

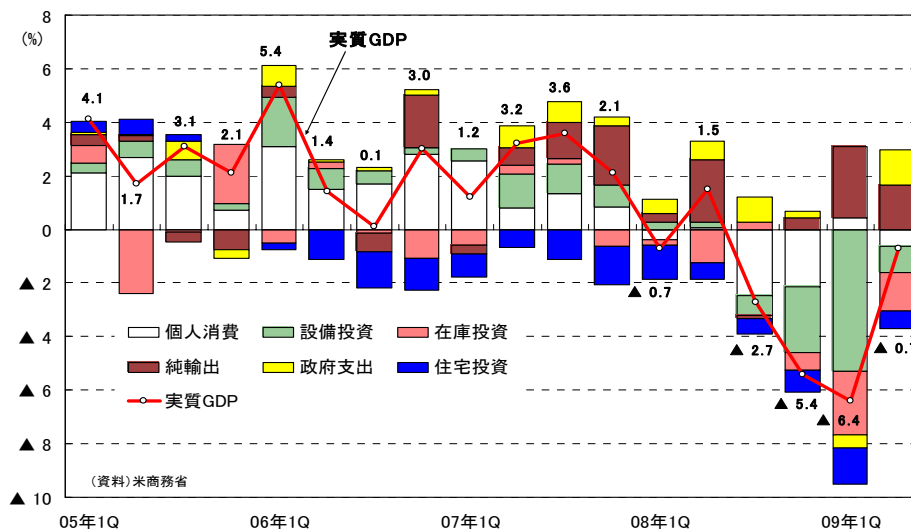
Weekly
エコノミスト・
レター米国経済動向～リセッション脱出の
確度高めるも、本格回復は先送りか

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>

- 7-9月期のGDP速報値の市場予想は、前期比年率3%程度と高く、5四半期ぶりのプラス転換が見込まれ、1年半に及ぶ戦後最長のリセッションに終止符が打たれる可能性を高めている。
- 3%台の成長率となれば8四半期ぶりの高成長となるが、成長率を押し上げる主因は在庫循環と既に終了した政府の自動車買い替え政策にある。雇用減や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、クリスマスセールへの懸念は強い。景気の本格回復は先送りされる可能性が強い。
- 9月FOMCでも、異例の低金利の据え置きが決定された。ただし、景気の底入れと、金融市場安定化の動きを受け、MBSの買取等、量的緩和策については、期間延長後の収束方針が打ち出された。
- 一方、景気対策と市場安定化策により、2009年度の財政赤字は1兆4171億ドルと未曾有の規模に膨れ、追加の景気対策を難しくしている。当面、悪化の続く雇用対策を中心に限定的な対応が検討されることとなりそうだ。

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GDPは5 四半期ぶりのプラス転換でリセッション脱出へ

米国の成長率は、1-3 月期に前期比年率▲6.4%と 27 年ぶりの大幅な落ち込みを見せた後、4-6 月期には同▲0.7%とマイナス幅を縮小、29 日発表予定の 7-9 月期速報値の市場予想は、同 3 %程度へのプラスへの転換を想定している。プラス転換となれば5 四半期ぶりのこととなり、2007 年 12 月以来、1 年半に及ぶ戦後最長のリセッションにも終止符が打たれる可能性が一段と高まる。

9 月下旬に開催された FOMC では、景気が上向きに転じたとの見方をしており、また、企業・エコノミスト協会 (NABE) でも景気後退は終わったとしている。もっとも、米国の公的な景気判断は、全米経済研究所 (NBER) が行う。通常、リセッション終了から半年以上遅れて発表されるが、特に重要視している雇用の減少が続いていることもあり、終了判定の発表はかなり先のこととなりそうだ。

また、市場の予想通り 3 %台の成長率となれば 8 四半期ぶりの高成長となるが、問題はその“中身”にある。今回の成長率押上げの主因は在庫循環と既に終了した政府の自動車買い替え政策にある。在庫変動は、リセッション入りとともに減少幅を拡大、4-6 月期には過去最大のマイナスを見せるに至ったが、今後は、減少幅を縮小させ、来年前半にも積増しの動きが想定されるなど、当面、成長率へのプラス寄与が期待される。7-9 月期は、政府の自動車買い替え策 (=Cash for Clunkers、7/24~8/25) の影響により期前半の自動車在庫の一扫後、在庫減少幅は縮小したとみられる。もっとも、変動幅の大きい項目であり、在庫の振れはしばしば成長率の予想を覆す。仮に、7-9 月期の在庫減少がさらに拡大すれば、その分、今後の成長率を高めることとなる。

●時間を要する個人消費の回復～当面は、在庫投資に依存した成長が持続か

もう一つの主要因である政府の買い替え支援策は 8 月までに終了し、9 月の自動車販売は年率 920 万台 (8 月は同 1410 万台) と大幅に減少した。10-12 月期は一転成長率の抑制要因となりそうだ。一方、自動車を除いた 7-9 月期の個人消費の伸びもプラスに転じようが、水準は低く、本格回復には程遠い状況と見られる。個人消費の不振の背景には、雇用の大幅減がある。リセッション入り後、9 月までの累積雇用減少者数は 720 万人と、前回リセッション時の最大値である 270 万人を凌駕している。その分、雇用所得の喪失を伴うため、8 月賃金所得は前年比 5.2%減に落ち込んだ。前年比でみた可処分所得も、5 月以降 3 ヶ月連続でマイナスに落ち込んでおり、政府の所得減税の効果は薄い。所得面での下支えを失った個人消費は、8 月まで 10 ヶ月連続の前年比マイナスを記録している。

さらに、26 年ぶりの高失業率 (9.8%) が消費者マインドに影響していることに加え、住宅や株式等の資産価格の目減り、バランスシート調整の進行、信用引き締め持続等、個人消費を巡る環境には依然厳しいものがある。景気の先行きに自信がもてない経営者は、雇用増をためらい、さらに消費の回復を遅らす悪循環の構図が続いている。内需の支柱である個人消費の弱さは、しばらく続きそうである。

その他、設備投資も依然弱く、純輸出の急速な回復も難しいと思われるが、住宅投資について

は、一次取得者への住宅減税を背景に、底入れ後のプラス転換が期待される。もっとも、今回のリセッションの契機とも言える住宅バブルの崩壊で 14 四半期にわたる減少を続けたため、住宅投資の構成比は GDP の 2.7% にまで低下、少々の伸びでは全体への影響は小さい。加えて、住宅減税は 12 月月初を期限としており、今後の回復歩調の持続には疑問が残る。米国経済は、当面、上記の振れの大きい在庫投資に頼った回復局面が続く可能性が強いと思われ、こうした状況では、下半期成長率の上昇が一時的な回復に留まるとの懸念の払拭には至らないだろう。

●クリスマスセールは、2年連続のマイナス予想

個人消費の低迷が持続する中、今年のクリスマスセールへの悲観的な見方が強まっている。NRF（全米小売連合）では、クリスマスセール期間中の売上高予測を前年比▲1.0%と発表（10/6）した。過去 10 年の平均値 3.39% を大きく下回るが、NRF の統計上最大の落ち込みとなった昨年（▲3.4%）ほどの下落とはならないとし、また、2009 年の年間小売売上高を▲3.0%と予測している。（注：NRF のクリスマスセールは、11・12 月の小売業界の売上高とし、売上高には自動車・ガソリン・レストランを含まない）。

その後 10/20 に、NRF は BIGresearch 社による家計の消費動向調査を公表したが、それによると 2/3 の家計がクリスマスセールについて経済的な影響を受けているとし、家計のクリスマスセール期間の出費は、昨年より▲3.2%（705 ドル→683 ドル）少なくなるとしている。

