

Weekly エコノミスト・ レター

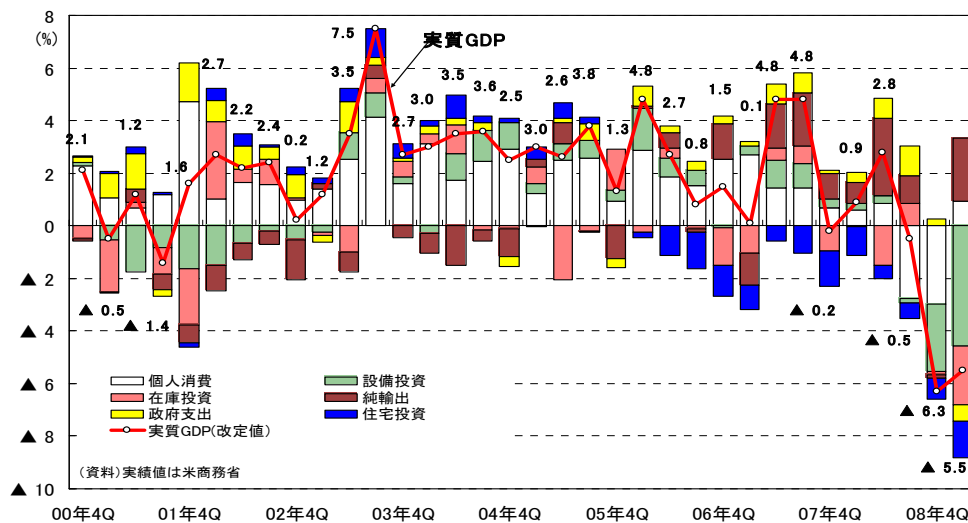
米経済動向～雇用減拡大で景況感 暗転も、経済安定化の進展は持続

経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋
(03)3512-1835 doihara@nli-research.co.jp

<米国経済の動向>

- 6月雇用統計で5ヵ月ぶりに減少幅の悪化が示されると、景気回復への警戒が再燃し、景況感が暗転、景気への楽観論に水を差す形となった。しかし、四半期ごとの雇用者減では、減少幅が縮小の動きを維持しており、また、他の経済指標に見られる下げ渋りの動きもあって、経済の安定化の動きは持続している。
- もっとも、これまでの雇用減少の動きや、住宅価格や株価などの資産価格下落の影響を受ける家計では、バランスシート調整がしばらく持続するため、個人消費の回復力は弱く、景気の回復は緩慢なものとなる。
- 経済安定化の動きを受けて、FRBの経済見通しでは若干の上方修正が行われたものの、経済が依然、脆弱さを抱えているとの判断から、異例とも言える金融緩和策は据え置かれた。ただし、大型景気対策や包括的金融政策等で財政赤字が急速に膨張、一時的ながら長期金利や原油価格が急速な上昇を見せた。今後の金融政策の舵取りは、出口戦略も踏まえ、より難しい局面を迎えることとなる。

●米GDPは下半期のプラス転換期待が持続 (棒グラフは寄与度内訳、前期比年率)



1、米国経済・金融の概況

(実体経済の概況)

●雇用減の拡大で、景況感が悪化

6月の雇用者数が46.7万人減と予想外の悪化を示し、米景気回復への楽観論に水を差した形となっている。雇用統計には変動がつきものであるが、米国経済全体の状況の縮図であり、また、消費者マインドや個人所得を通じて米国経済の7割を占める個人消費に大きく影響するため、その動向は無視できない。実際、景気回復期待の先行した各市場では、株価や原油価格、長期債金利の反落が見られ、市場の雰囲気は一変した感がある。雇用について月別の動きを見ると、6月は5ヵ月ぶりに減少幅が拡大したが、その要因には5月の減少幅の縮小が大きかった反動や一時的要因も見られた。四半期毎の減少数では、1-3月期の月平均▲69.1万人に対し、4-6月期は同▲43.6万人と縮小しており、今後の減少幅縮小への期待は、依然、根強い。

また、雇用回復には、景気回復に遅れる傾向がある。過去2回のリセッション時には、景気回復後も雇用の減少が長引き「ジョブレスリカバリー」と称された。今回も製造業の改善度合いは緩慢であり、同様の展開となる可能性が強い。雇用が増加に転ずるのは、2010年に入ってからとなりそうである。さらに、景気に遅行する失業率では6月は9.5%へと約25年ぶりの高水準に上昇したが、今後の上昇持続が確実視されており、10%を超えるのは時間の問題と言えよう。

雇用者数の悪化持続に加え、労働時間の減少傾向も懸念される。6月の労働時間は33.0時間/週と1964年調査開始以来の最低値を更新、前年比の伸び率は▲1.8%と低下した。雇用者数、労働時間の減少により、6月週当たり民間総労働時間(週労働投入量指数)は、前年比▲7.0%と低下、現行統計による最大の落ち込みとなった。

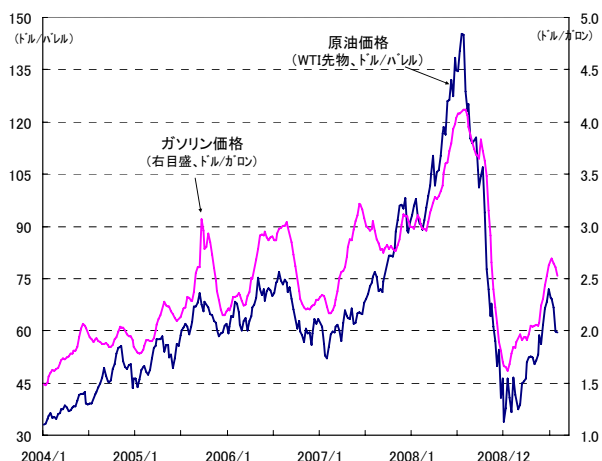
こうした雇用悪化は消費への影響が大きく、消費関連の指標の落ち込みも深刻である。特に、自動車販売など耐久消費財の落ち込みが大きく、個人消費は統計開始以来初めての前年比マイナスを、既に半年にわたって持続している。今週発表された6月小売売上高では、不振の自動車や変動の大きいガソリンを除くベースで見ると、前年比・前月比ともマイナスが続いており、期待先行で上昇していた消費者マインドも下落に転じた。消費には、雇用要因に加え、住宅価格や株価等の資産価格下落によるバランスシート調整も重石となろう。

このほか、製造業では、生産や稼働率の落ち込みが止まらない。ただし、下落スピードはより小幅なものとなってきた。より先行性のあるISM指数や受注統計には改善の動きも見られ、先行きの景気回復期待を繋いでいる。

また、住宅市場では価格下落が続く中、5月の住宅着工や中古販売に持ち直しの動きが見られたが、全体としては底這いの動きに留まっており、一連の6月指標の発表が注目される。

いずれにしても、こうした状況下では、月末発表予定の4-6月期GDPのマイナス成長は否めず、現時点の市場予想は、前期比年率でマイナス2%前後を見込んでいる。GDPの下半期におけるプラス転換の可能性は高いと思われるが、上記の状況を考慮すれば、今後の個人消費の回復は緩やかなものと予測され、GDPもしばらくの間、低成長率を余儀なくされよう。

(図表1) 原油・ガソリン価格の推移(週別)



(資料) エネルギー省、他

(図表2) 米国株式市場の推移(週別)



(金融政策・金融市場の動向)

● 6月FOMCでは「ゼロ金利」政策と現行量的緩和策の据え置きを決定

FRBは6月23・24日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)で、前回同様、「0~0.25%」としたFF目標金利水準を据え置くことを決定。また、声明文では前回(4月)同様「しばらくの間、例外的な低金利が維持されるだろう」と記載、当面の金利据え置きを示唆した。

また、前回同様、「FRBは景気回復と価格安定のため、全ての可能な施策を行うだろう」とし、景気回復、金融市場安定化策として行っている政府機関債や国債の買取り等による量的緩和策についても、すでに発表した金額・期間を維持するとした。ただ、買取り額の規模等については、今後の経済・金融情勢の変化に合わせて見直すとし、景気・金融対策等の効果をウォッチしていく姿勢を示した。

