

Weekly エコノミスト・ レター

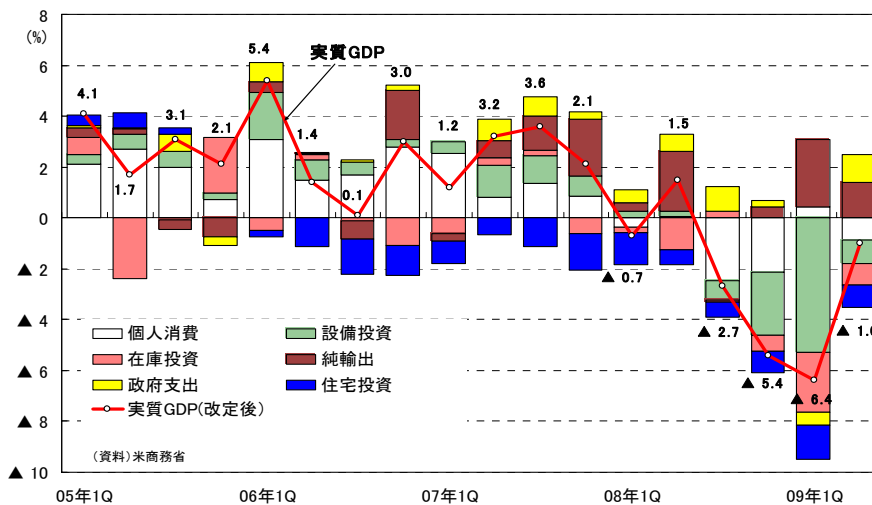
米国経済動向～リセッション脱出の可能性を高める展開

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>

- 4-6月期のGDP速報値は前期比年率▲1.0%と発表され、1-3月期の同▲6.4%から急速にマイナス幅を縮めた。7月に入ってから経済指標では、雇用者数の減少幅が前月から大幅に縮小、鉱工業生産でも9ヵ月振りの上昇、等の改善が見られ、7-9月期の成長率は、同2%台への回復予想が大勢となるなど、米国経済は景気後退から脱しつつある。
- もっとも、鉱工業生産や小売売上高で見られる改善は、政府による7~8月実施の自動車買い替え支援策による影響が大きい。そうした一時的な要因を取り除くと、これまでの雇用減や、住宅価格や株価など資産価格下落の影響を受けた個人消費の回復力の弱さが目立っており、先行きの景気失速への懸念は、依然、払拭できていない。
- このため、8月FOMCでも、異例の低金利をしばらく続けるとの決定がなされた。ただし、金融市場安定化の動きを受けて、量的緩和策の中心であった国債の買い取りについては、期間延長後の収束方針を打ち出した。今後の金融政策の舵取りは、出口戦略を踏まえた新たな局面を迎えつつある。

実質GDPと寄与度内訳の推移(棒グラフは寄与度の内訳、前期比年率)



1、米国経済・金融の概況

(実体経済の概況)

● 7-9 月期成長率は、在庫循環と自動車買い替え支援策 (7/24~8/24) が押し上げ ～一時的要因剥落後の消費低迷懸念が、景況感回復の重荷に

4-6 月期 GDP 速報値では前期比年率▲1.0%と 1-3 月期の同▲6.4%から大幅にマイナス幅を縮小し、景気底入れの気運を高めた。7 月に入ってからからの景気実体を示す指標では、7 月雇用者数が 24.7 万人減と 6 月 (▲44.3 万人) から減少幅を急速に縮小するなど予想外の改善を示したのに加え、政府の自動車買い替え支援策 (=Cash for Clunkers、7/24~8/24) により 7 月の自動車販売は急回復した。今後、7-9 月期 GDP は 2%台のプラス成長となる可能性が強まっており (市場予想は 2.4%)、米景気はリセッションを脱け出しつつある。

もっとも、2%成長といっても、政府のテコ入れによる 7・8 月自動車販売の急増と、これまでの急激な在庫調整の“緩和”によるところが大きい。設備投資や住宅投資は依然弱く、輸出の急速な回復も難しい。こうした状況では、7-9 月期成長率の上昇が一時的な回復に留まるとの懸念は払拭できない。特に、自動車買い替え支援策は 7-9 月期の成長率を押し上げる半面、販売の前倒しともなるため、当政策終了後の成長率を引き下げる可能性が指摘されている。

持続的な成長率の上昇には雇用の拡大とそれによる個人所得の回復が必要となるが、現状では、これまでの急速な雇用減の影響で前年比の雇用所得が大幅なマイナスを続けているのが実体である。個人所得の太宗を占める雇用所得が減少しては消費の回復は難しい。政府は自動車購入支援に先行して 4 月以降減税 (給与徴収額を減額) を実施しているが、年間に渡って希薄化された所得減税の実感は薄く、前年比で見た可処分所得も 5 月以降マイナスに落ち込んだ。昨年 11 月以降 8 ヶ月連続で前年比マイナスに落ち込んだ個人消費は、6 月にはマイナス幅を一層深めている。

こうした状況下、政府の自動車買い替え支援策の打ち切りが発表された (8/20)。7 月に 10 億ドルを限度に開始された当政策は、8 月上旬に 3 倍に拡大されたが、早くも限度枠を使い切りそうな状況にある。7 月小売売上高を押し上げ、7 月鉱工業生産を 9 ヶ月ぶりにプラスに転じるなどマクロ経済指標への影響も大きかっただけに、増産に転じた自動車産業への影響が懸念される。

自動車に替わる景気浮上に向けての動きが求められるところであるが、来週に掛けて発表される住宅関連指標が注目されよう。特に、5 月ケース・シラー指数 (20 都市) では、3 年ぶりに前月比での上昇をみせ、住宅価格にも底打ちの兆しが出ている。住宅価格が底打ちとなれば、これまで手控えていた新規の買い手の参入が期待でき、低迷していた住宅販売市場のテコ入れともなるだろう。

(4-6 月期 GDP 速報値)

● 4-6 月期 GDP 速報値は、年率▲1.0%と急速にマイナス縮小

米商務省が発表した 4-6 月期実質 GDP (速報値) は、上記のように▲1.0% (前期比年率: 以下も同じ) と、市場予想 (同▲1.5%) を上回る改善を見せ、前 1-3 月期 (▲6.4%に下方修正) からマイナス幅を大幅に縮小した。一方、今回で昨年 7-9 月期 (同▲2.7%) 以降 4 四半期連続のマイナス成長となるが、これは 1947 年の統計以来最長のマイナスとなる (表紙の図表参照)。

GDP の内訳では、個人消費が同▲1.2% (前期は同 0.6%) と 2 四半期ぶりにマイナスに転じ

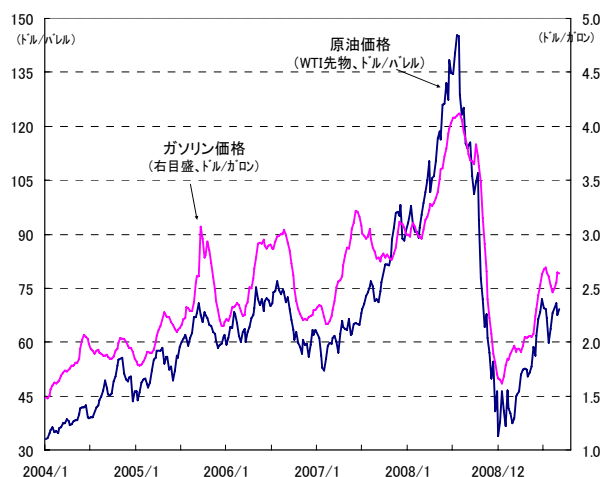
たのが注目される。内訳を見ると、耐久財消費が同▲7.1%（前期は同 3.9%）、非耐久財消費が同▲2.5%（前期は同 1.9%）とマイナスに転じた。耐久財消費のマイナスは、自動車販売の不振と住宅不況の影響を受けた家具等の落ち込みによるものであり、非耐久財では、衣料品等がマイナスとなった。雇用減による個人所得の低迷、住宅価格等の資産価格の下落、信用不安による貸付基準の引き締め等の影響を受けやすい消費分野を中心に個人消費全体の低迷が、今回リセッションを特徴付けるものとなっている。

