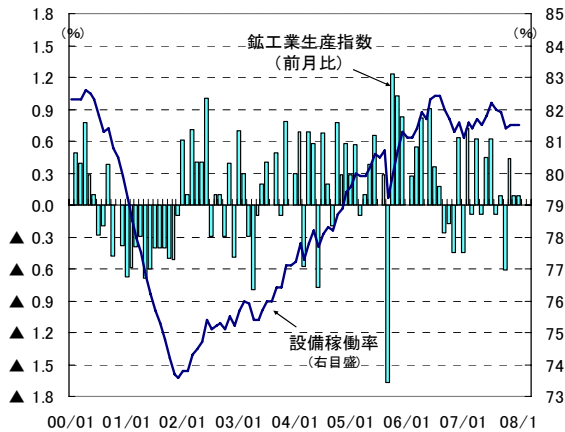
（生産部門・雇用の動向）

● 1月鉱工業生産はやや上昇、12月新規耐久財受注は回復

1月の鉱工業生産指数は前月比0.1%（12月同0.1%）、市場の予想と同値だった。製造業は同0.0%（12月同0.2%）と横ばい、業種別では、構成比が約2割と大きいエネルギー産業で同0.9%（12月同▲0.1%）とプラスに転じ、ハイテク産業（構成比4.7%）は同1.9%（12月同1.0%）と伸び率を高めた。半面、自動車（構成比5.3%）が前月比▲1.3%（12月同0.2%）と低下した。なお、製品別では、原材料が同▲0.1%（12月同0.0%）、最終財は前月比0.2%（12月同0.2%）となった（図表11）。

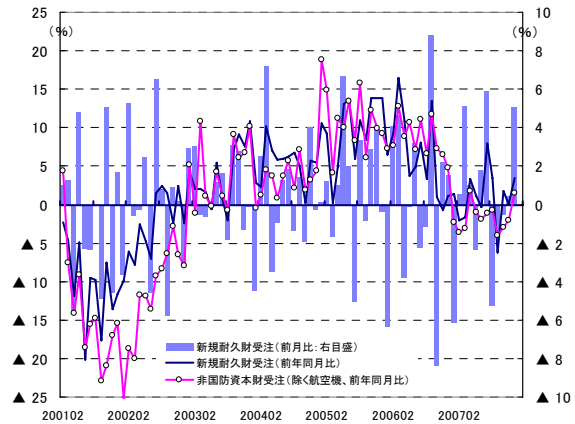
一方、1月の設備稼働率は81.5%と昨年11月以降横ばいの動きが続いている。製造業が79.7%（12月79.8%）とやや低下、業種別では自動車が76.0%（12月76.8%）と低下する中、ハイテク産業は78.1%（12月77.8%）と持ち直した。なお、長期的な平均稼働率水準（1972～2007年の平均81.0%）は2005年12月以降、継続的に上回っている。

(図表 11) 鉱工業生産と稼働率の推移(月別)



(資料) FRB

(図表 12) 新規耐久財受注の推移



(資料) 米国商務省

12月新規製造業受注は前月比2.3%(11月同1.7%)と4ヵ月連続でプラスとなった。また、新規耐久財受注が同5.0%(11月同0.5%)と急伸、非耐久財は同▲0.4%(11月同3.0%)と低下し対照的な動きを見せた。耐久財受注の急伸には、変動の大きい軍用機同139.9%(11月同▲26.4%)、民間航空機同11.7%(11月同28.6%)などの増加に加え、機械部門が同7.3%(11月同▲1.4%)と堅調で、中でも発電機器(同25.3%)、建機(同16.8%)、掘削機器(同12.4%)の伸びが目立った。また、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注(除く航空機)は同4.5%(11月同▲0.1%)と3ヵ月ぶりにプラスに転じた。

一方、前年同月比では耐久財受注が3.5%と回復、非国防資本財受注(除く航空機)も1.5%(11月同▲2.0%)とプラスに転じた(図表12)。

なお、12月の製造業在庫は前月比0.8%(11月は同0.7%)、出荷が前月比▲0.3%(11月は同1.3%)となったため、製造業の在庫/出荷倍率は1.24と11月(1.23)から上昇した。

## ●1月雇用者数は、1.7万人減と4年半ぶりの減少に

1月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比▲1.7万人と、市場予想の7~8万人増を大きく下回り、2003年8月(同▲4.2万人)以来約4年半ぶりの低水準となった。製造業では前月比▲2.8万人と19ヵ月連続で減少を見せ、建設業でも同▲2.7万人と7ヵ月連続で減少が続く中、サービス部門が同3.4万人(12月14.3万人)と前月から大きく増加数を減少させたことが大きい。なお、サービス部門に含まれる政府は▲1.8万人と半年ぶりの減少となり、民間雇用者(全体)は0.1万人増だった(図表13)。