セール期間中の消費の内訳は、57% が家族への贈り物とし、次点の食品は 13% に留まるが、前年より出費額が増えたのは 8 項目中、食品のみだった。購入品目では、ギフトカード（55%）を筆頭に、衣料品等（49%）、本・DVD 等（49%）、電気機器（33%）等が高いが昨年から比率を高めたのは、ギフトカードのみである。販売店別では、ディスカウントストア（70.1%）、デパート（55.8%）等が高いが、昨年から比率を高めたのは、ディスカウントストアとカタログ販売（17.0%）で、オンライン販売（42.4%）は昨年に続き低下している。

クリスマス商戦が予想通りの 2 年連続のマイナスとなれば、小売業界のダメージは大きく、景気の回復もより緩慢なものとなりそうだ。リセッションが終了したとしても、本格回復は、来年後半へとずれ込む可能性が強まろう。

（金融政策・金融市場の動向）

●9月FOMCでは、目標金利の据え置き、MBS・政府機関債の買取り期限の延長を決定

FRB は 9 月 22・23 日開催の FOMC（連邦公開市場委員会）で、年末までとしていた MBS・政府機関債の買取り期限の延長（来年 1-3 月期末まで）を決定した。買取り限度額は据え置いており、国債買取りと同様、徐々に買い取りのペースダウンを行い、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。0~0.25% の F F 目標金利水準は、昨年 12 月 FOMC 以降維持されている。

今回の声明文では、経済活動が厳しい後退を見せた後、持ち直し（picked up）に転じたとし、前回 8/12 FOMC の横ばい（leveling out）になったとの見方から景気判断を前進させた。前々回 6 月 FOMC の後退ペースが緩やかになった（slowing）との見方から、連続しての景気判断の改善であり、市場では“底打ち宣言”との受け止め方をしている。

また、金融市場についても“さらに改善した”とし、住宅市場でも活動の活発化を指摘している。個人消費については、安定化しているように見えるとしながらも、雇用減の持続、所得の伸び悩み、住宅資産の減価、信用の引き締め、等の要因によって、消費が抑制されているとした。企業活動では、設備投資や人員の削減が続いているとしながらも、削減スピードの緩和を指摘した。

委員会では、当面の経済活動が弱いとの認識は変えていないが、金融市場の安定化策、財政・金融刺激策、市場の回復力、等が経済成長を高め、物価安定化で、資源利用度が次第に高められていくと予想している。また、インフレについては、生産活動資源の弛み（resource slack）がコスト上昇圧力や長期的なインフレ期待を弱めるとした。

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、広範な施策を用いる」としている（この点、前回までの“全ての可能な施策を用いる”からトーンダウン）。また、委員会では「異例の低金利の当面の維持を決定」とするとともに、既発表の通り、「住宅市場や信用市場の支援に向け、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の維持」を決定した。ただし、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、これまでの年末までを2010年1-3月期末までへと延長する」としている。なお、国債買取りについては前回FOMCで発表のとおり、10月末で終了する。また、委員会では今後の経済・金融情勢の変化に合わせて期間や買取り金額、さらに、FRBのバランスシートの大きさや構成を見直すとしている。

●MBSの買取り等の出口戦略では意見の相違も

その後、FRBが10/14に公表した9月FOMCの議事録によると、大半の出席委員が、景気認識の引き上げと現行金融政策の維持に同意したものの、今後の出口戦略については、意見が分かれたことが明らかとなった。特に、MBSの買入れについては、数人の委員が、買入れを増額すれば経済の不振をより早く減じると主張したのに対し、他の委員は最近の経済の改善状況からみて、買入れ限度額を削減する余地があるとした。結局のところ、経済や金融情勢によっては買入れのタイミングや額を見直すとし、現時点では、声明文の通り2010年1-3月期末までに現状の買取り限度額までを買い入れることとした。今回の議決については全員賛成で一致している。

●10月ページブックでは、住宅市場と製造業の改善を指摘

FRBが10/21に公表したページブックでは、12の地区連銀全てが、前回調査以降の経済活動の「安定化もしくは緩やかな改善」を指摘、特に夏以降、住宅と製造業がこうした動きを主導しているとした。また、個人消費はほとんどの地区で弱く、非金融サービス部門はまだ模様とし、全般的に改善が悪化を上回るものの、改善分野はいずれも小幅か散在的なものに留まるとした。

特に、商業用不動産については、全ての地区で、弱いか悪化が見られると厳しい評価を行った。金融セクターでは、多くの地区で資金需要が弱く、または減少を見せており、クレジットの毀損の進行が指摘された。ただし、一部の限定的な地区ないし業種で、消費者ローン等に改善の兆しが指摘されほか、例外的に一次取得者向け住宅減税に伴う貸出しについては好調だったとしている。

雇用については、弱い地区と、弱さが混在した地区が多い中、僅かに改善（一部の派遣会社や自動車関連業）も見られた。物価や賃金の上昇圧力はほとんど見られず、少ないながら下落の動き

が指摘された。

なお、個人消費の弱さを指摘する一方、クリスマスセールについては、シカゴ地区での期待が改善している一方、フィラデルフィア地区では限定的とし、アトランタ地区では、2/3 の回答が売上げの横ばいないし減少を見込んでいた。

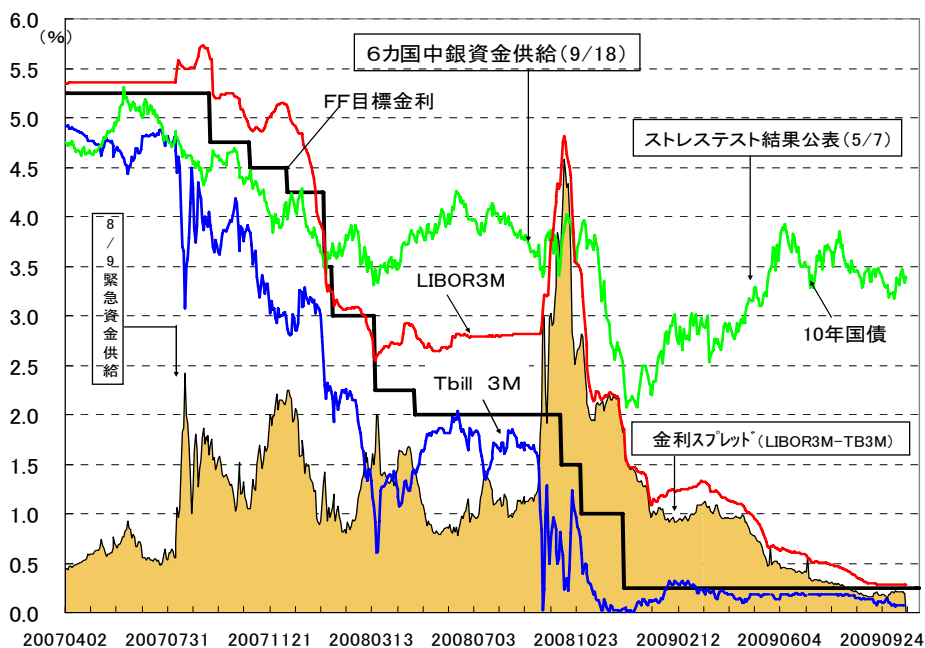
今回のページブックは、12 地区連銀が実施した 10/13 までの聞き取り調査をまとめたもので、11 月 3・4 日に開催予定の FOMC の資料となる。「景気の底入れ」を指摘した前回の FOMC 後、景気判断を前進させつつも、個人消費の低迷や雇用・金融面での弱さが続いていることを指摘するものとなった。現行の金融緩和策を特に変更させる必要性を示唆するものではなく、次回 FOMC では将来的な出口戦略を中心に討議が行われるものと思われる。

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、低下傾向が持続、9 月以降は 3% 台前半での推移が続いている。こうした動きの背景には、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一時的に上昇した後、失業率の上昇、個人消費回復の遅れで当面、政策金利の利上げが遠のいたとの判断から低下推移が続いている状況がある。