半面、改善の方向が見られたものとしては、設備投資が同▲8.9%（前期は同▲39.2%）、住宅投資が同▲29.3%（前期は同▲38.2%）、在庫が寄与度▲0.83%（前期は同▲2.36%）とマイナス幅を縮小し、政府支出が同 5.6%（前期は同▲2.6%）とプラスに転じたこと、等が挙げられよう。また、純輸出は、輸出入とも減少するなか、寄与度が同 1.38%（前期は同 2.64%）とプラスに寄与したものの、前期から寄与度を半減するなど、主要需要項目間で相違の多い状況となった。なお、GDP から在庫・純輸出を除いた国内最終需要（Final sales to domestic purchasers）は、同▲1.5%と、前期（同▲6.4%）から急速にマイナス幅を縮めた。

今回の GDP には強弱両面が見られるものの、マイナス幅が大幅に縮小し、在庫調整の進展が続いていること等から、回復局面への道筋を辿りつつあると思われるが、消費の落ち込みが最大の懸念材料であることは間違いなく、今回改めて景気低迷の主因となっていることが示されたと言えよう。個人消費はGDPの7割を占める中核的な存在であり、個人消費の回復がなければ、GDPの持続的な成長は難しい。消費低迷の背景には、雇用減や資産価格下落の影響があることから、今後、成長率がプラス転換した後も、基調としての伸び率は抑制されたものになると予想される。

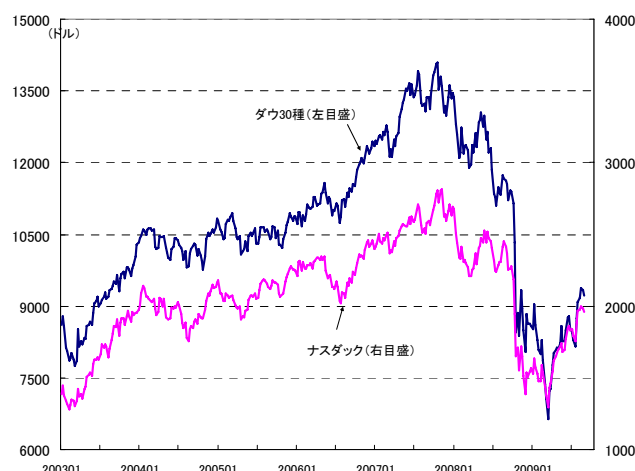
なお、今回のGDP発表とあわせて、基準値の変更（2000年→2005年へ）を含む総合的なGDPの改定が行われた。これにより1929年以降のGDPが書き換えられたが、商務省では、「全体的な変更後の概要は、従前のものと大きな相違はなく、1997年までの67年のうち50年については、実質GDPの前年比伸び率は変更されていない。中心となる改変は1998年以降の数値である」としている。（4-6月期GDPの詳細については、8/4発行の「経済・金融フラッシュ」を参照ください。）

（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)

●米8月FOMCでは、目標金利の据え置き、国債買取り期限の延長を決定

FRBは8月11・12日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)で、9月までとしていた国債の買取り期限の延長(10月末まで)を決定した。3000億ドルとした買取り限度は据え置いており、現行の国債買取りペースを徐々に緩和、買取り終了後のスムーズな市場移行を図る。一方、政策目標金利については、前回同様、0~0.25%の目標金利水準の据え置きを決定した。

今回の声明文では、経済活動が横ばい(leveling out)になったと評価、前回6月FOMCの後退ペースが緩やかになった(slowing)との見方から景気判断を前進させた。金融市場についても“さらに改善した”と前回の“概ね改善した”から改善方向への見方を強めた。もっとも、消費の抑制により、当面の経済活動が弱いとの認識は変えていない。インフレについても生産活動資源の弛み(resource slack)がコスト上昇圧力を弱めるとした。

こうした景気認識の下にFRBは引き続き「景気回復と価格安定のため、全ての可能な施策を行う」とし、「異例の低金利の当面の維持と、すでに発表した景気回復、金融市場安定化策としてのMBS(住宅ローン担保証券)の買取り、政府機関の負債買取り等の金額・期間の維持」を決定した。ただし、国債の買取り期間については、「買取り終了後のスムーズな市場移行のため買取りペースを緩和、10月末までに限度額全額を購入する」とした。また、これまでどおり、今後の経済・金融情勢の変化に合わせて期間や買取り金額を見直すとし、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。

なお、0~0.25%としたFF目標金利水準は昨年12月FOMC以降、国債買取りを含めた量的緩和策については3月FOMC以降、同様の決定が続いていた。

●国債買取りは10月末で打ち切りへ～出口戦略の一步に

今回のFOMCでは、4-6月期GDP(速報値)のマイナス幅が前記のように大幅に縮小、7月雇用者数が24.7万人減と6月44.3万人減から縮小し、失業率も9.4%と15ヵ月ぶりの低下を見せ、最近の景気後退スピードが減速を見せるなか、FRBがどのような景気認識と政策対応を見せるかが注目されていた。

特に、国債の買取りは、3月17・18日に開催のFOMCで、信用状況が逼迫し、景気への懸念が強い状況のなかでの量的緩和への追加策として行なわれた。3月の声明文では「FRBは利用可能なあらゆる手段を用いる。住宅市場を支えるため、追加の政府機関MBS(モーゲージ担保証券)を7500億ドル買取り、年内の買取り限度を1.25兆ドルとする。さらに政府機関の負債買い上げ額を1000億ドル追加し、2000億ドルを限度とする。また、信用市場の状況の改善のため、向こう6ヵ月間、3000億ドルを限度に長期国債を買取る。」としていた。特に、長期国債の買取りは1965年以来となる異例の策であり、3月声明文発表後の国債金利が大幅に低下するなど市場にも大きなインパクトを与えた。今回FOMCでは、6ヵ月後となる9月の接近に伴い、現行ペースで買い進めると残存がなくなるため、その取り扱いが注目を集めていた。

結果として、FRBは景気後退スピードの減速認識を強め、経済・金融面での安定化を評価し、

国債の買取りを10月末に延長した。しかし、延長の事由が“買取り停止後のスムーズな市場移行のため”としている以上、このまま現状の見通しに変化がなければ国債買取りは停止されることとなる。景気面への慎重な見方を繰り返しているものの、FRBは景気回復後に向けた出口戦略に一步踏み出しつつあると言えよう。

なお、今回FOMCの資料とされる7/29公表の地区連銀報告書（ページブック）では、「経済状況は弱さが持続したまま夏季に入った」としながらも、「ほとんどの地域で後退ペースが緩和されたか、低水準ながら安定化を見せた」としていた。

業種別の動きでは、小売については、ほとんどの地域で不振（前年以下の水準）が報告された。住宅市場については、弱いままであるが改善の兆候が指摘された一方、商業用不動産については、全ての地域で弱さが指摘されていた。

資金貸出しについては、ほとんどの地域で弱いか横ばいとなり、7地域で貸付基準の引き締めが報告されていた。（8月FOMCの詳細については、8/13発行の「経済・金融フラッシュ」を参照ください。）