サービス業について業種別の内訳を前月比で見ると、ヘルスケアで2.71万人、飲食店1.48万人、等の増加が大きく、一方、人材派遣(Employment services)を含む管理・派遣等▲2.15万人、州・地方政府の教育関係▲3.00万人等の減少が大きかった。

なお、1月の時間当たりの平均賃金(民間)は17.75ドル(前月比0.2%)と前月(同0.4%)から伸びを低下させ、前年同月比でも3.68%と前月(同3.75%)から伸びが低下した。前年同月比で業種別の賃金上昇率を比較すると、レジャー・飲食店が5.2%と高く、教育・ヘルスケア等4.7%、

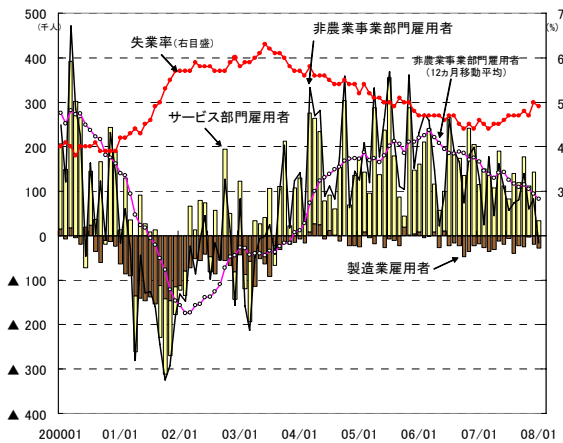


専門・事業サービス 4.5%がこれに続く。半面、小売 1.3%、情報サービス 2.0%、運輸・倉庫等 2.9%等では賃金上昇率が低く、業種間のバラつきが大きい。

一方、1月の失業率は4.9%と前月(5.0%)から低下の動きとなった。また、週平均の労働時間(民間)は33.7時間と前月(33.8時間)からやや減少している。

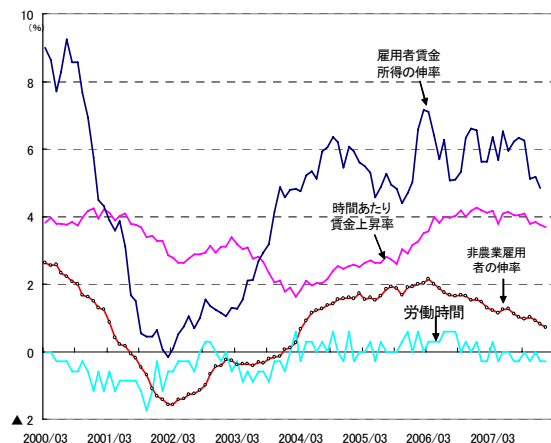
米国経済では、住宅不況や原油価格上昇の影響等が景気減速の主要因となる一方、景気が失速に至らないのは、堅調な雇用所得により個人消費が下支えされていることが大きかった。しかし、1月の雇用統計で4年半ぶりに雇用者が減少に転じ、そうした構図が崩れつつある。もっとも、雇用統計は振れが大きい統計であり、昨年8月にも一時マイナス(▲0.4万人)となったが、翌月には8.9万人増に修正された。今後も注意深く見ていく必要がある。

(図表 13) 雇用増減の推移(前月比)



(資料)労働省

(図表 14) 雇用状況の推移 (前年同月比、%)



(資料)労働省、商務省

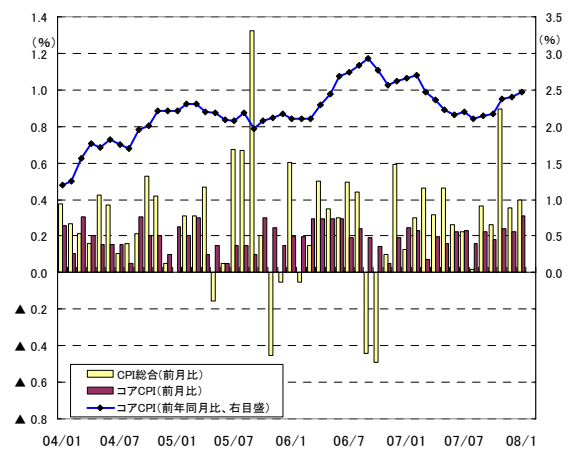
(物価の動向)