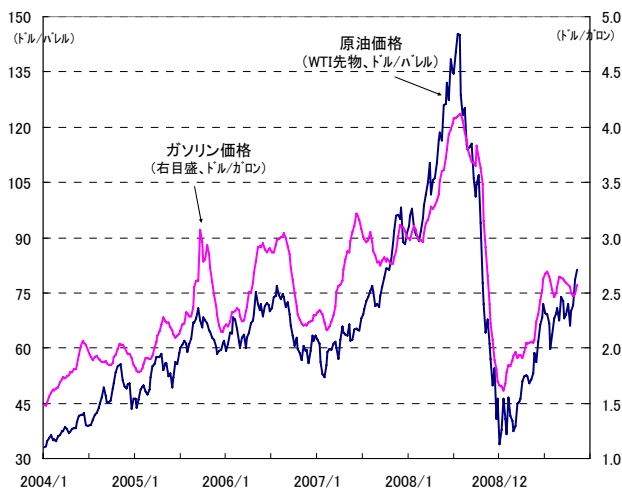
短期金利については、LIBOR の低下が持続し、3 ヶ月もので 0.28% と F F 目標金利上限に接近した動きとなっている。このため、金利スプレッド (=LIBOR-Tbill) が収縮、パリバ・ショック以前との比較でも縮小するなど、銀行の資金調達面に関しては正常化への復帰が窺われる。

なお、原油価格や株式市場では、景気の底打ち、企業収益の改善等を映じて、上昇に転じている。原油価格は、1 年ぶりに 1 バレル 80 ドル台 (WTI 先物) にのせ、株式市場でもほぼ 1 年ぶりに 1 万ドル (DJ30 種) 台での推移を見せている。

(図表 1) 米国長短期金利の推移 (日別)



(図表2) 原油・ガソリン価格の推移(週別)



(資料) エネルギー省、他

(図表3) 米国株式市場の推移(週別)



(財政赤字、財政政策の動向)

●2009年度の財政赤字は、過去最大の1兆4171億ドルに

米政府が10/16発表した2009年度(2008/10~2009/9)の財政赤字は、1兆4171億ドルとなり過去最大を記録、名目GDP比では10%に昇り、前年度の3.2%から3倍増となった。

大型の景気対策と、金融安定化策等が支出増(前年度比18.3%)を招いた半面、景気の冷え込みにより歳入が急減(同▲16.6%)したことによる。もともと、8月の政府見通しによる赤字額1兆5800億ドルからは1割程度縮小したが、これについては、金融安定化資金(TARPプログラム)等が予想ほど拡大しなかったこと等が影響している。米政府は、財政赤字の拡大は、前政権から引き継いだものとし、2月成立の7870億ドルに昇る景気対策法による支出や金融安定化に向けた支出は限定的であり、新政権になってからの赤字は全体の24%に留まるとしている。

なお、CBO(議会予算局)の8月見通しでは、向こう2年間は1兆ドル前後の大幅な赤字となり、民間への負債額も、2年後には名目GDPの65%に達するとしている。さらに、議会で審議中の医療保険制度の行方も、赤字見通しへの影響が大きい。

オバマ政権は財政赤字の半減を目標にしており、ガイトナー財務長官は、「景気回復後は、歳入に見合った国家運営が必要」とし、財政再建への取り組み表明する一方、バーナンキ議長はドル資産の信認低下を懸念、「我々は財政の出口戦略を必要としている」と主張(10/19)している。

●追加の景気刺激策は限定的か

9月の雇用統計が予想外の悪化を示し、また、失業率が9.8%と26年ぶりの高水準となり、二桁への上昇が時間の問題とされること等から、俄かに、議会を中心に景気対策の必要性が主張されている。もともと、2月の7870億ドルの景気対策の即効性については、当初より疑問の声が強かった。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、所得税の徴収額を若干減じる程度に留まり、2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。もう一つの柱であった公共投資の支出には時間を要し、目玉の省エネ政策はさらに長期的な効果を狙ったものだ。当初から来年以降における景気下支え効果が大きいとされていた。

もともと、オバマ政権では、景気対策の効果が表れるのはこれからとし、新たな景気対策には否定的である。当面、期限切れが迫る失業保険増額の延長等を中心に、失業・雇用対策に絞りたい意向が窺われる。これには、上記のように財政赤字が急速な拡大を見せていることに加え、現在、議会で審議中の医療改革等における財政負担を考慮すれば、これ以上の赤字拡大は避け、当面、失業給付拡充や住宅減税の延長等、より限定的な対応策に留めたい事情が指摘されよう。

(図表4) 2009年度財政赤字実績と今後の見通し

(2009/8: CBO見通し)→ (10億ドル)

年度	2008年度実績	2009年度(5月予算教書)	2009年度(8月OMB)	2009年度実績	(2009/8: CBO見通し)→					
					2009	2010	2011	2012	2013	2014
歳入	2,524	2,157	2,074	2,105	2,100	2,264	2,717	3,010	3,221	3,403
同伸び率(%)	▲ 0.6	▲ 14.5	▲ 17.8	▲ 16.6	▲ 16.8	7.8	20.0	10.8	7.0	5.7
対GDP比(%)	17.7	15.1	14.7	14.9	14.9	15.7	18.1	19.1	19.4	19.6
歳出	2,978	3,998	3,653	3,522	3,688	3,644	3,638	3,600	3,759	3,961
同伸び率(%)	7.0	34.3	22.7	18.2	23.8	▲ 1.2	▲ 0.2	▲ 1.0	4.4	5.4
対GDP比(%)	20.9	28.1	25.9	25.0	26.1	25.2	24.3	22.9	22.6	22.9
財政収支	▲ 455	▲ 1,841	▲ 1,580	▲ 1,417	▲ 1,587	▲ 1,381	▲ 921	▲ 590	▲ 538	▲ 558
対GDP比(%)	▲ 3.2	▲ 12.9	▲ 11.2	▲ 10.0	▲ 11.2	▲ 9.6	▲ 6.1	▲ 3.7	▲ 3.2	▲ 3.2

(資料) 米国財務省、OMB、CBO

2、実体経済の状況 ～個別経済指標の動き

(個人消費の動向)

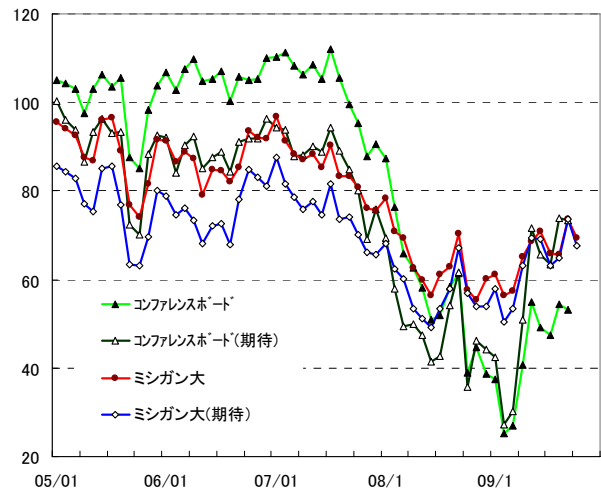
●消費者信頼感指数が反落

9月コンファレンスボード消費者信頼感指数は53.1と、前月(54.5)、市場予想(57.0)とともに下回った。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(54.8)まで急上昇を見せたが、その後は一進一退の動きを見せている。

内訳を見ると、2月ボトム時に27.3だった期待指数は9月73.3に上昇した一方、現況指数は同時期に22.3から9月22.7とほとんど動きがなく、期待指数が総合指数を押し上げている。ビジネス環境、雇用環境とも現況指数の判断は極めて厳しく、指数の上昇を妨げている。