●金融市場の正常化進展の一方、FRBは貸し渋り対策（TALF）の延長を発表

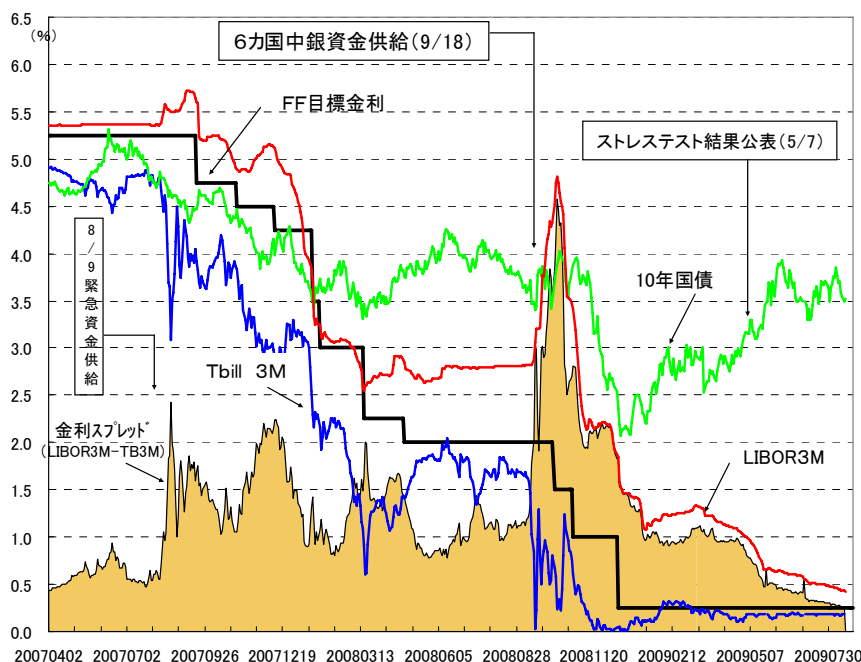
最近の市場金利の動きを見ると、長期国債利回りでは、6月に一時4%近辺への上昇を見せた後、3%台後半での推移が続き、一方、短期金利ではLIBORの低下が持続している。長期金利の背景には、昨年後半以降の他資産からの長期国債への逃避需要が低下する中、米政府の財政赤字拡大見通しによる国債の発行増が懸念材料となっている半面、消費回復の遅れを懸念する見方も強く、4%を超えて上昇するほどの動きとはなっていない。

短期金利については、LIBORの低下が持続し、3ヵ月もので0.5%を下回る推移を続けている。このため、金利スプレッド（=LIBOR-Tbill）が収縮、パリバ・ショック以前との比較でも、それほど遜色のない改善を見せるなど、銀行の資金調達面に関しては信用市場正常化の進展が窺われる。

一方、貸出市場については、貸出し姿勢にやや緩和の兆しが窺えるものの、過去の平均水準と比較した融資基準は依然厳しい状況が続いている。このため、プライム住宅ローンが拡大する一方、その他のローンは伸び悩んでおり、特に、商工ローンや商業不動産向け貸出しの融資基準の厳格化が伝えられる。

こうした状況下、FRBでは貸し渋り対策として今年3月に導入した新融資制度（TALF）の延長を発表した。FRBは金融・信用市場の改善を評価しながらも、消費者・商工ローンの資産担保証券（ABS）や商業不動産向け貸出しの担保証券（CMBS）市場の機能が損なわれているとしており、上記のFOMCでも国債以外の買入についての言及が見送られたものと思われる。

(図表3) 米国長短期金利の推移(日別)



(図表4) 包括的金融安定化策の種類と概要

当初の包括的金融安定化策	その後の状況
<p>1. 資本注入策</p> <p>① 包括的な資産査定を行い、必要な金融機関向けに新たに資本注入する。→資産1000億ドル以上の金融持ち株会社19社を対象にストレステストを実施。10社に資本増強を求める。</p> <p>② 追加の資本注入には、貸出し増加の条件を付す。</p> <p>③ 早期に民間資金に置き換えるよう促す。</p>	<p>(5/7、ストレステストの結果発表、詳細はエコノミストレター5/29号参照)</p> <p>・公表結果では、経済の「下振れ」時の来年末までの損失総計を、対象の金融持ち株会社19社で計6000億ドル弱とし、ここから今後2年間の収益等を差し引いて算出した資本不足額に今年の既資本調達等を加えると10社で計746億ドルの資本不足が生じるとした。</p> <p>・資本充足基準に「6-4基準」(中核的資本であるTier1で6%、うち普通株式を4%)を用い、「19社のうち10社で普通株式資本(4%と設定)の不足が生じる」とし、資本不足を指摘された機関等の調達が相次ぐ展開に。</p>
<p>2. 不良資産買取り(詳細はエコノミストレター4/17号参照)</p> <p>① 不良資産をローンと証券に分け、財務省と民間投資家の折半で投資(PPIFs)する。</p> <p>② ローンはFDIC(連邦預金保険公社)が、証券は財務省が、それぞれ投資額の6倍、同額までの資金提供を行い、買取り後の資産処理は民間主体で行う。</p> <p>③ 財務省の資金は最大1000億ドル、不良資産買取り規模は、最大1兆ドル。</p>	<p>(7/8、財務省発表)</p> <p>・ファンドマネージャーとして民間9社を選定(ブラックロック、インベスコ等)。9社は12週以内に其々5億ドル以上を調達、財務省から出資を受け、買取りを開始</p> <p>・当初の買取り規模は400億ドルとし、金融機関から住宅・不動産担保の証券化商品を買取る。ローン債権の買取りはFDICが検討中。</p> <p>・時価会計の緩和、金融市場の改善、金融機関の資本増強等で、不良資産売却の先送り気運が強く、当計画の先行きには懸念も。</p>
<p>3. 貸し渋り対策</p> <p>① FRBと協力、個人・企業向け融資を最大1兆円に拡大。</p> <p>② 資産担保付証券を有する投資家向けの融資を中小企業、学生ローン、自動車ローンに拡大。</p> <p>③ 3/3、財務省とFRBは家計、企業への融資を拡大するため、TALF(ターム物資産担保証券(ABS)ローン制度)を導入、3/25より運用開始。5/19 商業用不動産担保証券も対象に。TALF適用期間は2009年末。</p>	<p>(8/17、FRB・財務省発表)</p> <p>・TALFの期間について、新発商業用不動産ローン担保証券(CMBS)は2010年6月末、ABSと既発CMBSは、2010年3月末に延長する。</p>
<p>4. 住宅ローン対策</p> <p>① 住宅価格下落で借り換え困難な公社借り手(4-500万人)を対象に、低利ローンへの借り換えを可能にする仕組みを導入。</p> <p>② 合計750億ドルの公的資金を活用し、300-400万人に昇る危機に瀕した住宅所有者のリファイナンスを図る。</p> <p>③ 公社負担増に配慮し、フレディマック・ファニーメイへの公的資金注入枠を倍増し、各社それぞれ2000億ドルとする。</p>	

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、先行き懸念が強まり下落

7月コンファレンスボード消費者信頼感指数は46.6(6月49.3)と、市場予想49.0を下回った。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月まで急上昇を見せたが、5月以降は2ヵ月連続での低下となった。

内訳を見ると、2月ボトム時に27.3だった期待指数は5月71.5に上昇したが、7月は62.0に低下、一方、現況指数は同時期に22.3から5月29.7まで上昇後、6月25.0、7月23.4と続落、これまでの上昇を帳消しにした。結局のところ、期待指数が先行して急上昇したものの、雇用者減等の厳しい現状の実態が、消費の先行き懸念を浮上させた形である。

8月ミシガン大学消費者マインド(速報値)は63.2(前月66.0)と低下、市場予想(69.0)を下回った。8月速報値では現況指数の低下(70.5→64.9)が大きく、期待指数(前月63.2→62.1)はそれほど大きく低下しなかったが、依然、現況指数の方が高く、コンファレンスボード指数とは対照的である。雇用減による賃金所得の低迷が、消費者マインドを冷やしたと思われる(図表5)。

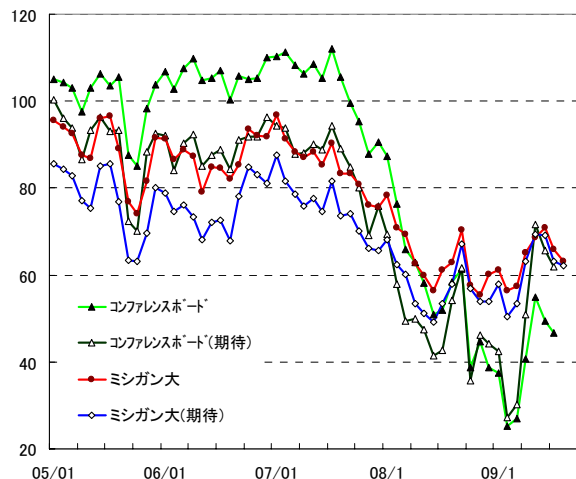
●7月小売売上高は、前月比▲0.1%と3ヵ月ぶりに減少

7月小売売上高は、前月比▲0.1%(6月同0.8%)と3ヵ月ぶりに減少した。市場予想は同0.8%と前月並みの増加予想だった。前年同月比では▲8.3%と大幅マイナスが持続するも、3ヵ月連続でマイナス幅を縮めた。また、増加した自動車販売を除いた小売売上高では前月比▲0.6%(前年同月比▲8.5%)と低下、さらに自動車とガソリン販売を除いた小売売上高では同▲0.4%(同▲4.6%)だった(図表6)。