これにより、0~0.25%としたFF目標金利の水準については、昨年12月FOMC以降5回連続、国債買取りを含めた量的緩和策については、3月FOMC以降3回連続で同様の決定が続いている。(6月FOMCの詳細については、6/25発行の「経済・金融フラッシュ」を参照ください。)

● 特筆すべき政策変更はなく、景気への警戒は維持

今回のFOMC開催時には、最近の景気下降スピードが減速するなか原油価格が上昇に転じ、また、財政赤字が拡大するなかで国債発行圧力増により長期金利の上昇が急速となっており、FRBがどのような対応を見せるのかが注目された。

結果として、FRBは景気後退スピードの減速認識を若干強め、デフレ警戒を後退させたが、政策面での現状維持を決定した。大方の予想通りとも言えるが、景気面への慎重な見方を繰り返した半面、長期国債の買い入れ増等にも触れず、特段の変更点が見られなかった。なお、FOMC後の債券市場では長期金利が上昇、それを受けた株式市場が反落する動きとなった。

声明文では、「経済の後退ペースが緩やかになった」、「家計支出にも一層の安定化の兆しが窺われる」と、景気認識の表現を強めたものの、「雇用減、住宅資産の下落、信用状況の逼迫が、

消費を抑制している」との文言は残され、警戒感維持された。

インフレ面では、「資源の緩みがコスト上昇圧力を弱める」とインフレ抑制の持続を見込む一方、前回の「今後の物価が、長期で安定的な成長を維持する物価水準を下回って推移するリスクがある」との文言をはずし、デフレへの警戒を後退させた。

景気認識については警戒感を維持し、政策面ではこれまでの政策を継続、その効果を計る姿勢を見せた。声明文では、「FRB は利用可能なあらゆる手段を用いる。」としながら追加の政策を見送った点も、前回 FOMC と同様だった。

なお、6/10 に公表された地区連銀報告書（ベージュブック）では、「経済状況は弱いままか、さらに悪化している」としていた。5つの地区連銀では経済の悪化スピードは緩やかになりつつあると報告、幾つかの連銀では、実質的な景気回復は先であるが、期待値は改善していると報告した。労働市場では全国的に賃金が横ばいか低下し、これを受けた消費の抑制を指摘した。

また、FRBが7/15公表した上記のFOMCの議事録では、以下のように説明している。

「FOMC のメンバーは、経済の後退が緩やかになっており、後退を止めるのに永くはかからないとの見方に賛同した。しかし、経済はさらなる打撃に対しては未だ脆弱である。経済成長は下半期には成長を開始しようが、成長率はかなり緩やかだろう。経済成長へのダウンサイドリスクは前回会合より縮小したものの、まだかなり残されている。政府のサポート等によって金融市場は回復しているものの、依然、もろさが見受けられる。信用状況も依然タイトである。個人消費は弱い、これは雇用減、資産価格下落、タイトな信用状況によるもので、改善にはかなりの時間を要する。こうした状況下では、金融政策の変更は避けるべきとの意見が大勢であり、異例の低金利とFRBの資産購入プログラムは、維持されるべきと考える。」

● **FRB は成長予測を上方修正の一方、失業率の見通しを引き上げ**

上記のFOMCの議事録では、4月FOMC以降の状況を踏まえ、経済見通しを改定した。4月FOMC時に提示された経済見通しでは、成長率が下方修正されたが、今回は、2009年、2010年とも上方修正が行われた。半面、失業率は向こう3年間に渡ってさらに引き上げられ、今年10-12月期は9.8%~10.1%と二桁もあり得る見通しに変更された。また、個人消費価格指数等は、コア指数を含め、上方修正された。(図表3)。

今年より加えられた長期見通しは前回同様、据え置かれた。「長期見通し」とは「FRBの使命である雇用の極大化と物価の安定を達成する上で最も適切な金融

(図表3) FRBの改定経済見通し(中央レンジ、%)

	2009	2010	2011	長期見通し
実質GDP	▲1.5 to ▲1.0	2.1 to 3.3	3.8 to 4.6	2.5 to 2.7
09/04見通し	▲2.0 to ▲1.3	2.0 to 3.0	3.5 to 4.8	2.5 to 2.7
09/01見通し	▲1.3 to ▲0.5	2.5 to 3.3	3.8 to 5.0	2.5 to 2.7
08/10見通し	▲0.2 to 1.1	2.3 to 3.2	2.8 to 3.6	-
失業率	9.8 to 10.1	9.5 to 9.8	8.4 to 8.8	4.8 to 5.0
09/04見通し	9.2 to 9.6	9.0 to 9.5	7.7 to 8.5	4.8 to 5.0
09/01見通し	8.5 to 8.8	8.0 to 8.3	6.7 to 7.5	4.8 to 5.0
08/10見通し	7.1 to 7.6	6.5 to 7.3	5.5 to 7.6	-
個人消費価格指数	1.0 to 1.4	1.2 to 1.8	1.1 to 2.0	1.7 to 2.0
09/04見通し	0.6 to 0.9	1.0 to 1.6	1.0 to 1.9	1.7 to 2.0
09/01見通し	0.3 to 1.0	1.0 to 1.5	0.9 to 1.7	1.7 to 2.0
08/10見通し	1.3 to 2.0	1.4 to 2.8	1.4 to 1.7	-
コア個人消費価格指数	1.3 to 1.6	1.0 to 1.5	0.9 to 1.7	-
09/04見通し	1.0 to 1.5	0.7 to 1.3	0.8 to 1.6	-
09/01見通し	0.9 to 1.1	0.8 to 1.5	0.7 to 1.5	-
08/10見通し	1.5 to 2.0	1.3 to 1.8	1.3 to 1.7	-

(資料) FRB、失業率は各年第4四半期、その他は各年第4四半期の前年比。中央レンジは、FOMC参加者予測のうち最高・最低値の各3予測を除いたもの。

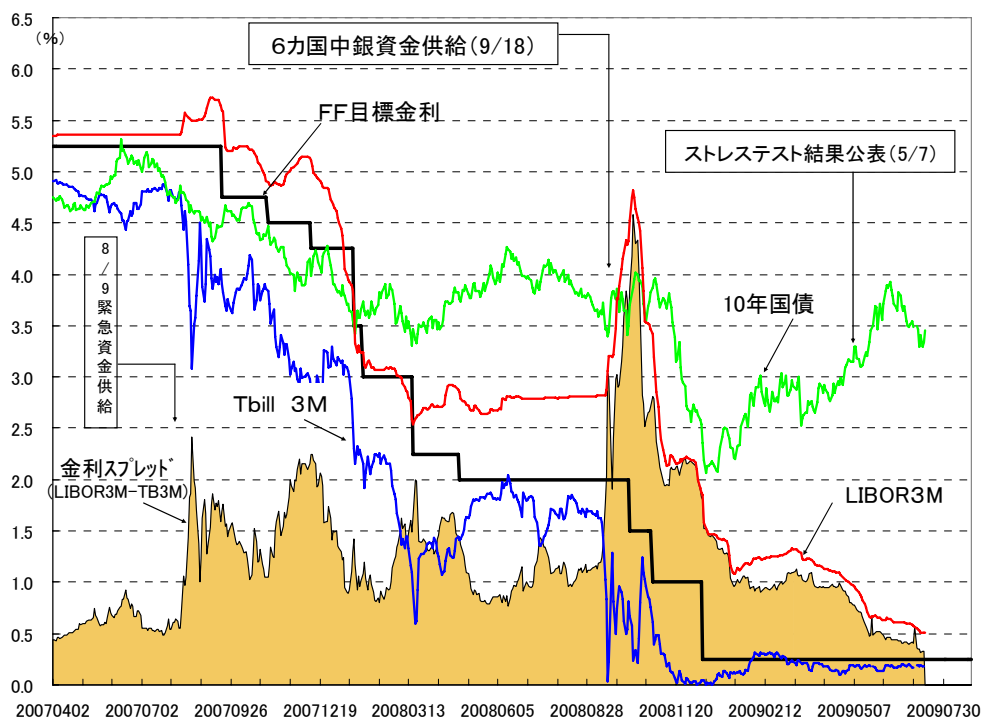
政策の運営が行われ、経済的な異変も無い状況の下で、収斂が期待される予測値」としている。FRBでは「これらの予測値中のインフレ予測に関しては、FRBの使命達成に向けたレートとして解釈可能かもしれない」としており、長期見通し中の個人消費価格指数（前年同期比1.7%~2.0%）は今後のインフレ目標導入に向けた目安と言えよう。