10月ミシガン大学消費者マインド(速報値)も69.4(前月73.5)と低下、市場予想(73.3)を下回った。失業率の増加等で景気の先行き懸念が強まり、現況指数(前月73.4→72.1)以上に、期待指数(前月73.5→67.6)の低下が大きかった。なお、9月(確報値)は73.5(前月65.7)と急上昇、2008年1月(78.4)以来の高水準と金融危機以降の高値を更新しており、10月速報値では反動減の動きとなった(図表5)。

(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

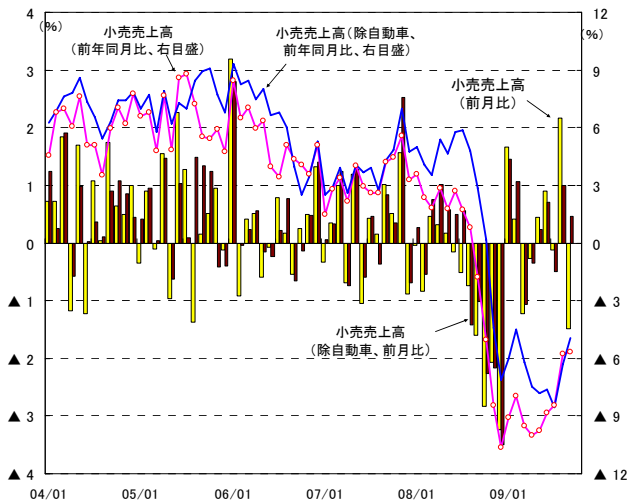
●9月小売売上高は、自動車除きでは連月の増加に

9月小売売上高は、前月比▲1.5%(8月同2.2%)と急減少したが、自動車販売減少の影響が大きく、自動車販売を除いた小売売上高では同0.5%(8月同1.0%)と連月の増加となった。市場予想は同▲2.1%、自動車販売除きでは同0.2%であり、いずれも上回った。前年同月比では▲5.7%と大幅マイナスが持続したが、5ヵ月連続でマイナス幅を縮めた。なお、自動車とガソリン販売を除いた小売売上高では前月比0.4%(前年同月比▲1.7%)だった(図表6)。

項目別では、政府の自動車買い替え支援策の期間(7~8月)終了の影響を受けた自動車販売が前月比▲10.4%(8月同7.8%)と一転大幅な減少を見せた。半面、価格上昇を受けたガソリン販売は同1.1%(8月同4.7%)と増加が続いた。そのほか、家具等(前月比1.4%)、ヘルスケア等(同0.8%)など、全般的には増加するものが多かった。

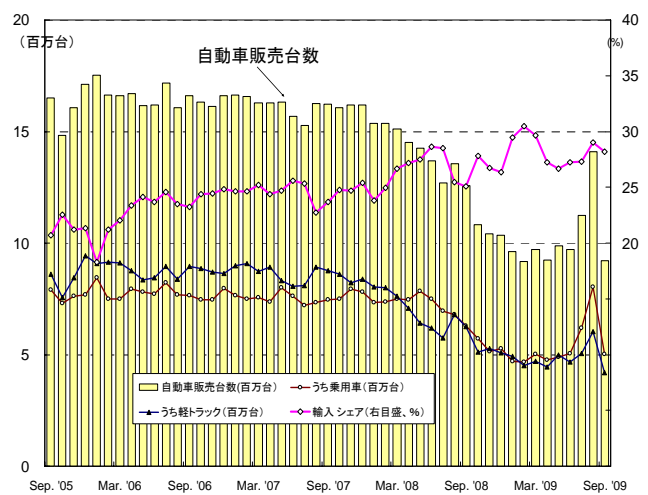
また、前年同月比では、ガソリン(同▲25.3%)、建築資材等(同▲13.0%)、電気機器(同▲9.7%)、自動車販売(同▲9.3%)、家具等(同▲6.5%)、など、ガソリンを除けば不況色の濃い住宅関連や耐久消費財を中心に落ち込みが大きく、小売全体の伸びを押し下げている。

(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

● 9月自動車販売は年率 922 万台と、買い替え促進策終了により大幅減

9月自動車販売を台数ベースで見ると、922 万台（オートデータ社、年率換算、以下同じ）と前月（同 1409 万台）から▲34.6%の大幅減となり、市場予想の年率 950 万台を下回った。前年比では▲26.7%のマイナスとなる。3ヵ月ぶりに年率 1000 万台を割り込んだが、政府の買い替え支援策の終了の影響は予想以上に大きく、9月販売台数は、リセッション入り後のボトムである2月の同 917 万台にほぼ顔合わせした落ち込みとなった。

車種別では、乗用車が同 502 万台(前年同月比▲10.7%)、軽トラックが同 420 万台(同▲12.2%)、国産・輸入別では、国産車が 662 万台(同▲9.9%)、輸入車が 260 万台(同▲15.2%)となり、輸入車の販売シェアは 28%と前月（29%）からやや低下した(図表 7)。

米国の自動車販売は、低燃費自動車への政府の買い替え支援策（新車に買い換えた場合、政府が当初 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～7/24 開始）により、7月年率 1124 万台、8月同 1409 万台と急増した。その後の 20 億ドルの上乗せ案が成立(8/7 署名)したが枠を使い切ったため、1ヵ月間で打切りを発表した。需要の先食いの懸念は否めないものの、過剰な在庫の減少や落ち込んでいた生産への寄与等、効果的との評価が多い。

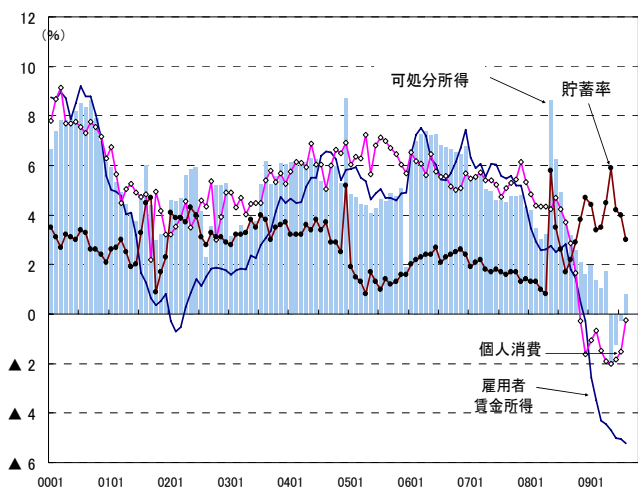
● 8月個人消費は、自動車販売増で前月比は増加するも、前年比では 10ヵ月連続減に

8月の個人所得は前月比 0.2%（7月同 0.2%）と2ヵ月連続の増加を見せた。賃金所得が前月比 0.2%と連月のプラスとなったこと、政府の社会保障からの給付が連月で増加したこと等が大きい。一方、2007年6月以降続く配当収入の減少は依然所得のマイナス要因となっている。

可処分所得は前月比 0.1%と小幅ながら3ヵ月ぶりにプラスに転じた。また、前年同月比では、賃金所得が同▲5.2%（7月▲5.1%）と9ヵ月連続のマイナスが続く、個人所得全体でも同▲2.6%（7月同▲2.5%）と8ヵ月連続のマイナスが続いた。なお、可処分所得の伸びは同 0.8%（7月同▲0.3%）と4ヵ月ぶりにプラスとなった(図表 8)。