●エネルギー・食品価格の上昇で、CPIは高めの推移

1月CPI(消費者物価)は、前月比0.4%(12月同0.4%)と上昇、エネルギーが同0.7%、食品が同0.7%と高めの上昇となったことが影響し、市場予想(同0.3%)を上回った。エネルギー・食品価格を除いたコアCPIは前月比0.3%(12月同0.2%)と上昇、市場予想(同0.3%)を上回り、2006年6月以来の高水準となった(図表15)。

前年同月比でもCPIが4.4%(12月同4.1%)へ上昇、コアCPIは2.5%(12月同2.4%)に上昇した。コアCPIの内訳では、耐久財(▲0.9%)の下落等で財物価が0.2%の上昇に留ま

(図表 15) 消費者物価指数の推移(月別)



(資料)米労働省

る一方、医療費上昇等によるサービス物価上昇（3.4%）が大きかった。なお、CPIの4.4%上昇は、2005年10月以来の高水準となる。

#### （金融政策の動向）

### ●FRBは、1月に計1.25%の大幅利下げを敢行

1/29・30日開催のFOMC（米連銀：連邦公開市場委員会）では、FF目標金利を0.50%引下げ3.0%とすることを決定した。FF目標金利は、緊急FOMCで1/22日に0.75%の利下げを実施しており、1月中に2回、計1.25%の大幅な利下げをしたこととなる。また、昨年からは、9/18日0.5%、10/31日0.25%、12/11日0.25%の計1%を併せて、合計2.25%の引き下げとなる。

前回1/22日の緊急利下げは、リセッションへの警戒が強まる中、サブプライム関連でシティバンクやメリルリンチ等が巨額の損失計上を発表し、NY市場のみならず世界的な株価下落が進む中で決定された。緊急利下げ時のFOMC声明文では、景気のダウンサイドリスクに対応して必要な行動を機動的にとると表明しており、今回の利下げもその一連の取り組みとなる。

現下の米国経済は、10-12月期実質GDPが前期比年率0.6%へと急低下したように、住宅市場の悪化が他の実体経済に波及する過程にある。特に、FOMC開催前に発表された12月雇用統計と同小売売上高の悪化は、住宅市場の悪化が消費に及びつつある状況の証左とも受け止められ、リセッションへの警戒を高めた。このため、ブッシュ大統領は1/18日に緊急景気対策を発表、議会の対応もすばやく、1/29日の下院本会議では、既に景気対策法案を可決していた。バーナンキ議長は財政と一体の景気刺激策がより効果的と表明しており、1月末の利下げもこうした政策と連動したものと言えよう。

FOMCの資料とされる1/16公表のページブックでは、「景気は拡大しているものの、前回調査より減速した」として、景気認識を下方修正し、クリスマスセール支出抑制と自動車販売の一層の不振を指摘していた。特に、住宅市場については「すべての地区で（前回は、「ほとんど」の地区）極めて弱い（quite weak in all Districts）状況にある」と表現を強めた。また、金融機関については「住宅向け貸出しが一層減少し、ほとんどの地区で貸出し基準の一段の引締が見られた」とし、雇用に関しては、「建築関連での減少が続く一方、非金融産業における熟練雇用は比較的堅調を保ち、賃金上昇率は緩やかだった」としていた。

### ●FRBは経済見通しを下方修正

1月の一連のFOMC議事録は2/20に公表されたが、景気については、「前回12月FOMC以降の経済指標は景気が下向きであることを示しており、数人の委員は下ぶれリスクが顕著であると指摘した。また、多くの委員が、住宅価格の下落とともに株価の下落が、個人資産を減じて消費を抑制することを懸念した。」とし、経済見通しを下方修正していた（図表16）。

また、インフレについては、これまでの結果はよくないものの、今後の景気スローダウンで緩和されるとの見方が多かった半面、何人かの委員は、商品価格の高止まりを指摘した。さらに過去4年以上にわたる2%を超えるCPI総合指数が究極的にインフレ期待を高めているとの指摘

も見られた。

金融政策については、ほとんどの委員が更なる相当の利下げが、12月以来の下ぶれリスクに対して妥当であるとの見方を取った。なお、未だに住宅市場や金融市場では安定を欠く状態にあることから、委員会は、今回の利下げ後も下ぶれリスクが残るとすることで合意したとしている。同時に発表された1月のFOMCで使われた今年の経済見通しは、昨年10月から、成長率が低下する一方、失業率とインフレが上昇するものとなった。