項目別では、自動車販売が前月比2.4%(6月同1.9%)と伸長、半面、ガソリン販売は同▲2.1%(同6.3%)と減少が大きかった。そのほか、建築資材等が同▲2.1%(同▲0.6%)、趣味・スポーツ同▲1.9%(同0.5%)、百貨店▲1.6%(同▲1.3%)、電気機器同▲1.4%(同▲0.2%)と減少するものが多かった。

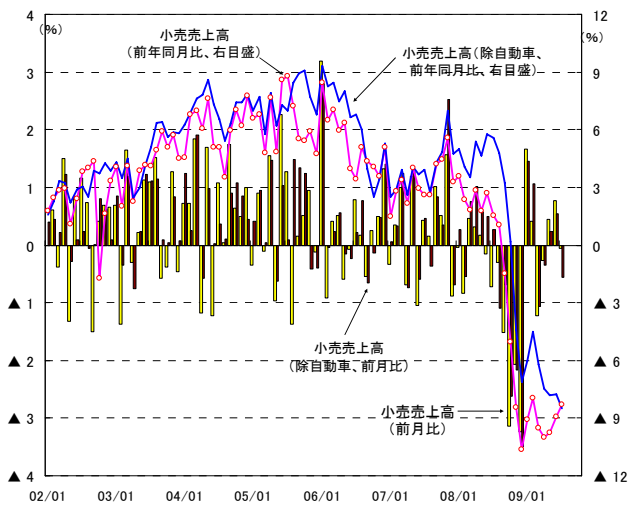
また、項目別の前年同月比では、ガソリン(同▲32.5%)、建築資材等(同▲14.7%)、電気機器(同▲14.6%)、家具等(同▲12.9%)等で落ち込みが大きく、ガソリンを除けば、不況色の色濃い住宅関連・耐久消費財が中心となる。半面、前年同月比でプラスとなったのは、ヘルスケア等(同4.1%)、飲食店(同1.0%)等のサービス消費に限定され、増加率も小幅に留まっている。

(図表5) 消費者信頼感指数の推移



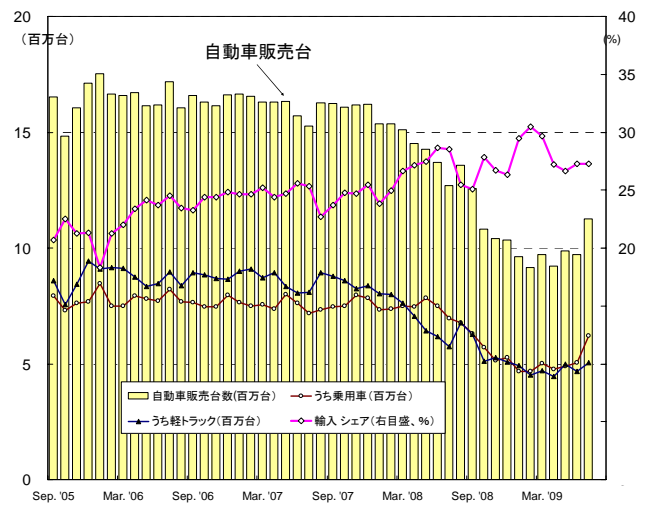
(資料)コンファレンスボード、ミシガン大学

(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

● 7月自動車販売は、10ヵ月ぶりの年率1100万台乗せに～政府支援策が奏功

7月自動車販売を台数ベースで見ると、1124万台（オートデータ社、年率換算、以下同じ）と前月（同970万台）から15.8%の増加となり、市場予想の年率1000万台を上回った。前年比では▲11.4%のマイナスとなるが、前月（同▲29.1%）から減少幅が縮小、7ヵ月ぶりに年率1000万台を上回った。また、1100万台乗せは昨年9月（1257万台）以来10ヵ月ぶりとなる。なお、最近のボトムである2月の同917万台からは、22.6%増となる。

車種別では、乗用車が同620万台（前年同月比▲10.7%）、軽トラックが同504万台（同▲12.2%）、国産・輸入別では、国産車が817万台（同▲9.9%）、輸入車が307万台（同▲15.2%）となり、輸入車の販売シェアは27%と前月並みだった（図表7）。

メーカー別では、フォードが前年同月比2.4%と増加したが、クライスラーは同▲9.4%、米国トヨタは同▲11.4%、GMは同▲19.4%と減少した。

7月の販売急増は、低燃費自動車への政府の買い替え支援策（11月までに新車に買い換えた場合、政府が10億ドルを限度に、燃費改善等の条件によって最大4500ドルを補助）が7/24に開始されたことによる。その後20億ドルの上乗せ案が成立（8/7署名）したが、早くも枠を使い切りそうな情勢で、政府は8/24での打ち切りを発表した（8/20）。8月の販売増が期待される半面、当支援策終了後の反動が懸念されている。

● 6月個人消費は、8ヵ月連続の前年比マイナス

6月の個人所得は前月比▲1.3%（5月1.3%）と3ヵ月ぶりのマイナスとなった。社会保険受給者を対象にした250ドルの一時金支払いの終了に伴う移転所得の反動減（年率1317億ドル減、前月比▲5.9%、5月は年率1661億ドル増）の影響が中心であるが、雇用減による8ヵ月連続の賃金所得の低下（前月比▲0.4%）、2007年6月以降続く配当収入の減少（前月比▲3.4%）等も一因となった。

一方、6月税支払額は前月比160億ドル減（＝年率、前月比▲1.5%）となり、5月の同136

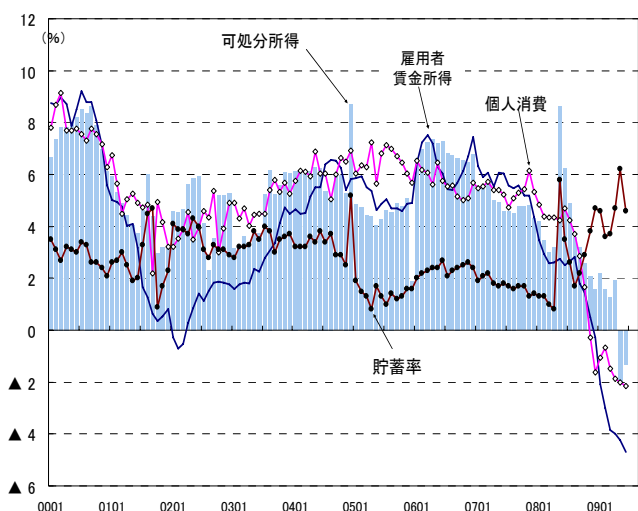
億ドル減（前月比▲1.2%）からマイナス幅を拡大したが、可処分所得は前月比▲1.3%と3ヵ月ぶりにマイナスに転じた。

個人消費については、前月比0.4%（5月は同0.1%）となった。内訳では、耐久財が同▲0.2%と2ヵ月ぶりに減少したものの、非耐久財が同1.7%と連月の増加、サービス消費は同0.1%と増加基調が続いた。

前年同月比では、賃金所得が同▲4.7%（4月▲4.0%）と7ヵ月連続のマイナスが続き、個人所得全体でも同▲3.4%（4月同▲2.2%）と6ヵ月連続のマイナスが続いた。また、可処分所得の伸びも同▲1.3%（4月同▲2.0%）と連月でマイナスとなった。一方、個人消費は同▲2.2%（4月▲2.0%）と8ヵ月連続のマイナスが続いた(図表8)。