●米長期金利が、景気懸念の高まりで反落

最近の市場金利の動きを見ると、短期金利の代表であるT Bill 3ヵ月物金利が低位で推移している一方、長期国債利回りが6月に一時4%近辺への上昇を見せた。背景には、昨年後半以降の他資産からの長期国債への逃避需要が低下する中、米政府の財政赤字見通しが予想以上に膨れていることも懸念材料となっている。しかし、前記のように6月雇用統計発表後は、景気回復が遅れるとの見方が支配的になり、株価や原油価格が反落し、長期金利も一転、下落の動きを見せている。住宅ローン金利も上昇していたため、住宅市場への影響が懸念されたが、再び低下に向かおう。

なお、短期金利については、LIBORの低下が持続しており、金利スプレッド(=LIBOR-Tbill)が収縮、一時の金融不安による高騰が収まり、パリバ・ショック以前との比較でも、それほど遜色のないところまで改善するなど、信用市場正常化の進展が窺われる。

(図表4) 米国長短期金利の推移(日別)



2、実体経済の状況 ～個別経済指標の動き

(個人消費の動向)

●消費者信頼感指数は、先行き懸念の強まりで下落

6月コンファレンスボード消費者信頼感指数は49.3(5月54.8)と、市場予想55.3を大きく下回り、5月から5.5ポイントの急低下となった。同指数は1967年の統計開始以来の過去最低値となった2月(25.3)をボトムに5月まで大幅な上昇を見せたが、6月は5ヵ月ぶりの低下となった。

内訳を見ると、2月ボトム時に27.3だった期待指数は6月65.5と2.4倍に上昇したが、現況指数は同時期に22.3から6月24.8と1.1倍に上昇したに過ぎない。これまでの一連の上昇は、期待指数が先行して急上昇し、指数全体を押し上げたが、6月は厳しい実態が消費者の先行き懸念をぶり返した形である。

7月ミシガン大学消費者マインド(速報値)は64.6(前月70.8)と低下、市場予想(70.0)を下回った。期待指数の低下(前月69.2→60.9)が大きい一方、現況指数の低下(73.2→70.4)はそれほど大きくなく、両指数の水準はコンファレンスボード指数とは逆転を見せている。6月雇用減が再び増加したことが、先行の見通し懸念を強めたと思われる(図表5)。

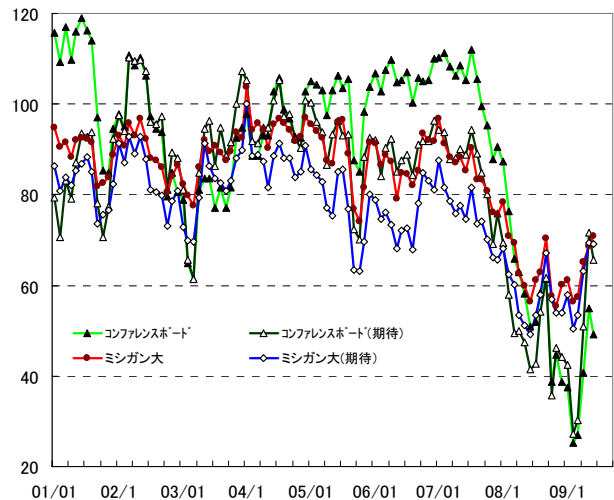
●6月小売売上高は、前月比0.6%と連月の増加

6月小売売上高は、前月比0.6%(5月同0.5%)と2ヵ月連続の増加となり、市場予想(同0.4%)を上回った。前年同月比では▲9.0%と大幅マイナスが持続するも、2ヵ月連続でマイナス幅を縮めた(図表6)。6月は自動車とガソリン販売の伸びが高かった。このため、自動車を除いた小売売上高では前月比0.3%(前年同月比▲7.9%)と市場予想(同0.5%)を下回り、自動車とガソリン販売を除いた小売売上高では同▲0.2%(同▲4.0%)とマイナスに落ち込む。

項目別では、自動車販売が前月比2.3%(5月同0.7%)と2ヵ月連続の増加、ガソリン販売も同5.0%(同5.0%)と連月の増加となった。そのほかでは、電気機器が同0.9%(同▲0.9%)、趣味・スポーツが同0.9%(同▲1.7%)と増加し、百貨店同▲1.3%(同▲1.1%)、飲食店が同▲0.9%(同0.6%)、建築資材等が同▲0.9%(同0.4%)とそれぞれマイナスが大きかった。

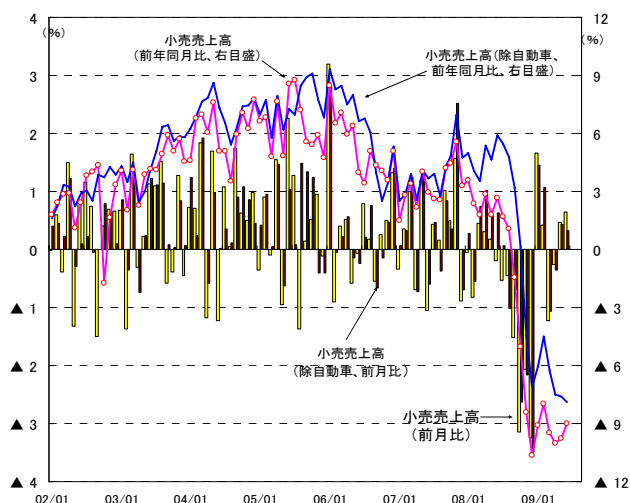
また、項目別の前年同月比では、ガソリン(同▲31.6%)、自動車販売(同▲14.1%)、建築資材等(同▲13.0%)、家具等(同▲12.6%)、電気機器(同▲11.5%)等で二桁のマイナスと落ち込みが大きい。いずれも不況色の濃い住宅・自動車・耐久消費財に関連している。一方、前年同月比でプラスとなったのは、ヘルスケア等(同1.8%)、飲食店(同0.3%)に限られ、増加率も小幅に留まる。

(図表5) 消費者信頼感指数の推移



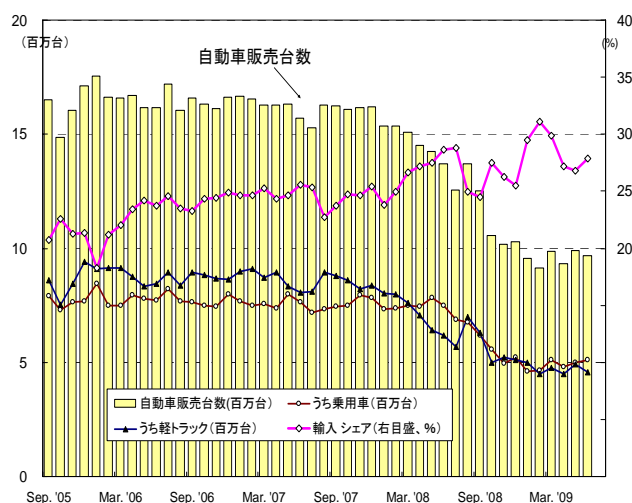
(資料)コンファレンスボード、ミシガン大学

(図表6) 小売売上高の推移



(資料) 米国商務省

(図表7) 月間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

● 6月自動車販売は、年率1000万台割れが持続～政府支援策の効果に期待

6月自動車販売を台数ベースで見ると、969万台（オートデータ社、年率換算）と前月（同991万台）から▲2.3%の減少となった。市場予想の年率980万台を下回り、前年比では▲29.2%の大幅減少となり、82年以来26年ぶりに年率1000万台を下回る推移が年初から6ヵ月続いている。もっとも、最近のボトムである2月の同912万台は上回っており、底這いの状況と言えよう。