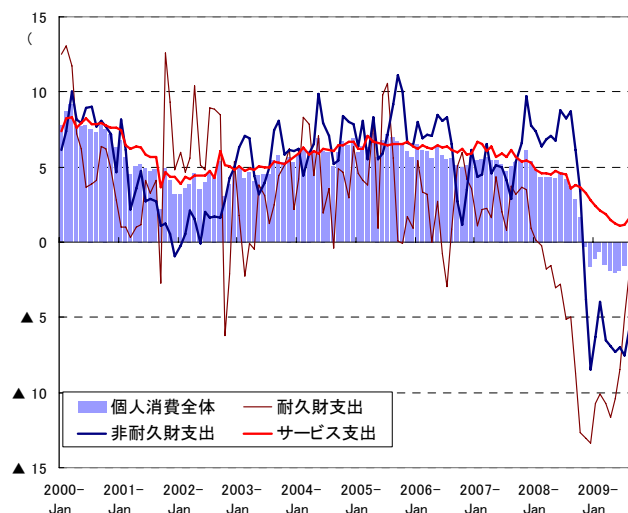
個人消費は、前月比 1.3%（7月は同 0.3%）と 4ヵ月連続でプラスとなった。政府の自動車買い替え促進策が奏功し、内訳では、耐久財が同 5.3%と伸張、非耐久財も同 2.3%と増加したが、サービス消費は同 0.4%に留まった。前年同月比では、個人消費は同▲0.3%（7月▲1.5%）と 10ヵ月連続のマイナスながらマイナス幅を縮小した。内訳では、耐久財が同▲1.3%、非耐久財が同▲5.3%と低下、サービス消費は同 1.7%となった（図表 9）。

（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、%）

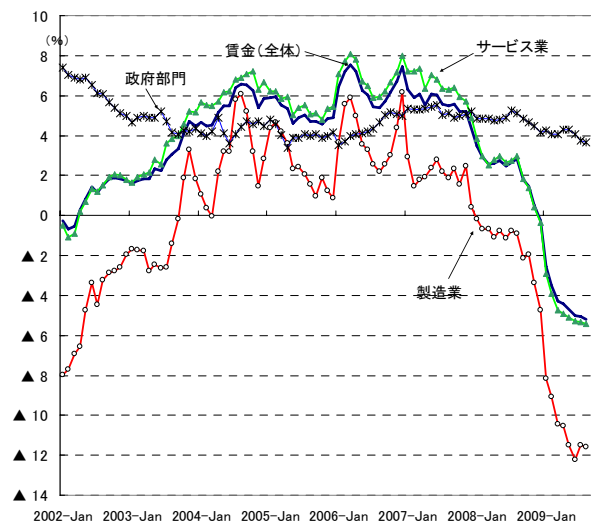


（資料）米国商務省

また、賃金所得について、業種別に 8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%と減少幅が大きく、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も同▲5.4%と 9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 12ヵ月連続でマイナスとなったことに加え、ヘルスケア等を含む其他サービス業の伸びも▲5.3%と 8ヵ月連続でマイナスが続いたことによる（図表 10）。

なお、可処分所得比の貯蓄率は 3.0%と 3ヵ月連続で低下した。また、FRB の注目する個人消費のコア価格指数は、前月比は 0.1%、前年同月比では 1.3%と緩やかながら低下基調にある。

（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

(住宅市場の動向)

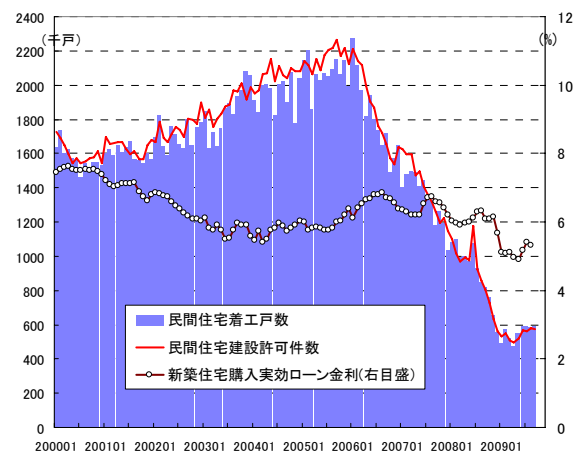
● 9月新規住宅着工は、前月比増加するも市場予想を下回る

9月新規住宅着工戸数は、年率 59.0 万戸、前月比 0.5%と2ヵ月ぶりにプラスに転じたが、市場予想(同 61 万戸)には届かなかった。数値の伸び悩みは、毎月の変動の大きい集合住宅の減少によるところが大きく、太宗を占める一戸建て住宅は、同 50.1 万戸と前月比 3.9%増加するなど、2月にボトム(同 35.7 万戸)をつけた後、概ね増加傾向にあり、住宅着工のトレンドは、緩やかな回復過程に入っていると思われる。

ただし、先行指標となる9月住宅着工許可件数は、年率 57.3 万戸(前月比▲1.2%)と2ヵ月ぶりにマイナスに転じた。また、太宗を占める一戸建て住宅は、1月にボトム(年率 34.2 万戸)をつけ、回復傾向にあったが、足元では伸び悩みの推移となった。

また、一戸建て住宅の着工件数を地域別に見ると、過半のシェアを占める南部が前月比 14.3%(前年比▲5.9%)と昨年9月以来の水準を回復しており、今後の動向が注目される。

(図表 11) 新規住宅着工の推移(月別)



(資料) 米国商務省

● 8月中古住宅販売戸数は、2.7%減と5ヵ月ぶりの減少

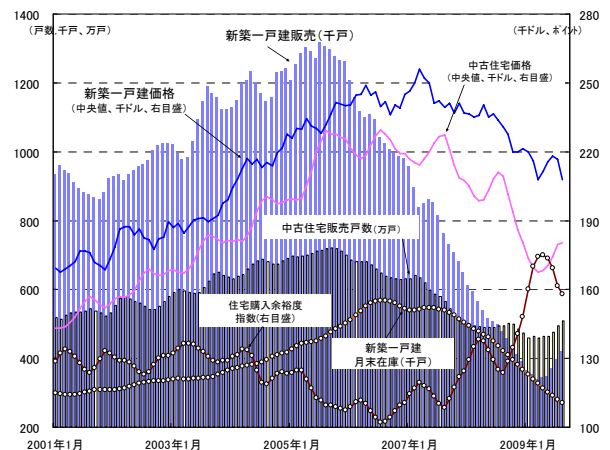
全米不動産協会(NAR)発表の8月中古住宅販売戸数は、年率 510 万戸(前月比▲2.7%)と減少、2007年8月(同 550 万戸)以来の高水準となった前月(同 524 万戸)から減少、市場予想(同 535 万戸)も下回った。前月比での減少は5ヵ月ぶりのこととなる。なお、前年比では 3.4%の増加となったが、前年比のプラスは2ヵ月連続で、前月を除くと2005年12月以来、約3年半ぶりとなる。

中古販売の太宗を占める一戸建て販売は年率 448 万戸(前月比▲2.8%、前年比 2.5%)、集合住宅は同 62 万戸(前月比▲1.6%、前年比 10.1%)といずれも減少に転じた。

8月中古住宅販売価格(中央値)は、17.77 万ドル(前年比▲12.5%)となった。同価格は、1月に 16.48 万ドルのボトムをつけた後、2月以降は回復傾向にあったが、6月に 18.2 万ドルと急上昇した後、2ヵ月連続で下落した。なお、ピークの 23.03 万ドル(2006年7月)からは▲22.8%の下落となる。

販売在庫は 362.2 万戸(前月比▲10.8%)と急減少した。また、月間販売比でみた月数でも 8.5

(図表 12) 新築・中古住宅販売の推移(月別)



(資料) 商務省、NAR

ヵ月分と低下、2007年4月（8.5ヵ月分）以来の低水準となった。これまで高止まりしていた在庫月数の低下は、好ましい動きであるが、住宅ブームだった2005年（平均同4.5ヵ月分）との比較では倍近い高水準と、依然、販売の重荷となっており、今後の動向が注目される。

発表元のNARでは、「販売は低下したとはいえ、一時取得者への税控除は、購入余裕度の改善もあって、依然、買い手の中古住宅販売市場参入のインセンティブとなっている」とコメント、また、「8月販売の30%が一時取得者、取引の31%が抵当処分物件で、いずれも7月と同値だった。市場の安定化を待っている購入者も多く、減税策が延長されれば効果的」としている。