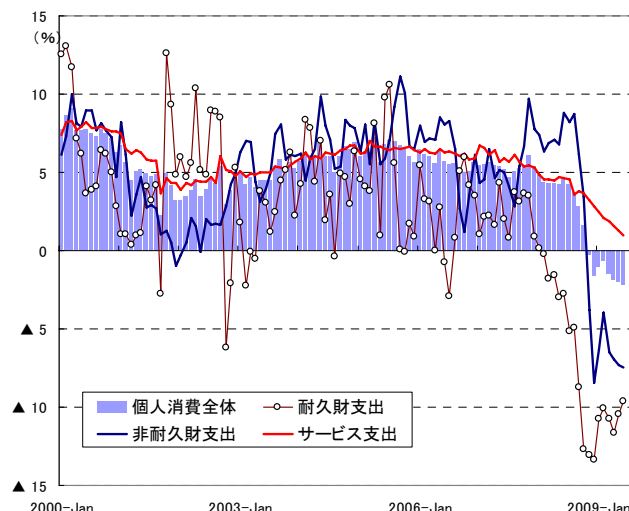
なお、7月の国民所得統計の改定にとともに本統計も今月発表分より遡って改定が行われた。

(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、%)

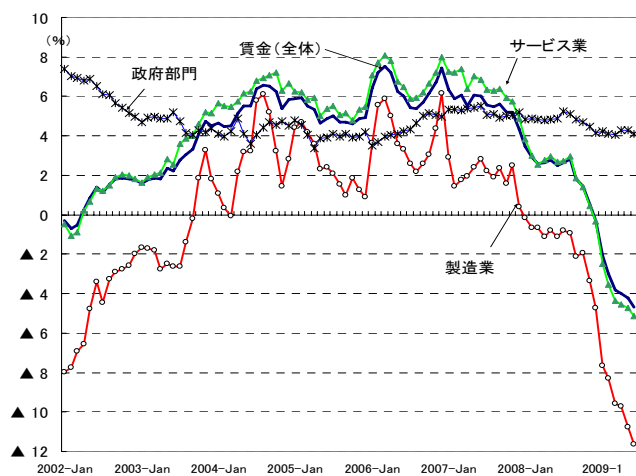


(資料) 米国商務省

個人消費を耐久財、非耐久財、サービス支出に分けて6月の前年比伸び率を見ると、変動の激しい耐久財が▲9.6%と17ヵ月連続でマイナスが続いているのに加え、非耐久財が同▲7.4%と8ヵ月連続でマイナスを続けてた。一方、サービス支出は6月には前年同月比0.9%と伸びを縮めたものの、なお、プラスを維持している(図表9)。

また、賃金所得について、業種別に6月の前年比の動きを見ると、雇用減の影響が大きい製造業の賃金所得伸び率が▲11.6%（5月同▲10.8%）と減少幅を拡大する一方、賃金所得全体の6割超を占める民間サービス業

(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

の伸び率も同▲5.1%（5月同▲4.7%）と7ヵ月連続でマイナスに落ち込んだ。これは、商業・運輸等の伸び率が10ヵ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その他サービス業の伸びも▲4.8%と6ヵ月連続でマイナスに低下したことによる（図表10）。

なお、可処分所得比の貯蓄率は4.6%と5ヵ月ぶりに低下した。また、FRBの注目する個人消費のコア価格指数は、前月比は0.2%と5月同0.1%から上昇したが、前年同月比では1.5%と緩やかながら低下基調を見せている。

（住宅市場の動向）

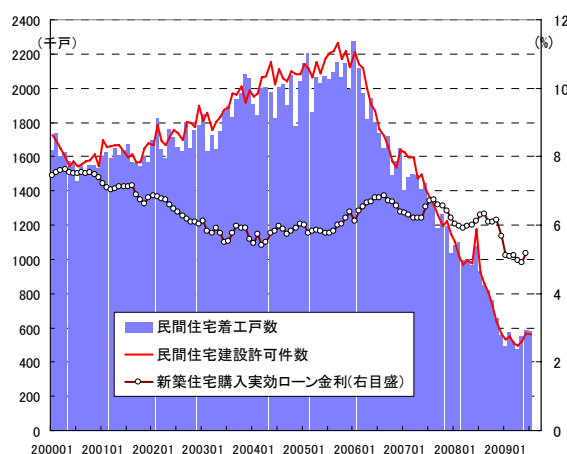
●7月新規住宅着工は、前月比減少するも、一戸建て住宅の回復傾向は持続

7月新規住宅着工戸数は、年率58.1万戸と前月比▲1.0%と3ヵ月ぶりにマイナスに転じ、市場予想（同59.8万戸）を下回った。ただし、毎月の変動は、変化の大きい集合住宅の増減によるところが大きく、太宗を占める一戸建て住宅は、同49万戸と2月にボトム（同35.7万戸）をつけた後は5ヵ月連続で増加を続け、昨年10月以来の水準を回復しており、住宅着工のトレンドは、底打ちを経て緩やかな回復過程に入っていると思われる。

先行指標となる7月住宅着工許可件数も、年率56.0万戸（前月比▲1.8%）と3ヵ月ぶりにマイナスに転じた。ここでも太宗を占める一戸建て住宅では1月にボトム（年率34.2万戸）をつけ、その後は3月を除いて毎月増加を見せ、7月水準は昨年10月以来の高水準となる。

一方、一戸建て住宅の着工件数を地域別に見ると、中西部が前月より減少したのを除き、他の地域では増加が続いている。また、中西部を除きいずれも昨年10月以来の水準を回復している。

（図表11）新規住宅着工の推移（月別）



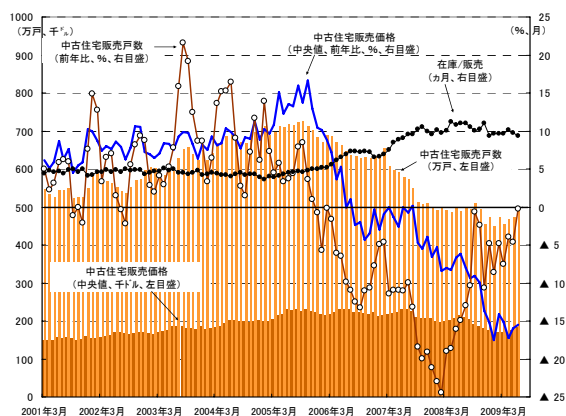
（資料）米国商務省

●6月中古住宅販売戸数は年率489万戸と8ヵ月ぶりの水準を回復

全米不動産協会（NAR）発表の6月中古住宅販売戸数は、年率489万戸（前月比3.6%）と3ヵ月連続で増加し、市場予想の同484万戸を上回った。前年比では▲0.2%の減少ながら、減少幅としては2006年2月以来の小幅となる。また、前年比のマイナスは2005年12月以来続いている。

中古販売の太宗を占める一戸建て販売は年率432万戸（前月比2.4%、前年比0.2%）、集合住宅は同57万戸（前月比14.0%、前年比▲3.1%）といず

（図表12）中古住宅販売・価格の推移（月別）



（資料）NAR

れも3ヵ月連続の前月比増加となった。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、6月は昨年10月以来の水準を回復した。

6月の中古住宅販売価格（中央値）は、18.18万ドル（前年比▲15.4%）となった。前月比の推移では、1月まで7ヵ月連続で下落した後、2月以降は回復傾向を見せており、6月は昨年10月以来の水準にまで上昇した。なお、ピークの23.03万ドル（2006年7月）からは▲21.0%の下落となる。

販売在庫は382.3万戸（前月比▲0.7%）と2ヵ月連続の減少、月間販売比でみた月数では9.4ヵ月分（5月は9.8ヵ月分）となお高いものの、昨年12月以来の水準に改善した。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、依然、販売の重荷となっている状況に変わりはない。

発表元のNARでは、「税控除等のインセンティブと、歴史的に見て高水準にある購入余裕度により、中古住宅販売は、今後も緩やかな上昇傾向を辿る見通し」とコメントしている。