車種別では、乗用車が同511万台（前年同月比▲32.0%）、軽トラックが同458万台（同▲35.9%）、国産・輸入別では、国産車が699万台（同▲28.5%）、輸入車が270万台（同▲31.1%）とほぼ同様の減少となり、輸入車の販売シェアは27.9%となった（図表7）。

メーカー別では、クライスラーが前年同月比▲41.9%と減少が目立ったほか、GMが同▲33.4%、米国トヨタが同▲31.9%と続いた一方、フォードが同▲10.7%と減少幅が小さかった。

今後、低燃費自動車への政府の買い替え支援策（7/1～11/1に新車に買い換えた場合、政府予算10億ドルを限度に、燃費改善等の条件によって最大4500ドルを割引）がどの程度効果を示すのかが注目される。

● 5月個人消費は、統計開始以来初の6ヵ月連続の前年同月比マイナスに

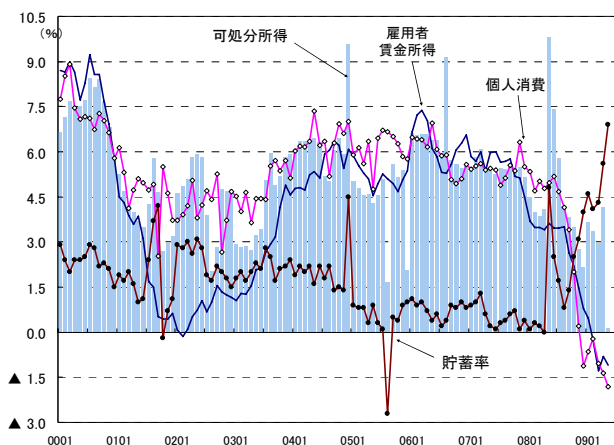
5月の個人所得は前月比1.4%（4月0.7%）と連月の増加となった。雇用減による賃金所得の低下（前月比▲0.1%）や昨年から続いている配当収入の減少（前月比▲0.7%）の中、社会保険受給者を対象にした一時金支払い（250ドル、年率総額158億ドル）による移転所得の急進（前月比7.8%）の影響が大きかった。

一方、5月税支払額は前月比111億ドル減（＝年率、前月比▲0.9%）となり、4月の同616億ドル減（前月比▲5.0%）からマイナス幅を縮小した。なお、景気対策法（単身者400ドル、家族持ち800ドルの年間減税）による減税効果は、4・5月がそれぞれ年率498億ドルで、3月は同112億ドルだった。この結果、可処分所得は前月比1.6%と4月同1.3%から伸びを高めた。

個人消費については、前月比 0.3%（4 月は横ばい）となった。内訳では、サービス消費が横這う中、耐久財が同 0.8%、非耐久財が同 0.5%といずれもマイナスからプラスに転じた。

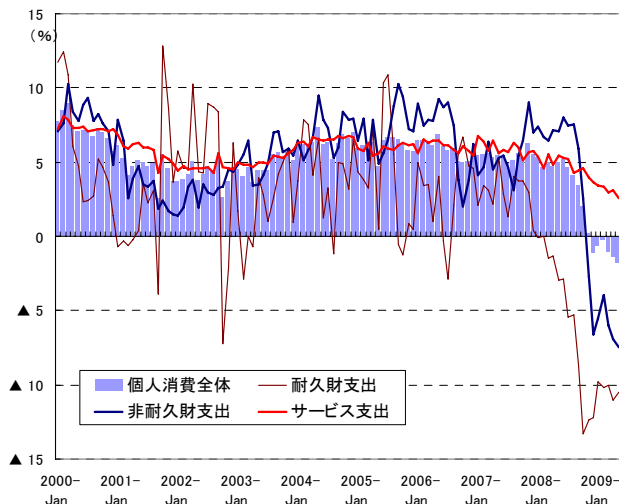
前年同月比では、賃金所得が同▲1.1%（4 月▲0.8%）と 7 年ぶりとなるマイナスが 2 月以降 4 ヶ月連続で続いたが、個人所得全体では同 0.3%（4 月 0.8%）と辛うじてプラスを維持した。可処分所得の伸びは昨年 5 月に急伸（前年比 9.8%）していたため、同 0.2%（4 月 4.2%）と急低下し、個人消費は同▲1.8%（4 月▲1.4%）と 6 ヶ月連続のマイナスに落ち込んだ(図表 8)。

(図表 8) 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 9) 個人消費内訳の伸び率(前年同月比、%)

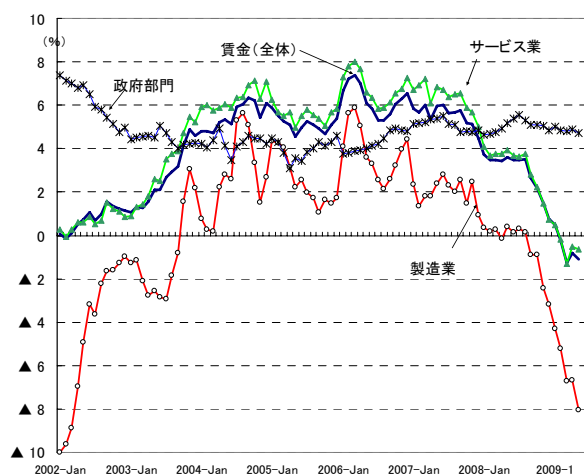


(資料) 米国商務省

個人消費が前年同月比でマイナスとなるのは、今回リセッションを除くと 1959 年の統計開始以来はじめてのこととなる。個人消費を耐久財、非耐久財、サービス支出に分けて 5 月の前年比伸び率を見ると、変動の激しい耐久財が▲10.5%と二桁のマイナスが続いているのに加え、1961 年 4 月（同▲0.1%）を除くとマイナスとなったことがなかった非耐久財が、5 月は同▲7.5%となるなど 7 ヶ月連続でマイナスを続けていることが大きい(図表 9)。

また、賃金所得について、業種別に 5 月の前年比の動きを見ると、雇用減の影響を受け、製造業の賃金所得伸び率が▲8.0%（4 月同▲6.7%）と減少する一方、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も同▲0.6%（4 月同▲0.5%）と 7 年ぶりのマイナスに落ち込んだ。これは、商業・運輸等の伸び率が 7 ヶ月連続でマイナスとなったことに加え、これまで比較的伸びが高かったヘルスケア等を含む其他サービス業の伸びも▲0.2%と 3 ヶ月連続でマイナスに低下したことによる(図表 10)。

(図表 10) 業種別賃金所得の伸び率(前年同月比、%)



(資料) 米国商務省

ただし、消費の伸びが所得を下回るため、可処分所得比の貯蓄率は6.9%と3ヵ月連続で上昇、93年12月(7.6%)以来の高水準となった。なお、FRBの注目する個人消費のコア価格指数は、前月比は0.1%、前年同月比では1.8%と昨年12月以来の1.8%近辺での水準を保っており、FRBの好ましいとしたレンジ上限の2.0%を下回っている。

(住宅市場の動向)

● 5月新規住宅着工は、前月比17.2%増に

5月新規住宅着工戸数は、年率53.2万戸と前月比17.2%(4月は同45.4万戸と1959年の統計開始以来の最低値)と3ヵ月ぶりにプラスに転じ、市場予想(同48.5万戸)を上回った。ただし、こうした動きは、変動の大きい集合住宅の増減(1月年率11.8万戸→2月同20.4万戸→4月同7.0万戸→5月同12.4万戸)によるところが大きく、太宗を占める一戸建て住宅は、2月までにボトムをつけ、その後は増加を続けている。