なお、議事録発表に先立って行なわれたバーナンキ議長の議会証言(2/14)では、「今年の成長見通しを下方修正する」とし、また、サブプライム問題を発端とする金融・信用不安の長期化に懸念を表し、「景気の下ぶれリスクが残っており、必要に応じて迅速に行動する」として、追加利下げを示唆する発言を行っていた。

最近の米国経済指標は景気後退への道を示唆する一方、サブプライム問題の影響の拡大でモノラインへの格下げ問題への懸念の強まりで金融不安の動きもくすぶり続けている。こうした状況からすれば、少なくとも上半期中は金融緩和スタンスが維持される可能性が強いと思われる。

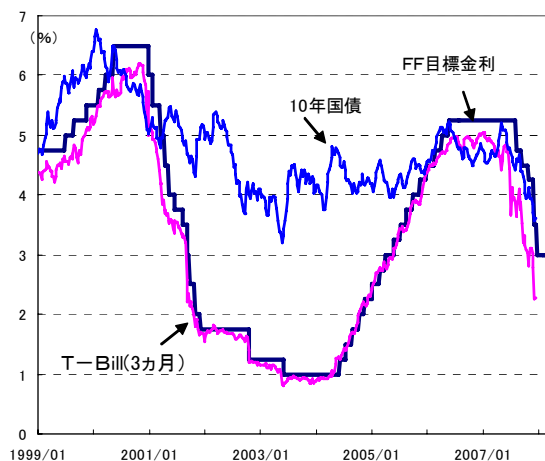
この点、市場では、FRBの金融緩和姿勢を歓迎する見方が多いものの、景気スローダウンにもかかわらず、原油価格が高騰していることなどから、スタグフレーションを懸念する見方が増えていることには留意しておく必要がある。なお、次回のFOMCは3/18開催の予定である。

(図表16) FRBの改定経済見通し(中央値、%)

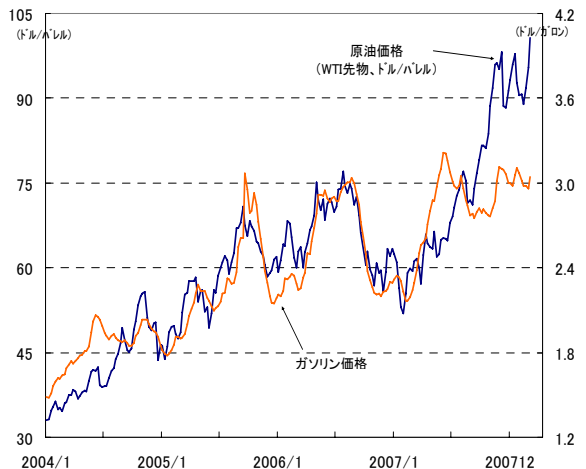
	2008	2009	2010
実質GDP	1.3 to 2.0	2.1 to 2.7	2.5 to 3.0
07/10見通し	1.8 to 2.5	2.3 to 2.7	2.5 to 2.6
失業率	5.2 to 5.3	5.0 to 5.3	4.9 to 5.1
07/10見通し	4.8 to 4.9	4.8 to 4.9	4.7 to 4.9
個人消費価格指数	2.1 to 2.4	1.7 to 2.0	1.7 to 2.0
07/10見通し	1.8 to 2.1	1.7 to 2.0	1.6 to 1.9
コア個人消費価格指数	2.0 to 2.2	1.7 to 2.0	1.7 to 1.9
07/10見通し	1.7 to 1.9	1.7 to 1.9	1.6 to 1.9

注：数値は各年第4Qの前年同期比

(図表17) F F 目標金利と長短金利推移(週別、%)



(図表18) 100ドル台に高騰した原油価格(週別)



(資料) EIA

(予算教書)

●財政赤字拡大が見込まれる 2008・9 年度予算見通し

ブッシュ大統領は 2 月 4 日 2009 年度 (08/10~09/9) 予算教書を議会に提出した。目を引くのは 2008・9 年度の財政赤字が 4000 億ドルを越えることだ。2008 年度は、景気刺激策で歳入が急減少するため、2009 年度は、景気減速で所得が伸び悩む一方、国防費を 5150 億ドル (前年比 7.5%) とするなど、安全保障費が拡大することが大きい。その後は、減税政策の期限切れによる歳入増と、安全保障費の減少で財政赤字は急速に縮小、2012 年度には黒字に転換する。ただし、期限後の減税策の行方とイラク派兵の出費等については、本年の大統領選の影響が大きいため、その結果次第で相当異なった状況となる可能性がある (図表 19)。