● 全地域の中古住宅販売が前月比で増加～西部地域の突出は、縮小傾向に

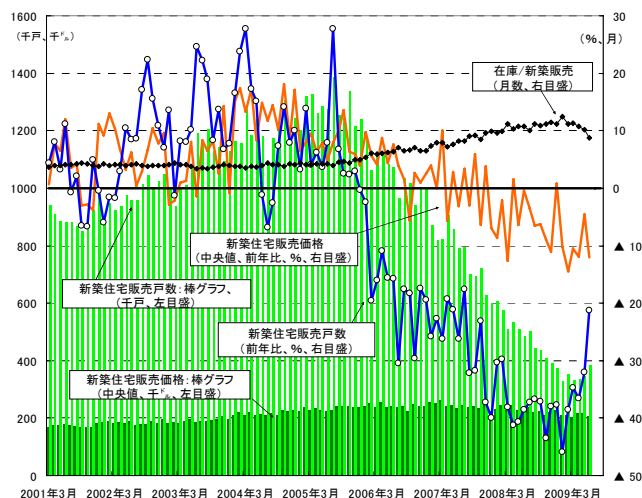
地域別に前月比の販売状況を見ると、西部が前月比6.4%、北東部が同2.5%となるなど全ての地域（全米を四区分）で増加を見せた。一方、前年比では、2007年10月（年率87万戸）をボトムに他地域に先駆けて増加に転じた西部が11.5%と高いが、それ以外の地域ではいずれも減少（中西部が同▲1.8%、南部が同▲3.7%、北東部が同▲4.7%）を続けている。

地域別販売価格を見ると、前月比では各地域とも上昇、前年比では、西部が▲24.9%と下落幅が突出しており、次に下落が大きい南部が▲11.9%と続く。また、ピークからの下落率では、西部が▲38.8%と最も大きく、南部が▲15.3%と続く。差押え物件等の多い西部では、価格下落が進行する半面、割安な物件を中心に前年比での販売が急増していたが、金融危機以降は、そうした動きが鈍化しており、一方、価格調整が西部より浅い他の地域では、本年初をボトムに、価格が上昇を見せ、販売も増加に転じる動きを見せている。

（図表13）新築一戸建住宅販売・価格の推移（月別）

● 6月新築住宅販売は、年率38.4万戸と前年比11%増

商務省発表の6月新築一戸建住宅販売戸数は、年率38.4万戸（前月比11.0%）と前月（34.6万戸）、市場予想（同35.2万戸）をともに上回った。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）を下ったが、その後はこれを上回る推移を見せ、6月は3ヵ月連続の上昇となった。また、前年比でも▲21.3%の減少と1月▲45.9%から減少幅を半減するなど、持ち直しの動きを見せている。



（資料）米国商務省

6月の地域別販売状況では、構成比で過半近くを占める南部が前月比▲5.3%と3ヵ月連続で減少するなど不振が続いているものの、中西部が前月比43.1%と急増するなどその他の地域がいずれも20%を超える増加を見せた。なお、前年比では、やはり南部が同▲34.4%と減少が大きい半面、中西部が唯一前年比5.8%と増加を見せている。

新築一戸建て販売価格（中央値）は20.62万ドル、前月比▲5.8%と3ヵ月ぶりのマイナス、前年比では▲12.0%と6ヵ月連続のマイナスとなった。また、6月末の在庫は28.1万戸（5月29.3万戸）と減少が続き、前年比▲35.6%となった。また、販売比では8.8ヵ月分と依然高いものの、2007年10月（8.5ヵ月）以来の低水準を回復した。

6月の地域別販売状況は、全体的には回復の動きを見せたものの、南部の不振が続いて全体の数値上昇を抑制するなど、地域ごとの相違が大きかった。特に、南部は構成比に占める割合が過半に近く、今後の動向が注目される。

● 5月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、3年ぶりの前月比上昇に

S&P社発表の5月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、前月比0.5%（4月▲0.6%）、前年比では▲17.1%（4月▲18.1）となり、市場予想（前月比▲0.5%、前年比▲17.9%）以上の改善を見せた。また10都市指数は、前月比0.4%（4月▲0.7%）、前年比では▲16.8%（4月▲18.0）となった。

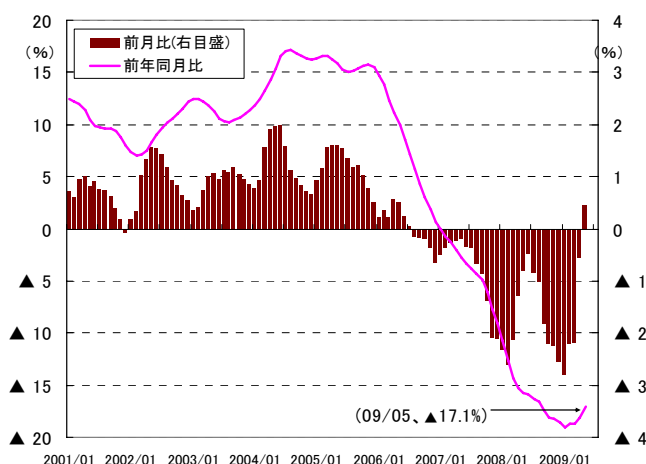
20都市住宅価格指数が前月比でプラスとなったのは2006年7月以来、上昇率では2006年5月以来ちょうど3年ぶりとなる。前年比では、昨年8月（同▲16.6%）以来の下落率に縮小した。なお、2006年央の住宅価格ピーク時から5月までの下落率は、20都市指数が▲32.3%、10都市指数が▲33.3%となる。

都市別の前月比では、20都市中15都市で伸び率が上昇（または横ばい）した。4月は9都市がマイナスを脱していた。

前年比では全20都市でマイナスが続いているが、最大の下落率となったのはフェニ

ックス（同▲34.2%）で、以下ラスベガス（同▲32.0%）、サンフランシスコ（同▲26.1%）と続く。半面、小幅なのは、ダラス（同▲4.1%）、デンバー（同▲4.6%）等で、下落率も一桁に留まる。一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。なお、価格ピークから下落率が大きいのはフェニックス（▲54.5%）で、最小はダラス（▲7.9%）となる。S&P社では、「住宅価格回復への道に復帰しつつあるようだ」とコメントしている。

（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

（企業の景況感）

●米7月ISM指数：製造業が上昇の半面、非製造業が下落し明暗を分ける

企業のセンチメントを示すISM（米供給管理協会）指数は、7月製造業指数（PMI）が48.9と前月（44.8）から上昇、市場予想値（46.5）を上回った。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（32.9）をボトムに、7ヵ月連続の上昇となった。ボトムからの上昇は16.0ポイントとなるが、依然、製造業の拡大・縮小の分かれ目となる50のラインは18ヵ月連続で下回っている。

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であり、7月PMIは実質GDP年率2.4%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3ヵ月連続で実質GDPのプラス成長を示したことになる。

一方、7月の非製造業指数（NMI：注）は46.4と前月（47.0）から反落、こちらは市場予想（48.0）を下回った。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たが、前月を下回ったのは5ヵ月ぶり、50割れは今回を含め10ヵ月連続となった。

ISM発表の両指数は、昨年9月金融危機以降に急落したあと、落ち着きを取り戻し、全般的に持ち直しの傾向を見せていたが、7月は製造業指数の改善が目立った。特に、製造業指数の主要な構成要素である新規受注・生産指数が、ともに55を超える水準へと上昇、低迷していた雇用指数も45.6まで回復した。

半面、7月非製造業指数は予想外の下落となった。非製造業では、NMI以外の10指数のうち上昇したのは2指数に留まり、製造業のPMI以外の10指数で9指数が上昇したのとは対照的な動きとなった。また、50以上の指数の数でも、非製造業では2指数に留まり、製造業の7指数に対し見劣りする状況となっている。

（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る。なお、7月ISM指数の詳細は、経済・金融フラッシュ09-064号を参照下さい）

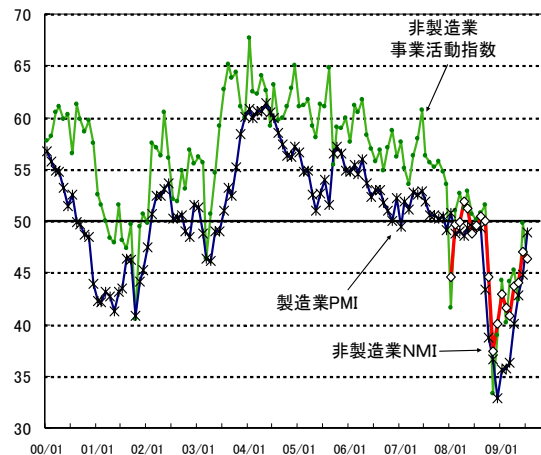
（生産の動向）

●7月鉱工業生産指数・設備稼働率は、ともに9ヵ月ぶりに上昇

7月の鉱工業生産指数は前月比0.5%（6月同▲0.4%）と9ヵ月ぶりにプラスに転じ、市場予想（0.4%）を上回った（図表16）。なお、7月指数は最近のピークである2007年12月を14.6%下回る。製造業指数でも前月比1.0%と9ヵ月ぶりのプラスに転じ、伸び率では2006年12月以来2年半ぶりの高い伸びとなった。