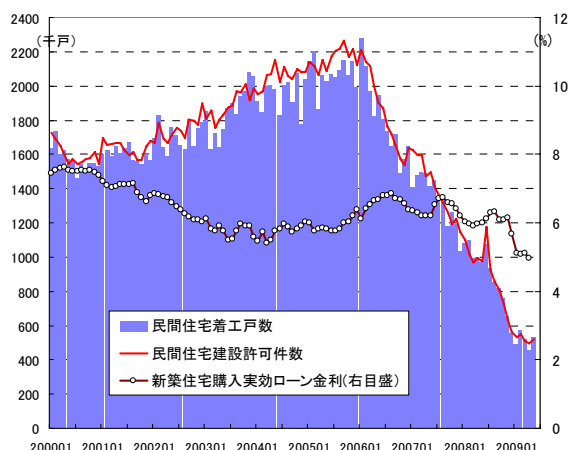
一方、先行指標となる5月住宅着工許可件数も、年率51.8万戸(前月比4.0%)と3ヵ月ぶりに増加に転じた。4月値は統計開始以来の最低値だったが、一戸建て住宅では1月にボトム(年率34.2万戸)をつけ、その後はこれを上回って推移している。

住宅着工を地域別に見ると、減少が止まらなかった南部でも5月からは増加に転じており、1月から4月に掛けて、各地域でボトムをつけた形となっている。4月までの住宅着工は、販売不振と流通在庫負担を背景に悪化を続けてきた。販売不振の一因には信用収縮等により住宅ローンを借りにくい状況があったが、FRBの対策等から金融面での状況は相当改善され、また政府の住宅支援策も実施されている。今後、販売市場が回復に向かえば、増加に転じる可能性が強まろう。

● 5月中古住宅販売戸数は年率477万戸と7ヵ月ぶりの水準を回復

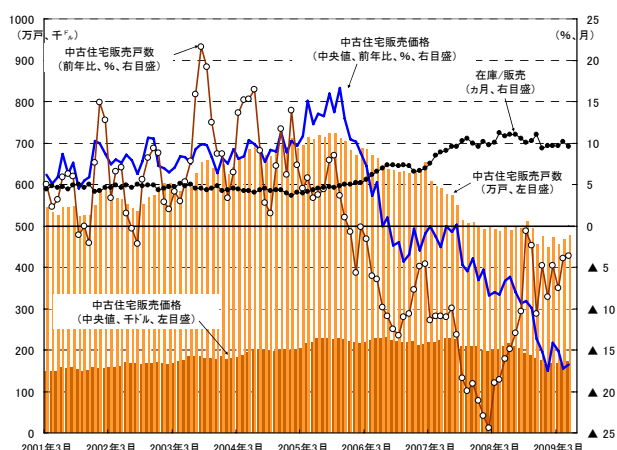
全米不動産協会(NAR)発表の5月中古住宅販売戸数は、年率477万戸(前月比2.4%)と増加したものの、市場予想の同482万戸を下回った。前年比では▲3.6%の減少となる。このうち、一戸建て販売は年率425万戸(前月比1.9%、前年比▲3.0%)、集合住宅は同52万戸(前月比6.1%、前年比▲8.9%)だった。中古住宅販売は、1月(同449万戸)に現行ベースの統計開始以来の最低値を付けた後、2月以降はこれを上回る推移を続けており、5月は昨年10

(図表 11) 新規住宅着工の推移(月別)



(資料) 米国商務省

(図表 12) 中古住宅販売・価格の推移(月別)



(資料) NAR

月以来の水準を回復している。

なお、5月の中古住宅販売価格（中央値）は、17.30万ドル（前年比▲16.8%）となり、前月比の推移では1月まで7ヵ月連続で下げた後、2月以降は回復の動きを見せ、5月は昨年12月以来の水準となった。ピークの23.03万ドル（2006年7月）からは▲24.9%の下落となる。

また、在庫は379.8万戸と前月比▲3.5%の減少、月間販売比でみた月数でも9.6ヵ月分（4月は10.1ヵ月分）と改善した。ただし、在庫月数は、住宅ブームだった2005年（平均同4.5ヵ月分）との比較では倍を超える高水準にあり、在庫が販売を圧迫している状況が続いている。

● 5月新築住宅販売は、年率34.2万戸と予想外の減少

商務省発表の5月新築一戸建住宅販売戸数は、年率34.2万戸（前月比▲0.6%）と前月34.4万戸を下回り、予想（同36万戸）外の減少となった。新築販売では、1月に32.9万戸と1963年から続く現統計の最低値（81年9月同33.8万戸）を下回り、過去最低記録を更新したが、その後は、底這いながらこれを上回る推移を見せている。ただし、前年同月との比較では▲32.8%の減少と大幅に落ち込んだ状況が続いている。

地域別の販売状況はまちまちながら、5月は構成比で過半を占める南部が同▲8.5%と減少したことにより、北東部が前月比28.6%と急増するなど、その他の地域がいずれも増加を見せたにもかかわらず、全体の数値は低下した。なお、前年比で見ると、北東部が▲12.9%と比較的減少が小さい反面、その他の地域はいずれも▲30%台の大幅マイナスとなっている。

一方、新築一戸建て販売価格（中央値）は22.16万ドル、前月比4.2%と2ヵ月連続のプラスとなったが、前年比では▲3.4%と5ヵ月連続のマイナスとなった。

また、5月末の在庫は29.2万戸（2月32.8万戸）と25ヵ月連続で減少したが、販売低迷が続いているため、販売比では10.2ヵ月分と、依然高水準にある。

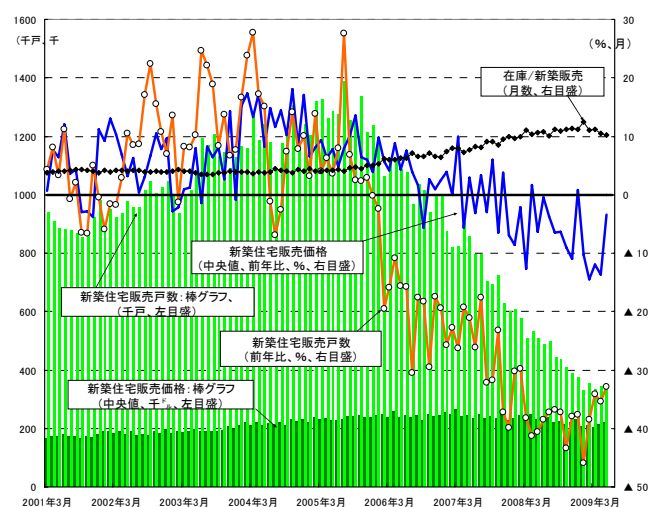
新築住宅販売では、中古販売同様に在庫負担が重く、また、中古住宅価格下落の影響を受けるなど、中古住宅の販売回復に遅行しての回復が想定される。この点、中古販売が回復を見せている西部地域で4ヵ月連続の増加を見せるなど、底打ちの動きが出ていることに注目しておきたい。

新築住宅販売では、中古販売同様に在庫負担が重く、また、中古住宅価格下落の影響を受けるなど、中古住宅の販売回復に遅行しての回復が想定される。この点、中古販売が回復を見せている西部地域で4ヵ月連続の増加を見せるなど、底打ちの動きが出ていることに注目しておきたい。

● 4月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、前年比▲18.1%と減少幅を縮小

S & P社発表の4月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、前月比▲0.6%（3月▲2.2%）、前年比では▲18.1%（3月▲18.7）となり、市場予想の下落幅（同▲18.6%）を下回った。また10都市指数は、前月比▲0.7%（3月▲2.1%）、前年比では▲18.0%（3月▲18.7）の下落となった。両指数とも前年比では、1月が公表開始（20都市指数は2000年、10都市指数は1987年）以来の

（図表13）新築一戸建住宅販売・価格の推移（月別）



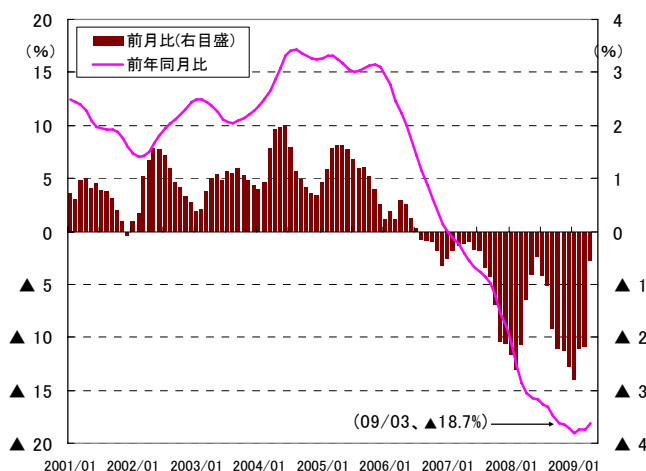
（資料）米商務省

最大の下落率（其々、19.0%、19.4%）となっており、2006年央の住宅価格ピーク時からの下落率は、20都市指数が▲32.6%、10都市指数が▲33.6%となる。