● 8月新築住宅販売は、前月比0.7%と微増ながら5ヵ月連続の増加

8月新築一戸建住宅販売戸数は、年率42.9万戸（前月比0.7%）と若干ながら5ヵ月連続の増加となったが、市場予想（同44.0万戸）は下回った。同販売戸数は、1月に同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）を下回った後、回復傾向にあり、8月は昨年9月（同43.6万戸）以来の水準を回復した。

新築一戸建て販売価格（中央値）は19.52万ドルで、前月比▲9.5%、前年比▲11.7%だった。また、8月末の在庫は26.2万戸と28ヵ月連続で減少、販売比でも7.3ヵ月分と3月（11.3ヵ月分）以来5ヵ月連続で減少した。新築住宅販売では、回復方向への動きが持続している。

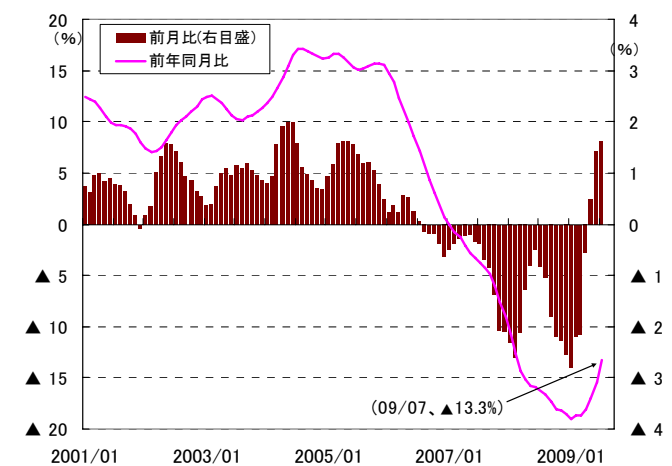
● 7月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、3ヵ月連続の前月比上昇

S&P社発表の7月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、前月比1.6%（6月1.4%）、前年比では▲13.3%（6月▲15.4%）となり、市場予想（前年比▲14.2%）以上の改善を見せた。また10都市指数は、前月比1.7%（6月1.4%）、前年比では▲12.8%（6月▲15.1%）となった。

20都市住宅価格指数は2006年8月以来、上昇率が前月比でマイナスを続けていたが、今年の5月以降、プラスに浮上しており、住宅価格底打ち反転への動きを強めている。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▲30.2%、10都市指数が▲31.1%となる。

都市別の動きを見ると、前月比では、20都市中で伸び率が低下したのは2都市に留まる。また、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ラスベガス（同▲31.4%）で、以下フェニックス（同▲28.5%）、マイアミ（同▲21.2%）と続く。半面、小幅なのは、クリーブランド（同▲1.3%）、ダラス（同▲1.6%）等で、下落率も▲1%台に留まる。全般的には、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、価格のピークから下落率が大きいのはフェニックス（▲54.8%）で、最小はダラス（▲4.2%）だ

（図表13） ケース・シラー20都市住宅価格指数の推移



（資料） S&P 社

った。S & P社では、「住宅価格は回復への道を辿りつつあるが、11月一杯となる住宅減税や、高失業率、差し押さえ物件の増加等を考えると警戒的にならざるを得ない」とコメントしている。

(企業の景況感)

●米9月ISM指数～非製造業が1年ぶりに50台を回復

企業のセンチメントを示すISM(米供給管理協会)指数は、9月製造業指数(PMI)が52.6と前月(52.9)から低下、市場予想値(54.0)を下回った。製造業指数は、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、8ヵ月連続の上昇を続けていたが、9ヵ月ぶりに前月比で低下を見せた。ただし、製造業の拡大・縮小の分かれ目となる50のラインは2ヵ月連続で上回っている。

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としており、PMIは5月以降5ヵ月連続で実質GDPのプラス成長を示したこととなる。また、9月PMIは実質GDP年率3.6%に対応、本年1月～9月では、同0.7%対応している。

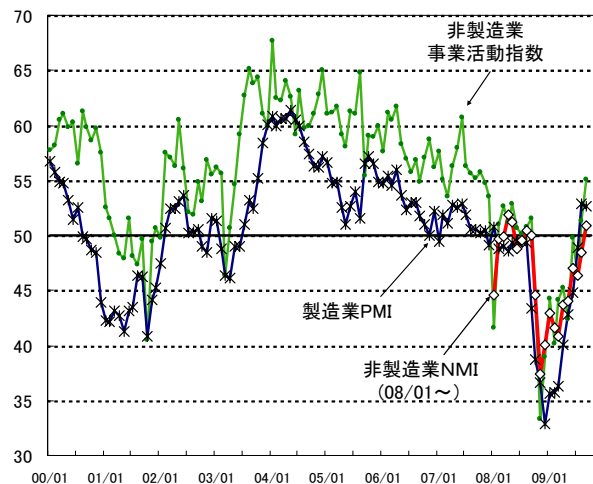
PMIを構成する主要5指数(新規受注、生産、雇用、入荷遅延、在庫)では、生産指数が前月から▲6.2ポイント(61.9→55.7)、新規受注指数が▲4.1ポイント(64.9→60.8)と急低下した一方、在庫指数の急伸(+8.1ポイント、34.4→42.5)が目立った。在庫減を回復した企業が42%から31%に低下したことが主因であるが、同指数の42.6がBEA(商務省)の製造業実質在庫増減の分かれ目となるため、7-9月期の在庫調整幅の縮小が窺われる。なお、雇用指数は▲0.2ポイントの低下(46.4→46.2)に留まり、在庫、顧客在庫とともに50割れの推移を継続した。

一方、9月の非製造業指数(NMI)は50.9と前月(48.4)から上昇、こちらは市場予想(50.0)を上回った。NMIは昨年9月金融危機後37.4(11月)まで急低下、その後持ち直していたが、50台に達したのは12ヵ月ぶりとなる。

ISM発表の製造業・非製造業両指数は、昨年9月金融危機以降に急落したあと、全般的に回復傾向を見せる中、製造業指数の改善が先行していたが、今回のNMIの50超えで、両指数とも50を上回った。NMI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されたが、両指数が揃って50を超えたのは初めてである。

9月非製造業の各指数の動きを見ると、総合指数(NMI)を構成する主要4指数(事業活動、新規受注、雇用、入荷遅延)では、事業活動指数が55.1と前月(51.3)から3.8ポイントの上昇、新規受注指数も54.2と前月(49.9)から4.3ポイントの上昇で、約2年ぶりの水準を回復した。なお、雇用指数は0.80ポイントの上昇(44.3)で引き続き50割れの推移が続いた。その他の指数で

(図表14) ISM指数の推移



(資料)Institute for Supply Management

は、受注残指数の急伸（51.5 と前月比 10.5 ポイント上昇）の一方、価格指数の下落（48.8 と前月比▲14.3 ポイント低下）が目立った。なお、在庫指数は 47.5 と同 4.5 ポイントの上昇ながら 50 割れが続いた。

（生産の動向）

● 9月鉱工業生産指数・設備稼働率は、ともに3ヵ月連続の上昇

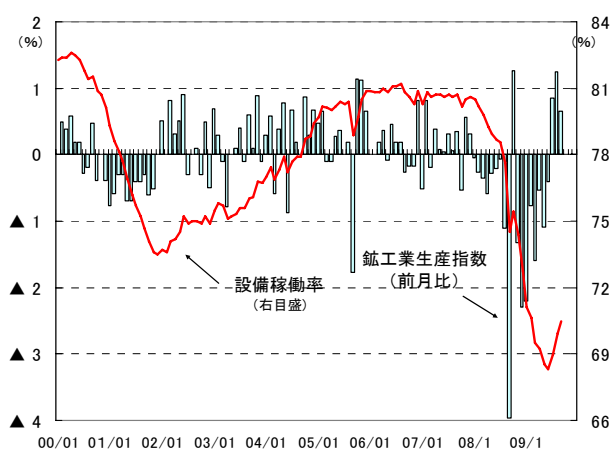
9月の鉱工業生産指数は前月比0.7%（8月同1.2%）と3ヵ月連続のプラスとなり、市場予想（0.2%）を上回った(図表15)。9月指数は最近のピークである2007年12月を12.4%下回る。また、製造業が前月比0.9%、鉱業が同0.7%といずれも3ヵ月連続のプラスとなったが、電力・ガスは同▲0.7%と2ヵ月ぶりにマイナスに転じた。