鉱工業生産指数の伸びが回復したのは、自動車（前月比20.1%）の回復によるところが大きく、

（図表15）ISM指数の推移



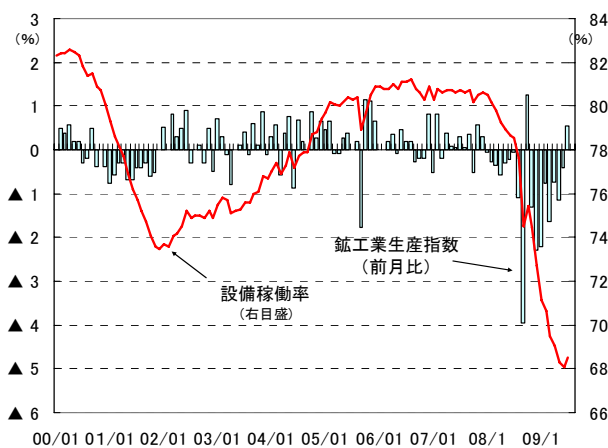
（資料）Institute for Supply Management

これを除いたベースの鉱工業生産指数は前月比▲0.2%、製造業指数では同 0.2%に留まる。その他の業種で伸びが大きかったのは金属素材（同 3.3%）で、半面、マイナスが大きかったのは電力・ガス（同▲2.4%）等だった。なお、ハイテク産業は同 0.4%と3ヵ月ぶりにプラスに転じたが、エネルギー産業では同▲1.0%とマイナスが続いた。

また、鉱工業生産指数の前年比は▲13.1%、製造業では▲14.4%となった。業種別では、金属素材が同▲42.5%、自動車と同▲31.6%と落ち込みが大きく、ハイテク産業は同▲20.3%、エネルギー産業は同▲7.1%となる。

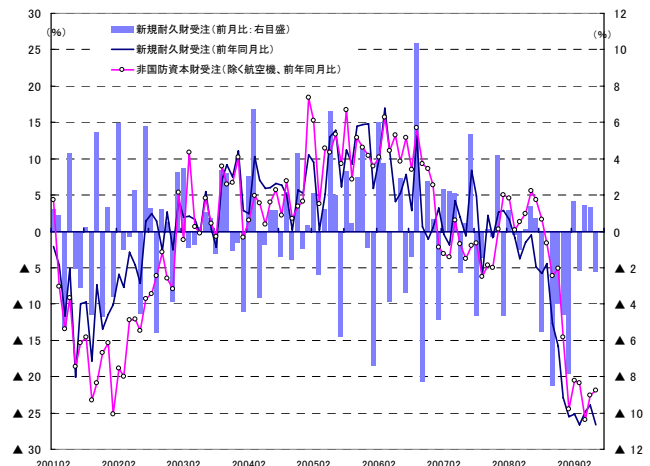
一方、設備稼働率は68.5%と9ヵ月ぶりに上昇に転じたが、5ヵ月連続で70%を割り込むなど、1967年の本統計開始以来の最低値（1982年12月70.9%）を下回る推移が続いている。業種別では、自動車（45.3%）、金属素材（47.4%）、木材製品（49.7%）等で50%を割り込み、また、ハイテク産業でも60.5%と全体水準を大きく下回る。なお、長期的な平均稼働率水準（1972～2008年の平均）は80.9%で、2006年12月（80.9%）を最後に、以降これを下回る推移が続いている。

（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

● 6月新規製造業受注は、3ヵ月連続で前月比増加

6月新規製造業受注は前月比 0.4%（5月同 1.1%）と市場予想（▲0.8%）を覆し、3ヵ月連続の増加となったが、新規耐久財受注は同▲2.2%（5月 1.3%）と3ヵ月ぶりの減少に転じた。一方、前年同月比では、新規製造業受注は▲24.1%（5月▲22.8%）、新規耐久財受注は▲26.6%（5月▲23.9%）と大幅な落ち込みが続いている。なお、非耐久財では前月比 2.7%（5月 0.9%）と連月のプラスとなった。

製造業受注を業種別にみると、好調だったのは機械部門で、前月比 4.8%（5月 7.2%）と伸張し、金属素材も同 9.0%（5月▲0.2%）と増加に転じた。一方、民間航空機が急減（同▲38.6%）したため、同部門を含む輸送機器が同▲13.2%（5月 2.9%）、コンピュータが減少（同▲8.9%）したコンピュータ・電子機器部門が同▲0.5%（5月 2.4%）とそれぞれマイナスに転じた。輸送機器を除くベースで見ると、製造業受注は前月比 2.3%にまで上昇する。

なお、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 2.6%（5月 4.3%）

と連月でプラスとなった。一方、前年同月比では、▲21.9%（5月同▲22.6%）と10ヵ月連続のマイナスが続いている(図表17)。

また、5月の製造業在庫は前月比▲0.8%（5月は同▲0.8%）と減少を続けたが、出荷が前月比1.4%（5月は同▲0.8%）と増加に転じたため、製造業の在庫/出荷倍率は1.42（5月1.45）と減少している。

（雇用の動向）

●7月の前月比雇用者減は予想外の24.7万人減に縮小～失業率は15ヵ月ぶりの低下

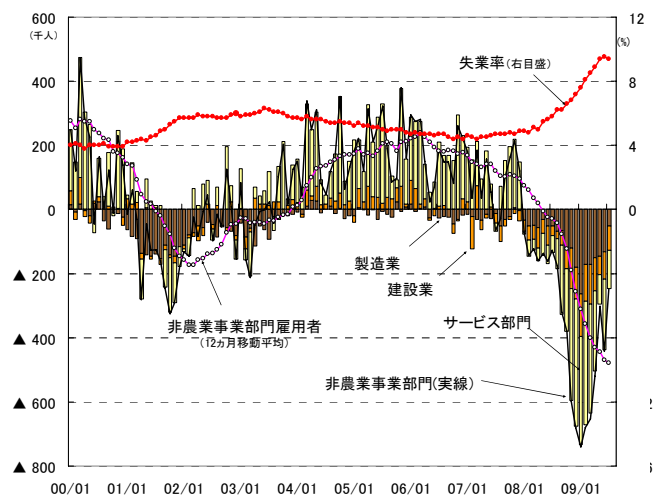
米労働省発表の7月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比▲24.7万人と、前月（▲44.3万人）から縮小、市場予想（▲32.5万人）以上の改善を見せた。過去2ヵ月に遡っての改定でも、5月前月比が▲32.2万人→▲30.3万人へ、6月分が▲46.7万人→▲44.3万人へと合計+4.3万人の上方修正となった。雇用者減少数は、1月に▲74.1万人と1949年10月（▲83.4万人）以来の記録をつけたが、その後は6月を除き減少幅が縮小している。また、昨年9月金融危機以降の月平均雇用者減は▲50.6万人で累計では▲557万人、今回リセッション入り後、昨年1月以降の雇用減は▲666万人に達している(図表18)。

7月の部門別の雇用減を見ると、サービス部門が前月比▲11.9万人と前月（▲22.0万人）からほぼ半減、製造業でも同▲5.2万人と前月（▲13.1万人）から約6割の減少幅となった。一方、建設業では同▲7.6万人と前月（▲8.6万人）から若干の減少幅に留まったため、8ヵ月ぶりに製造業の減少幅を上回った。

製造業の雇用を業種別に見ると、自動車と同2.8万人とプラスに転じたのが注目されるが、機械が同▲1.5万人、金属加工が同▲1.4万人等、ほとんどの業種で減少が続き、サービス部門でも、小売業の同▲4.4万人を始め、大部分の業種で減少、増加をみせたのは教育・ヘルスケア同1.7万人、連邦政府同1.2万人、など一部の業種等に限られた。