20都市指数は、前月比では2006年8月以降、前年比では2007年初以降マイナスを続けており、特に前年比では、本年1月まで毎月マイナス幅を拡大していた。また、前月比の下落率も、本年1月まで7ヵ月連続で拡大したが、2月以降は3ヵ月連続で下落スピードを減速している。

都市別の前月比では、20都市中19都市で伸び率が改善した。一時は全20都市でマイナスを記録したが、3月は3都市が、4月は9都市がマイナスを脱している。前年比では全20都市がマイナスのままであるが、最大の下落となったのはフェニックス（同▲35.3%）で、以下ラスベガス（同▲32.2%）、サンフランシスコ（同▲28.0%）、マイアミ（同▲27.3%）と続く。半面、小幅なのは、デンバー（同▲4.9%）、ダラス（同▲5.0%）、ボストン（同▲7.7%）等で、下落率も一桁に留まる。全般的に、住宅ブーム時に上昇率の高かった西部地域の都市の下落率が大きい傾向がみられる。また、ピークとの比較でもっとも下落率が大きいのはフェニックス（▲54.1%）で、もっとも小さいのはダラス（▲9.6%）だった。

（図表14） ケース・シラー20都市住宅価格指数の推移



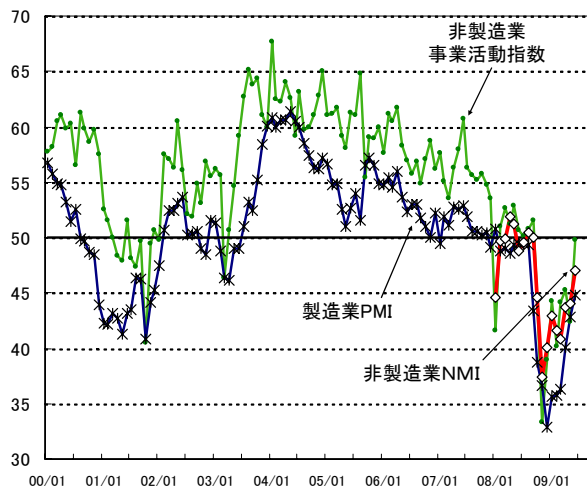
（資料） S&P 社

（製造業の景況感）

●6月ISM指数は製造業・非製造業とも回復傾向を維持するも、50割れが持続

企業のセンチメントを示すISM（米供給管理協会）指数は、6月製造業指数（PMI）が44.8と前月（42.8）から上昇、市場予想値は44.9だった。今回で1980年6月（30.3）以来28年ぶりの低水準となった昨年12月の32.9をボトムに、6ヵ月連続の上昇となる。ボトムからの上昇は11.9ポイントとなるものの、依然、製造業の拡大・縮小の分かれ目となる50を17ヵ月連続で下回る。発表元のISMでは、過去のデータから見たPMIが示す経済全体の分かれ目（GDPのゼロ成長）は41.2となるため、6月PMIは実質GDP年率1.1%に対応するとしている。このため、PMIは製造業の縮小が続く中、5月以降連月で実質GDPのプラス成長を示しており、PMIとの関係では、景気後退を脱した形となっている。

（図表15） ISM指数の推移



（資料）Institute for Supply Management

一方、6月の非製造業指数（NMI：注）も47.0と前月（44.0）から3.0ポイント上昇、こち

らは市場予想（46.0）を上回った。NMIは9月金融危機後37.4（11月）まで低下、その後持ち直しているものの50割れは今回を含め9ヵ月連続となる。

最近のISM各指数を見ると、昨年9月金融危機以降の急落から落ち着きを取り戻し、回復傾向を続けている。製造業では、製造業指数を構成する新規受注・生産指数が、6月までに一時50を上回るところまで回復、低迷していた雇用指数も上昇傾向にあり、6月は40.7まで回復した。また、50以上の指数は、一時、非製造業の在庫センチメント指数のみとなったが、6月は製造業・非製造業で各々3指数となり、全般的な指数の改善が窺われる。（注：NMI(=Non-Manufacturing Index)は、2008年1月より非製造業指数の総合指数として発表を開始。事業活動、新規受注、雇用、入荷遅延の各指数の均等ウェイトで構成されている。なお、6月ISM指数の詳細は、経済・金融フラッシュ09-051号を参照下さい）

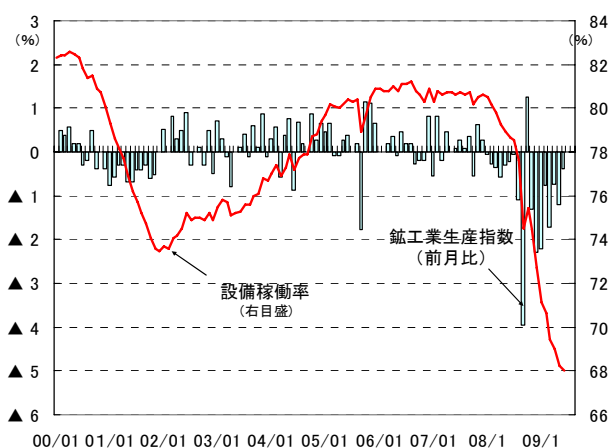
（生産の動向）

● 6月鉱工業生産指数・設備稼働率は続落ながら、下落幅が縮小

6月の鉱工業生産指数は前月比▲0.4%（5月同▲1.2%）と8ヵ月連続の低下ながら、低下幅はこの8ヵ月で最小、また、市場予想（▲0.6%）ほどの落ち込みとはならなかった（図表16）。6月指数は最近のピークである2007年12月を15.1%下回る。主要業種で低下が大きかったのは、自動車（前月比▲2.6%）であるが、5月（同▲8.2%）から低下幅を大きく縮めた。一方、上昇したのは、天然ガス（同3.6%）、木製品（同1.8%）、金属素材（同1.7%）等だった。また、ハイテク産業は同▲1.0%、エネルギー産業では同0.0%といずれも前月のマイナス幅を圧縮した。鉱工業生産は、5月を除けば、マイナス幅が全般的に縮小に向かいつつある。

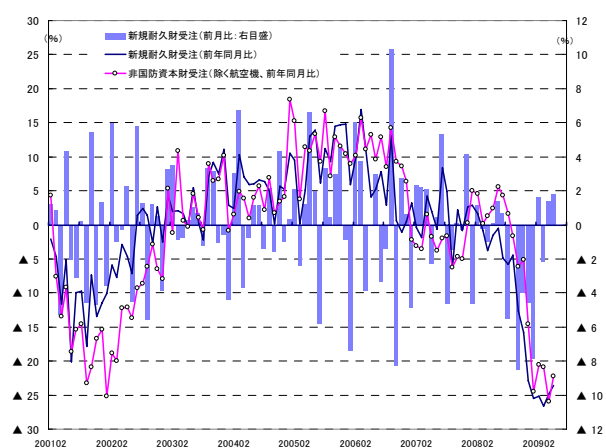
2007年12月のリセッション入り後から前月比のマイナスが続いたため、鉱工業生産指数の前年同月比は、▲13.6%となる。特に、金属素材で同▲43.6%、自動車で同▲42.6%と落ち込みが深く、ハイテク産業で同▲21.7%、エネルギー産業では同▲5.7%となる。

（図表16） 鉱工業生産と稼働率の推移（月別）



（資料）FRB

（図表17） 新規耐久財受注の推移（月別）



（資料）米国商務省

一方、設備稼働率は68.0%と4ヵ月連続で70%を割り込み、1967年の本統計開始以来の最低値（1982年12月70.9%）を下回る推移が続いている。業種別では、自動車が37.3%と際立って