鉱工業生産指数の伸びを高めたのは、自動車（前月比8.1%）の回復によるところが大きく、これを除いた鉱工業生産指数は前月比0.4%に留まる。自動車は、7月同17.8%、8月同6.1%と3ヵ月連続で高い伸びを見せたが、前年比では▲14.9%と指数全体の同▲6.1%を大きく下回る。

その他の業種で伸びが大きかったのは金属素材（前月比3.4%）で、こちらは4ヵ月連続で高い伸びとなったが、前年比では▲28.1%と全産業でもっとも落ち込みが大きい。また、石油・石炭産業も前月比3.6%と3ヵ月ぶりにプラスに転じた。半面、前月比のマイナスが大きかったのは家具（同▲1.0%）や機械（同▲0.9%）等で、前年比でも▲22%台となるなど、低迷が続いている。なお、ハイテク産業は前月比0.0%と連月で横ばいとなっており、半導体の回復（同1.8%）に対し、コンピュータの不振（同▲1.4%）が続いている。

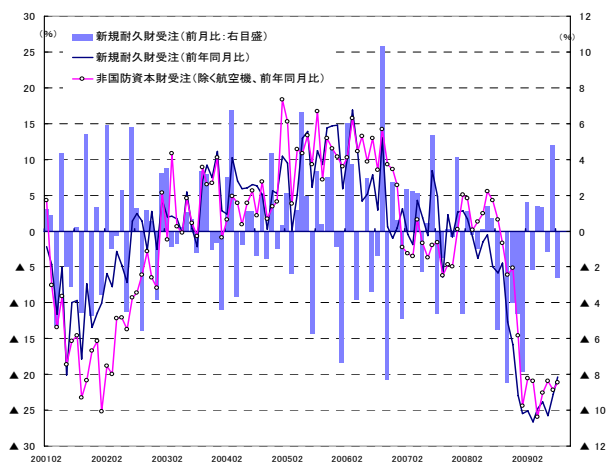
一方、設備稼働率は70.5%と7ヵ月ぶりに70%台を回復した。しかし、今回リセッションを除くと、依然として1967年の本統計開始以来の最低値（1982年12月70.9%）を下回る推移が続いている。業種別では、自動車（51.2%）、金属素材（55.1%）、木材製品（49.6%）等が低く、ハイテク産業でも62.5%と全体水準を大きく下回った。なお、長期的な平均稼働率水準（1972～2008年の平均）は80.9%で、2006年12月（80.9%）を最後に、以降これを下回る推移が続いている。

（図表15） 鉱工業生産と稼働率の推移(月別)



（資料）FRB

（図表16） 新規耐久財受注の推移(月別)



（資料）米国商務省

●製造業受注では、設備投資先行指標の非国防資本財受注が連月の低下

8月新規製造業受注は前月比▲0.8%（7月同1.4%）と市場予想の横ばいを下回り、5ヵ月ぶりの下落となった。新規耐久財受注は同▲2.6%（7月4.8%）と2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▲20.4%、新規耐久財受注は▲20.4%と大幅な落ち込みが続いている。なお、非耐久財は前月比0.8%（7月▲1.5%）とプラスに転じた。

製造業受注を業種別にみると、金属素材で前月比2.0%（7月3.3%）と増加が続いた一方、民間航空機が急減（同▲42.6%）した輸送機器では同▲9.1%（7月17.8%）と落ち込みが大きく、電気器具（同▲2.5%）、コンピュータ・電子機器（同▲1.1%）等もマイナスに転じた。輸送機器を除くベースで見ると、製造業受注は前月比0.4%と増加に転じる。

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▲0.9%（7月▲1.3%）と連月でマイナスとなった。前年同月比では▲21.1%と12ヵ月連続のマイナスが続いている（図表16）。同指数は、昨年9月金融危機後に急速な落ち込みを見せた後、底入れの動きを見せながらも、一進一退の状況が続いている。当面、設備投資の目立った回復は先送りされる状況にある。

なお、8月の製造業在庫は前月比▲0.8%（7月は同▲0.9%）と減少を続けたが、出荷が前月比▲0.3%（7月は同0.3%）と小幅減に留まったため、製造業の在庫/出荷倍率は1.38（7月1.3.9）と低下している。

（雇用の動向）

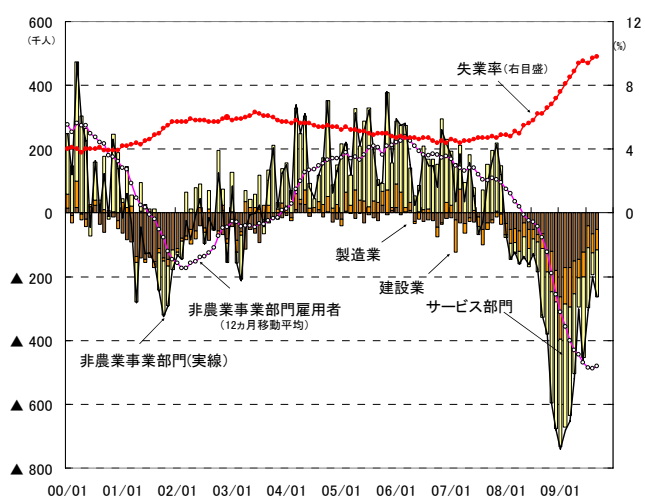
●9月の前月比雇用者減は予想外の26.3万人減～失業率は26年ぶりの9.8%に

労働省発表の9月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比▲26.3万人と、前月（▲20.1万人）から減少幅を拡大、市場予想（▲17.5万人）との比較でも拡大した。過去2ヵ月に遡っての改定でも、7月前月比が▲27.6万人→▲30.4万人へ、8月分が▲21.6万人→▲20.1万人へと差引き▲1.3万人の下方修正となった。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・9月を除き減少幅が縮小していた。また、昨年9月金融危機以降の月平均雇用者減は▲50.9万人で累計では▲611万人、今回リセッション入り後、昨年1月以降の雇用減は▲721万人に達した（図表17）。

9月の部門別の雇用減少幅を見ると、サービス部門が前月比▲14.7万人と前月（▲6.9万人）から倍増、建設業では同▲6.4万人と前月（▲6.0万人）から拡大したが、製造業では同▲5.1万人と前月（▲6.6万人）から縮小した。なお、サービスに含まれる政府部門が同▲5.3万人と減少が大きく、9月減少幅拡大の最大の要因となった。

製造業の雇用に業種別に見ると、金属加工が同▲0.99万人、機械が同▲0.89万人と大

（図表17）雇用者増減の推移(前月比)



（資料）米労働省

きく、自動車も同▲0.35万人と連月の減少を見せるなど、ほとんどの業種で減少が続いた。サービス部門でも、小売業の同▲3.85万人を始め、大部分の業種で減少、増加をみせたのはヘルスケア同1.92万人など一部の業種等に限られた。

一方、9月の失業率は9.8%と前月(9.7%)から上昇、市場予想と一致した。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1年間で3.6%ポイントの急上昇となり、9月は1983年6月(10.1%)以来、26年ぶりの高水準となった。当面、雇用減が持続すると見られ、失業率も上昇傾向が続き、二桁に達するのは時間の問題と見られる。