なお、予算策定の前提となる経済見通しでは、2008 年実質 GDP を 2.7% とし、その後は 3.0% 程度の伸びを維持すると見込んだ昨年 11 月の見通しを使用しており、CBO (議会予算局) の 2008 年 1.7% とはかけ離れたものとなっている (図表 21)。今後、議会では予算教書を参照して上下両院で予算案を策定の上、9 月までに議決の予定となる。

(図表 19) 歳出入の対前年度比伸び率 (%)

⇒今回予算案

(年度)	(見込) 2008	2009	2010	2011	2012	2013
歳出合計	7.4	6.0	▲ 0.5	2.6	1.6	5.5
裁量的支出	9.1	6.6	▲ 9.2	▲ 3.7	▲ 0.3	0.6
義務的支出	6.9	5.5	4.6	6.3	2.6	9.0
利払い費	3.0	6.6	7.7	5.0	2.0	0.7
歳入合計	▲ 1.8	7.1	8.6	4.9	6.3	4.8
所得税	4.8	3.2	12.5	5.8	6.7	6.8
法人税	▲ 6.7	▲ 1.8	▲ 0.1	5.3	9.7	▲ 2.9
社会保障・年金	4.7	4.3	5.8	5.5	4.9	5.1
期末総債務	7.9	7.9	5.2	4.6	3.6	3.4
民間保有分	7.8	7.9	3.0	1.8	▲ 0.5	▲ 0.2

(図表 20) 歳出入の対 GDP 比 (%)

(年度)	(実績) 2007	(見込) 2008	2009	2010	2011	2012	2013
歳出合計	18.8	17.6	18.0	18.6	18.6	18.8	18.8
歳入合計	20.0	20.5	20.7	19.6	19.1	18.5	18.6
財政収支	▲ 1.2	▲ 2.9	▲ 2.7	▲ 1.0	▲ 0.6	0.3	0.2

(図表 21) 予算教書における経済見通し (%)

⇒見通し

(暦年、%)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	08年~13年の平均
実質GDP	前年比	2.7	3.0	3.0	2.9	2.8	2.8	2.9
	同CBO見通し	1.7	2.8	3.5	3.4	2.9	2.6	2.8
	同Blue Chip	2.2	2.7	2.8	2.9	2.9	2.8	2.7
消費者物価	前年比	2.7	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
失業率	年平均	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
10年国債金利	年平均	4.6	4.9	5.1	5.2	5.3	5.3	5.1

(図表22) 予算教書における歳出入の内訳

⇒今回予算案

(10億ドル)

(年度)	(実績) 2007	(見込) 2008	2009	2010	2011	2012	2013	08-13年度の伸率(%)
歳出合計	2730	2931	3107	3091	3171	3222	3399	16.0
裁量的支出	1042	1137	1212	1100	1059	1056	1062	▲ 6.6
安全保障費	594	656	730	646	619	623	633	▲ 3.5
非安全保障費	448	481	482	455	440	432	429	▲ 10.8
義務的支出	1451	1551	1636	1711	1818	1866	2034	31.1
社会保障費	581	610	644	681	720	763	842	38.0
メディケア	371	391	408	422	455	449	500	27.9
メディケイド他	197	211	224	239	256	276	297	40.8
その他	302	338	360	368	387	378	395	16.9
利払い費	237	244	260	280	294	300	302	23.8
歳入合計	2568	2521	2700	2931	3076	3270	3428	36.0
所得税	1164	1220	1259	1417	1499	1600	1709	40.1
法人税	370	345	339	339	357	391	380	10.0
社会保障・年金	870	910	949	1004	1060	1111	1169	28.4
その他	165	171	172	161	153	161	167	▲ 2.5
08/1減税効果	0	▲ 125	▲ 20	10	8	6	4	-
財政収支	▲ 162	▲ 410	▲ 407	▲ 160	▲ 95	48	29	-
内、on-budget	▲ 348	▲ 602	▲ 611	▲ 384	▲ 335	▲ 203	▲ 201	▲ 66.6
内、off-budget	181	192	204	224	241	251	230	19.8
期末総債務	8951	9654	10413	10954	11456	11868	12276	27.2
政府機関等保有分	3916	4226	4557	4923	5317	5759	6179	46.2
民間保有分	5035	5429	5856	6031	6140	6110	6097	12.3
対GDP比(民間分、%)	36.8	37.9	39.0	38.2	37.0	35.1	33.4	-

(資料) 表19~22は2009年度予算教書