一方、7月の失業率は9.4%と前月（9.5%）から低下、市場予想は9.6%への上昇を見込んでおり、予想外の低下となった。失業率の低下は15ヵ月ぶりとなる。先月までの失業率を振り返ると、金融危機時（昨年9月）は6.2%だったが、その後の9ヵ月間で月平均約0.4%ポイントの急速な上昇を続け、6月は1983年8月(9.5%)以来、ほぼ26年ぶりの高水準となるなど、二桁に達するのは時間の問題と見られていた。今回の低下で、失業率の上昇スピードは緩和されようが、今後も雇用減と低成長が持続すると見られ、失業率の上昇傾向も持続すると思われる。

（図表18）雇用者増減の推移(前月比)



（資料）米労働省

●前年比の賃金上昇率・週労働時間の低下も、雇用所得を押下げ、個人消費を抑制

7月の時間あたり平均賃金(民間)は18.56ドル(前月比0.2%)と前月(同0.0%)から上昇したものの、前年同月比では2.5%(前月は同2.7%)と伸びを低下、2005年1月(同2.5%)以来の低い伸びとなった。業種別の賃金上昇率では、専門・事業サービスが前年同月比で5.5%、建設が同3.8%と高い一方、小売(0.6%)、運輸・倉庫(0.9%)のように1%に満たない業種も見られた。

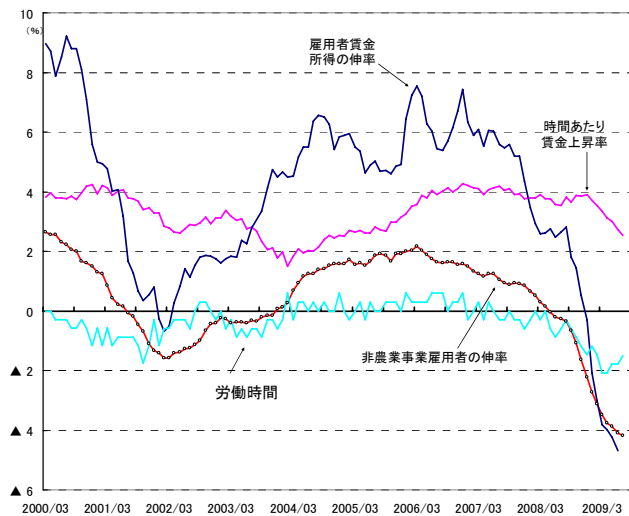
米国経済では2007年12月にリセッション入りし、2008年年初から雇用者数の減少が続いているが、月別の動きでは6月にやや上振れを見せており、7月はその反動減の動きもあったと思われる。

個別の業種で注目されるのは、自動車の雇用増だが、政府の自動車購入支援策もあって自動車販売は持ち直しの動きを見せており、生産面での回復が雇用増に繋がったと見られる。もっとも、労働省では、自動車について、例年より少なかったレイオフが季節調整により誇張された可能性を指摘している。他の製造業では多くの業種で雇用減が続いているが、今後も自動車販売が持続的な回復を見せれば、他業種への波及も期待できよう。

失業者数では、昨年10月に1000万人の大台を突破し、6月には1473万人と1500万人に迫ったが、7月は減少に転じ、失業率は9.4%に低下した。労働省では、失業率が4.5%から上昇してきた経緯からすれば、単月の低下は大きなことではないとしている。また、失業者の1/3に当たる500万人が6ヵ月以上の失業状態にあること、7月の就業者人口が59.4%とリセッション開始以来3.3%ポイントも低下していること、パートタイム雇用者のうち、880万人がフルタイムを希望していること等、厳しい雇用情勢が続いていると指摘している。

こうした雇用者数の減少に加え、賃金の伸び率縮小や労働時間の減少傾向も懸念される。7月の労働時間は33.1時間/週と前月(33.0時間)から増加したものの、前年比では▲1.5%の減少であり、また前月は1964年調査開始以来の最低値にあった。賃金については前記のとおり、前年比2.5%へと伸びを低下、こうした状況により、6月の雇用者賃金所得は前年比▲4.7%(5月▲4.2%)とマイナス幅を拡大するなど、消費支出の抑制が懸念されている(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)

●貿易赤字額は、6月は▲270億ドルと前月比増加するも、前年比では▲55%の大幅減少

米商務省発表の6月財・サービスの貿易赤字額は、▲270.1億ドル（国際収支ベース、季節調整済）と前月比4%の赤字増となったが、市場予想（▲287億ドル）の赤字額には届かなかった。一方、前年比では▲55.1%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2.0%と連月の増加、輸入は同2.3%と11ヵ月ぶりに増加に転じた。なお、前年同月比では輸出が▲22.2%、輸入が▲31.1%といずれも大幅な減少を見せている（図表20）。

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▲53.2%）と、石油以外の財収支の減少（同▲42.6%）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（図表21）。

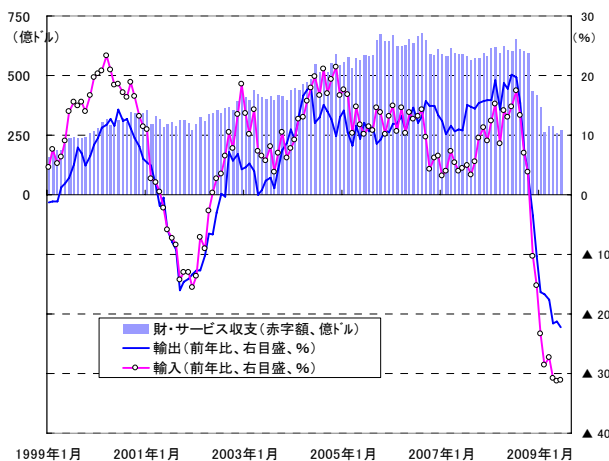
一方、輸出の減少（財ベースでは前年比▲26.6%）について内訳を見ると、自動車等が同▲50.8%と減少が大きく、以下、工業用原材料が同▲33.7%、資本財が同▲20.2%と続く。

輸入の減少（財ベースでは前年比▲34.8%）の内訳を見ると、石油・石油製品を含む工業用原材料が同▲49.5%と減少が大きく、自動車等が同▲46.2%、資本財が同▲25.2%と続く。また、石油・石油製品の赤字額は最近の原油価格上昇の影響で▲172億ドルと5月（同▲133億ドル）から急増、6ヵ月ぶりの高水準となった。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も、44.8%へと拡大を見せている（ピークは原油価格が高騰した2008年7月の54.2%）。

なお、6月の原油輸入価格は1バレルあたり59.17ドルと2月（39.22ドル）をボトムに4ヵ月連続の上昇、昨年6月は117.57ドル、ピークは2008年7月の124.58ドルだった。

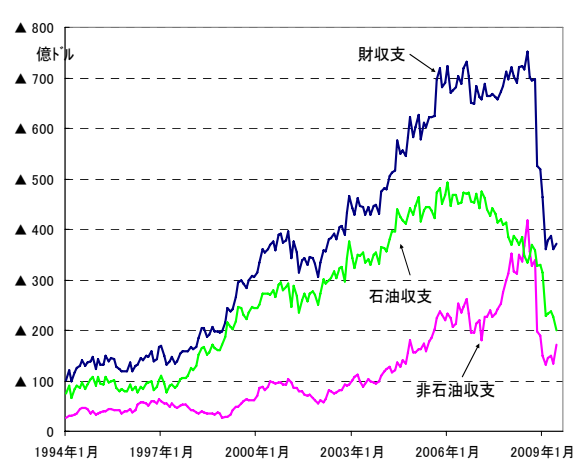
貿易赤字の縮小傾向に伴い、6月の国別貿易収支（サービス除き、季節調整前）も、押しなべて縮小傾向にある。米国の最大の貿易赤字国は依然中国であることに変わりはないが、6月の対中赤字額は▲184億ドルと前年6月（▲217億ドル）から減少、国別赤字額の第二位は日本▲37億ドルで、以下、メキシコ▲34億ドル、ドイツ▲23億ドルと続く

(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)

(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。