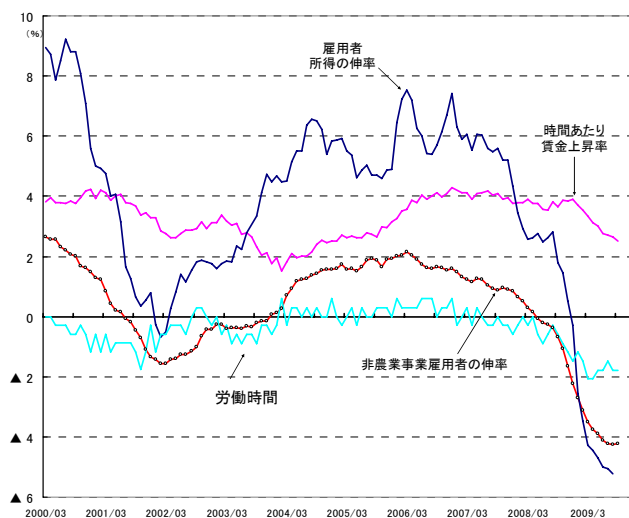
●前年比の賃金上昇率・週労働時間の低下も雇用所得を押下げ、個人消費を抑制

米国では2007年12月にリセッション入りし、雇用者数の大幅な減少が続いており、失業者数は、昨年10月に1000万人の大台を突破、9月は1514万人と1500万人に達した。

労働省では、失業者の1/3に当たる544万人が6ヵ月以上の失業状態にあること、9月の就業者比率(employment-population ratio)が58.8%とリセッション開始以来3.9%ポイント低下、1984年1月以来の低水準に下落するなど等、厳しい雇用情勢が続いていることを指摘している。また、パートタイム雇用者のうち、918万人が経済的理由によるものであり(本来はフルタイムを希望)リセッション開始後倍増していること、さらに仕事を欲しているが今回の雇用統計に含まれなかった人が222万人いるなど、これらの求職者を加味した広義の失業率は17.0%(8月は16.8%)に昇るとしている。

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への懸念も大きい。9月の労働時間は33.0時間/週と前月(同33.1)から低下、前年比では▲1.8%減となった。賃金については、9月の時間当たり平均賃金(民間)は18.67ドル(前月比0.1%)と上昇、前年同月比でも2.5%(前月は同2.6%)と上昇しているものの、伸び率の低下が続いており、2005年1月(同2.5%)以来の低い伸びとなった。こうした状況下で、8月の雇用者賃金所得は前年比▲5.2%(7月▲5.1%)と大きく落ち込んでおり、消費の抑制による景気への悪影響が懸念されよう(図表18)。

(図表18) 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、8月は▲307億ドルと予想を下回る

米商務省発表の8月財・サービスの貿易赤字額は、▲307.1億ドル(国際収支ベース、季節調整済)と前月比▲3.6%の赤字縮小となり、市場予想(▲330億ドル)の赤字額を下回った。本年5月(▲264億ドル)をボトムに、貿易赤字はやや増加の動きを見せていたが、8月は3ヵ月ぶりに前月比で縮小した。一方、前年比では▲49.6%と大幅な縮小を続けているものの、3ヵ月連続で減少幅が縮小

している（図表 19）。輸出入の動きを見ると、輸出は前月比 0.2%と僅かながら増加し 4 ヶ月連続の増加、輸入は同▲0.6%と 3 ヶ月ぶりにマイナスに転じた。なお、前年同月比では輸出が▲20.7%、輸入が▲28.6%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）の内訳は、大きくは、石油収支の赤字（▲243 億ドル）と、石油以外の財収支の赤字（▲165 億ドル）に二分されるが、前年比では石油収支の赤字減（▲53.6%）が、石油以外の財収支の赤字減（▲29.9%）を大きく上回っている。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も、

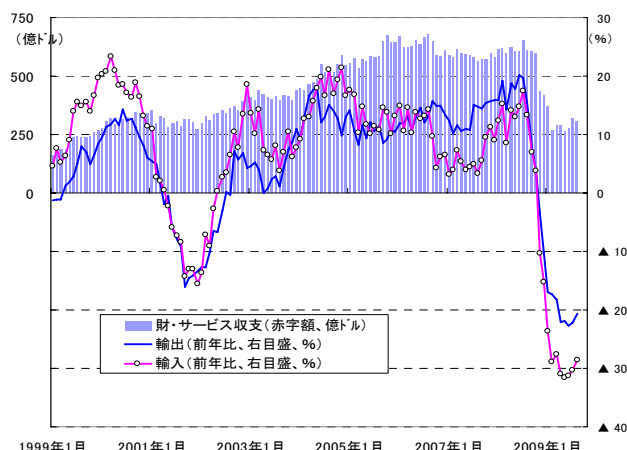
40%台へと拡大を見せている（ピークは原油価格が高騰した 2008 年 7 月の 55.7%、図表 21）。なお、8 月の原油輸入価格は 1 バレルあたり 64.75 ドルと 2 月（39.22 ドル）をボトムに 6 ヶ月連続の上昇、昨年 8 月は 119.85 ドル、ピークは 2008 年 7 月の 124.58 ドルだった。

一方、輸出の減少（財ベースでは前年比▲24.3%）について内訳を見ると、工業用原材料が同▲30.5%と減少が大きく、以下、自動車等が同▲28.8%、資本財が同▲23.6%と続く。

輸入の減少（財ベースでは前年比▲31.1%）の内訳を見ると、石油・石油製品を含む工業用原材料が同▲49.12%と減少が大きく、自動車等が同▲24.4%、資本財が同▲21.0%と続く。

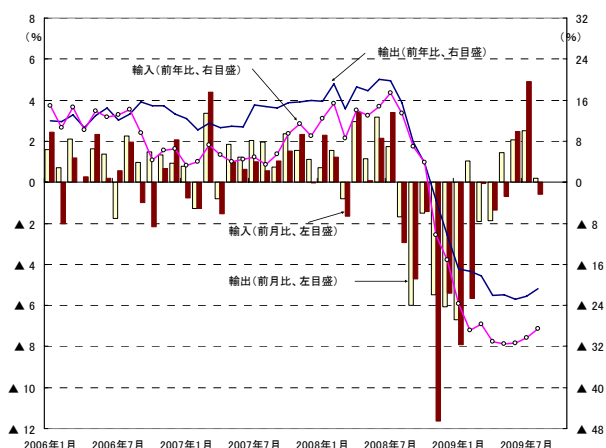
国別の 8 月貿易収支（サービス除き、季節調整前）を見ると、米国の最大の貿易赤字国が中国であることに変わりなく、対中赤字額は▲202 億ドル（前年 8 月▲256 億ドル）に昇った。国別赤字額の第二位は日本の▲43 億ドルで、以下、メキシコ▲39 億ドル、ドイツ▲21 億ドルと続いている。

（図表 19）貿易赤字と輸出入（前年比）の推移



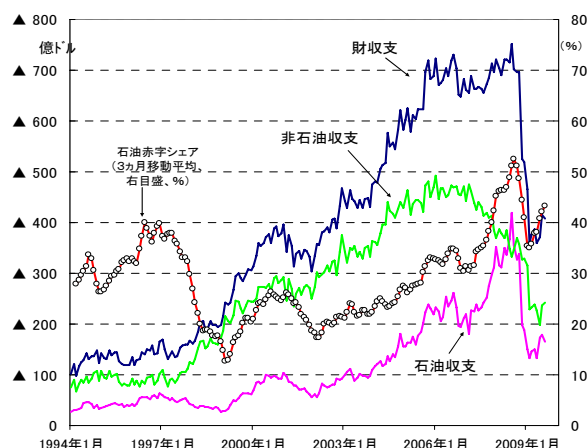
（資料）米商務省、（国際収支ベース、季節調整済）

（図表 20）輸出入の推移（月別）



（資料）米商務省、（国際収支ベース、季節調整済）

（図表 21）貿易財収支の内訳と推移



（資料）米商務省、（季節調整済、財収支）

（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。