低く、金属素材(45.6%)、木材製品(49.4%)が50%を割り込んだ。また、ハイテク産業では61.6%と下落が止まらない。なお、長期的な平均稼働率水準(1972~2008年の平均)は80.9%で、2006年12月(80.9%)を最後に、以降これを下回る推移が続いている。

● 5月新規製造業受注は、2ヵ月連続の前月比増

5月新規製造業受注は前月比1.2%(4月同0.5%)、新規耐久財受注は同1.8%(4月1.4%)といずれも2ヵ月連続の増加となった。もっとも、前年同月比では、新規製造業受注は▲22.7%(4月▲22.9%)、新規耐久財受注は▲23.5%(4月▲24.8%)と大きく落ち込んだ状況が続いている。なお、非耐久財では前月比0.7%(4月▲0.2%)と4ヵ月ぶりにプラスに転換した。

製造業受注を業種別にみると、好転が目立ったのは機械部門で、産業機械(同71.3%)、金属加工機械(同15.1%)、建設機械(前月比11.5%)等の増加により前月比7.1%と伸張した。そのほか民間航空機が急増(同68.7%)した輸送機器が同3.8%、コンピュータが増加(同27.8%)したコンピュータ・電子機器部門が同2.5%となった。

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4.7%(4月▲3.5%)と3ヵ月ぶりにプラスに転じ、単月の伸び率としては4年半ぶりの大幅なものとなった。一方、前年同月比では、▲22.3%(4月同▲26.0%)と9ヵ月連続のマイナスを続けた(図表17)。

なお、5月の製造業在庫は前月比▲0.6%(4月は同▲1.2%)と減少したが、出荷が前月比▲0.9%(4月は同▲0.5%)と減少、製造業の在庫/出荷倍率は1.45(4月1.45)と横ばいとなった。

(雇用の動向)

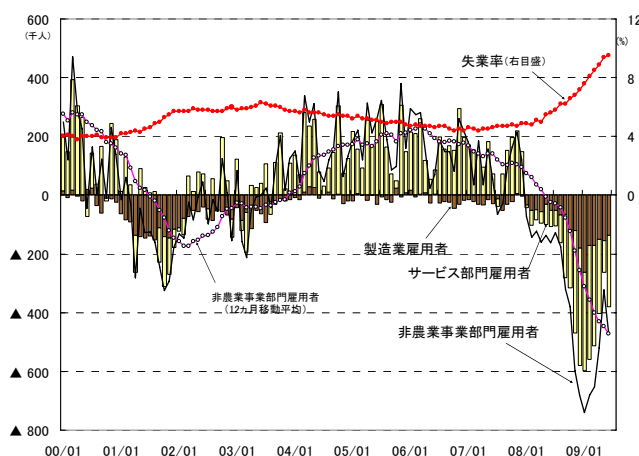
● 6月の前月比雇用者数は46.7万人減と5ヵ月ぶりに減少幅が拡大

米労働省発表の6月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比▲46.7万人と、前月(▲32.2万人)、市場予想(▲36.5万人)を上回る減少幅となった。過去2ヵ月に遡っての改定は、4月前月比が▲50.4万人→▲51.9万人へ、5月分が▲34.5万人→▲32.2万人へと合計+0.8万人の小幅修正となった。雇用者数は、1月に▲74.1万人と1949年10月(▲83.4万人)以来の記録となったが、5月まで4ヵ月連続で減少幅が縮小していた。なお、昨年9月金融危機以降の月平均雇用者減は▲53.6万人で累計では▲536万人、今回リセッション入り後、昨年1月以降の雇用減は▲646万人に達している(図表18)。

6月の部門別の減少幅は、サービス部門が前月比▲24.4万人と前月(▲10.7万人)から拡大、建設業でも同▲7.9万人と前月(▲4.8万人)から拡大したが、製造業では同▲13.6万人と前月(▲15.6万人)から縮小した。

製造業の雇用を業種別に見ると、自動車と同▲2.7万人、金属加工が同▲1.8万人、コンピュー

(図表18)雇用者増減の推移(前月比)



(資料)米労働省

タ・電子機器が同▲1.6万人、機械が同▲1.4万人等の減少が大きかった。民間サービス部門では、人材派遣やビル管理等を含む専門・事業サービスが同▲11.8万人、連邦政府が同▲4.9万人（国税調査要員のレイオフ）等の減少が大きかったが、そのほかでも大部分の業種で減少する中、増加をみせたのは教育・ヘルスケア（同3.4万人増）など一部の業種に限られた。

6月の失業率は9.5%と前月（9.4%）から上昇したが、市場予想（9.6%）は下回った。失業率は、金融危機時（昨年9月）には6.2%だったが、その後の9ヵ月で3.3%ポイント上昇、月平均約0.4%ポイントの急速な上昇を続けており、6月は悪化ペースが鈍化したものの、二桁に達するのは時間の問題と見られる。現在の水準は1983年8月（9.5%）以来、25年半ぶりの高水準となる。

● 6月賃金上昇率は前月比横ばいに

6月の時間あたり平均賃金（民間）は18.53ドル（前月比0.0%）と前月（同0.2%）から伸びが鈍化、前年同月比では2.7%（前月は同3.0%）と2005年9月（同2.7%）以来の低い伸びとなった。業種別の賃金上昇率では、鉱業が前年同月比で6.7%、専門・事業サービスが6.0%と高い一方、公益（0.0%）、運輸・倉庫（0.3%）、小売（0.7%）、レジヤ等（0.9%）のように1%に満たない業種も少なくない。

なお、物価との対比では、賃金上昇率が前年比2.7%にある半面、5月消費者物価は同0.4%（CPI-W）と低く、物価が賃金上昇率を上回った昨年の一時期とは、状況が一変している。

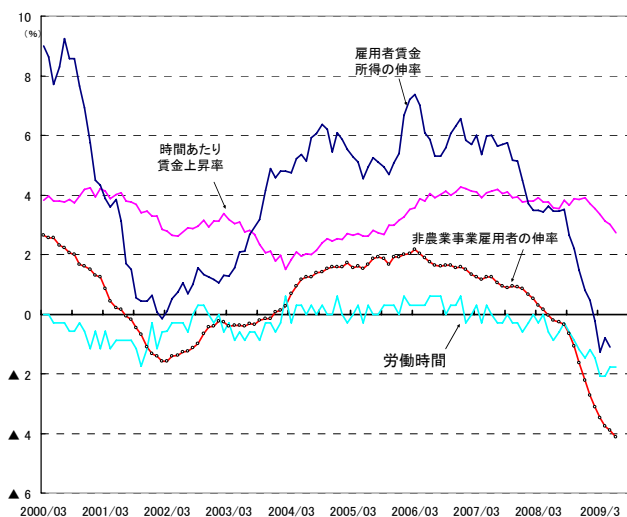
● 週労働時間が過去最低を更新～雇用悪化持続による個人消費抑制を懸念

米国では2007年12月のリセッション入り後から雇用者数の減少が続いている。特に昨年9月の金融危機以降は雇用減少が急拡大、また、昨年10月に1000万人の大台を突破した失業者数は、6月には1473万人と1500万人に迫り、失業率も9.5%に上昇した。月別の動きを見ると、6月は5ヵ月ぶりに減少幅が拡大したが、今回の拡大は5月減少幅の縮小が大きかった反動や一時的要因もあり、四半期毎の減少数では、1-3月期の月平均▲69.1万人に対し、4-6月期は同▲43.6万人と減少するなど、今後の減少幅縮小への期待は、依然根強い。

こうした雇用者数の悪化持続に加え、労働時間の減少傾向が懸念される。6月の労働時間

は33.0時間/週と1964年調査開始以来の最低値を更新、前年比の伸び率は▲1.8%の低下推移にある。雇用者数、労働時間の減少により、6月週当たり民間総労働時間（週労働投入量指数）も、前年比▲7.0%と低下、現行統計下による最大の落ち込みとなった。5月の雇用者賃金所得は前年比▲1.1%とマイナス推移を続けており、消費支出の抑制が懸念される（図表19）。

（図表19）雇用状況の推移（前年同月比、%）



（資料）米労働省、商務省

(貿易収支の動向)

●大幅減続く米貿易赤字～5月は▲258億ドルと前年比▲57%の減少

米商務省発表の5月財・サービスの貿易赤字額は、▲259.6億ドル（国際収支ベース、季節調整済）と1999年11月（▲257.5億ドル）以来の低水準となり、市場予想（▲300億ドル）、前月（▲287.9億ドル）の赤字をともに下回った。前月比では▲9.8%と3ヵ月ぶりの縮小、前年比では▲57.1%と半分以下に縮小した。

輸出入の動きを見ると、輸出は前月比1.6%と3ヵ月ぶりに増加したが、輸入は同▲0.6%と10ヵ月連続で減少した。一方、前年同月比では輸出が▲21.3%、輸入が▲31.3%と減少したが、金額ベースの規模が大きい輸入の減少率が大きいことから、赤字額の減少が急速に進んだ（図表20）。

●輸入減の主因は石油の減少～自動車も大幅な減少に

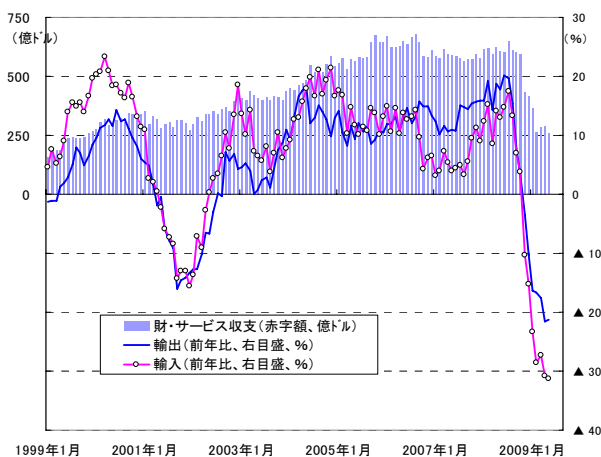
貿易赤字（財ベース）の減少要因は、原油価格の下落による石油収支の赤字減（前年同月比▲60.6%）と、石油以外の財収支の減少（同▲41.0%）に分けられるが、足元の急激な赤字減少は、昨年の金融危機以降の石油以外の財収支赤字減少の影響が大きい。

一方、輸出の減少（財ベースでは前年比▲25.1%）について内訳を見ると、自動車等が同▲52.5%と減少が大きく、以下、工業用原材料が同▲32.2%、資本財が同▲19.3%と続く。

輸入の減少（財ベースでは前年比▲34.8%）の内訳を見るとなお、石油・石油製品を含む工業用原材料が同▲51.4%と減少が大きく、自動車等が同▲49.8%、資本財が同▲26.6%と続く。また、貿易赤字（財ベース）に対する石油・石油製品の赤字のシェアは、原油価格が高騰した2008年7月に54.2%のピークをつけたが、5月には35.6%へと縮小を見せている。なお、5月の原油輸入価格は51.21ドル、昨年5月は106.38ドル、ピークは2008年7月の124.58ドルだった。

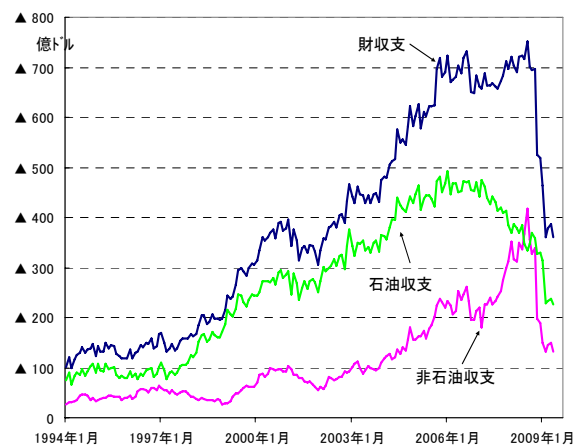
貿易赤字全体の縮小に伴い、5月の地域・国別貿易収支（サービス除き、季節調整前）も、押しなべて急速な縮小を見せた。米国の最大の貿易赤字国は依然中国であることに変わりはないが、5月の対中赤字額は▲175億ドルと前年5月（▲214億ドル）から減少した。国別赤字額の第二位はメキシコの▲39億ドルで、以下、日本▲19億ドル、アイルランド▲16億ドルと続く。

(図表20) 貿易赤字と輸出入(前年比)の推移



(資料) 米商務省、(国際収支ベース、季節調整済)

(図表21) 貿易収支の内訳と推移



(資料) 米商務省、(季節調整済、サービス除き)

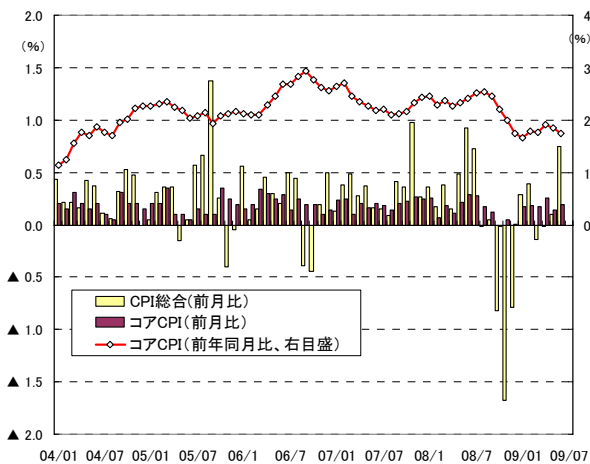
(物価の動向)

●エネルギー価格上昇を受け、6月前月比の物価が急上昇

6月CPI(消費者物価)は、前月比0.7%(5月同0.1%)と前年7月(同0.7%)以来の急上昇を見せた。ガソリン価格の急騰(同17.3%)により、エネルギー価格が同7.4%と跳ね上がったことが大きい。エネルギー・食品を除いたコアCPIは、前月比0.2%(前月同0.1%)に留まる。エネルギー価格を除けば、景気の冷え込みを反映し、物価は落ち着いた状況にある。なお、市場予想は、CPIが同0.6%、コアCPIが同0.1%だった。前年同月比では、CPIが▲1.4%、コアCPIだった(図表22)。

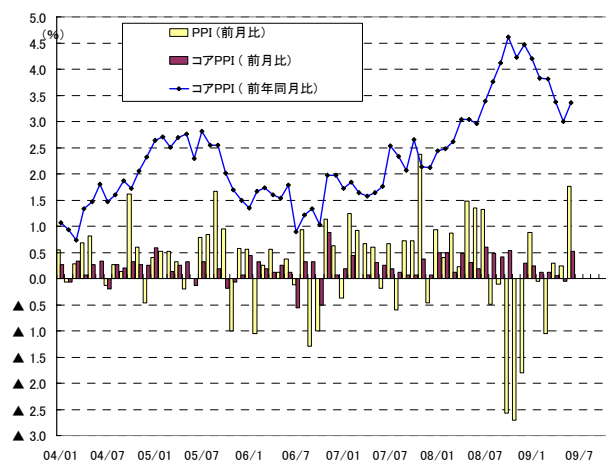
6月PPI(生産者物価、最終財)は、前月比1.8%(前月同0.2%)と2007年11月(同2.4%)以来の大幅な伸びを見せ3ヵ月連続で上昇、市場の予想(同0.9%)を大きく上回った。ガソリン価格が前月比18.5%(前月は同13.9%)と急上昇が続くなどエネルギー価格(最終財)が同6.6%(前月2.9%)と伸びを高めたことが大きい。また、食品価格も同1.1%(前月▲1.6%)と前月から反転した。ただし、それらを除いたコアPPIも同0.5%と前月(同▲0.1%)とは一転して上昇、昨年10月以来の高い上昇率となり、市場予想(0.1%)を大きく上回った。これには乗用車が前月比2.0%(前月同0.1%)、軽トラックが前月比3.4%(前月同0.0%)と伸びを高めたこと等が影響している(図表23)。

(図表22) 消費者物価指数の推移(月別)



(資料) 米労働省

(図表23) 生産者物価指数の推移(月別)



(資料) 米労働省

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保證するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。