

Weekly エコノミスト・ レター

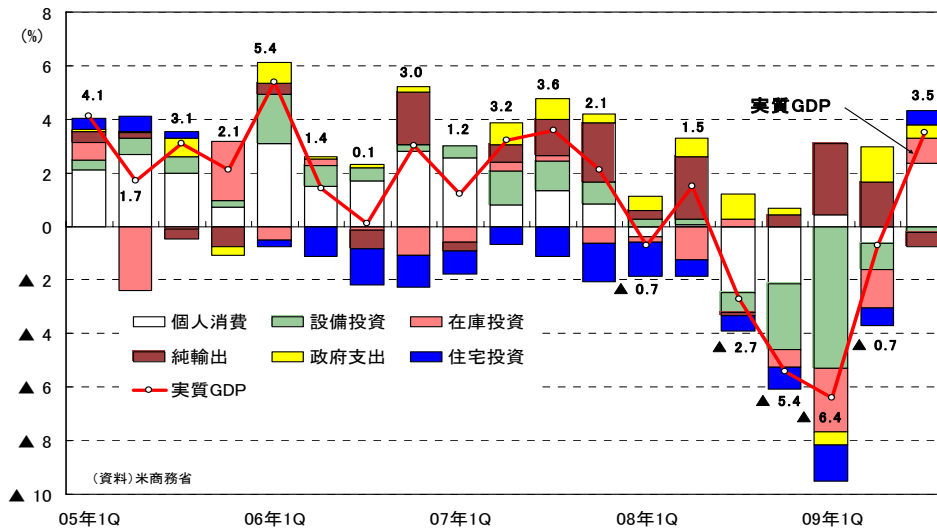
米国経済の改善進むも、雇用減・消費抑制で金融緩和持続へ

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・金融の概況>

- 7-9月期のGDP速報値は、前期比年率3.5%と予想を上回る高成長となり、5四半期ぶりにプラス転換、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つつある。ただし、成長率を押し上げた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は弱く、景気の本格回復には至っていない。
- 7-9月期の生産性は前期比年率9.5%と急伸、一方でユニットレバークストは急低下した。急速な雇用削減の実態を示しているが、半面、今後の競争力や収益性の回復が期待される動きとして注目を集めている。
- 11月FOMCでは、異例の低金利を据え置くとともにその前提条件が示された。出口戦略の進展を懸念していた市場では、金融緩和が持続するとの観測が強まり、高成長率・高生産性下の金融緩和持続を受け、債券・株式・金価格等が上昇、半面、ドル安の動きが見られた。

7-9月期実質GDPは3.5%の高成長率に（前期比年率、棒グラフは寄与度の内訳）



1、米国経済・金融の概況

(GDPの概要)

●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

7-9 月期実質 GDP (速報値) は、3.5% (前期比年率: 以下も同じ) と、直前の市場予想 (同 3.2%) を上回り、5 四半期ぶりのプラス成長となった。今年に入ってから成長率は、1-3 月期に同▲6.4%と 27 年ぶりの大幅な落ち込みを見せ、4-6 月期には同▲0.7%とマイナス幅を縮小したが、1947 年以来の現行統計では初めての 4 四半期連続のマイナス成長を記録していた。7-9 月期成長率のプラス転換により、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つつあり、FRB や企業・エコノミスト協会 (NABE) でも同様の見方をとっている。もっとも、米国の公的な景気判断は全米経済研究所 (NBER) が行い、NBER 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って、終了判定の発表はかなり先のこととなりそうだ。

(GDP 押上げの要因)

●政策効果が大きかった 7-9 月期 GDP の上昇

3.5%の成長率は、2007 年 7-9 月期 (同 3.6%) 以来 8 四半期ぶりの高成長となるが、その中身は一時的とも言える政策依存の要素が強い。成長率への寄与度を見ると、個人消費が 2.36%と最も高いが、そのうち 1.01%は自動車購入によるもので、7-9 月期の政府の自動車買い替え策 (=Cash for Clunkers、7/24 から 1 ヶ月) の影響により押し上げられたものである。同政策の終了後、9 月の月間販売台数はリセッション後の最低値に接近するなど急減少 (8 月年率 1410 万台→同 920 万台)、その後 10 月には持ち直しを見せた。ただ、自動車要因を除いた個人消費で 1.35%の寄与があったのは、2007 年 7-9 月期以来のこととなる。前 4-6 月期の個人消費の落ち込み (前期比年率▲0.9%) を割り引いたとしても、個人消費が弱いながらも回復に向かいつつあることが窺えよう。

もう一つの政策要因として、政府の一次取得者への住宅減税が挙げられよう。減税の対象となる取引が、一時は中古住宅販売の 5 割近くに迫るなど、住宅バブル崩壊で打撃を受けた住宅市場の底入れに大きく寄与した。9 月の中古住宅販売では、29%が対象取引とされるが、当初、11 月一杯 (その後延長) とされていたため、駆け込み需要もあって、ほぼ 2 年ぶりとなる 2007 年 7 月の水準を回復している。住宅市場の回復は新築住宅販売や住宅着工の回復をもたらし、7-9 月期の住宅投資は前期比年率 23.4%と急伸した。ただし、3 年半に及ぶマイナスを続けた住宅投資の GDP 構成比は、マイナスとなる前の 6.1%から 2.7%へと縮小、7-9 月期の寄与度は 0.53%に留まるなど、前 4-6 月期の寄与度▲0.67%を埋めていない。もっとも、長らく GDP を寄与度ベースで▲0.6 ~ ▲1.5%の押し下げ要因となっていた住宅投資がプラスに転換するのであれば、今後の成長率への貢献は大きい。

●在庫循環が、当面の成長率を押し上げる可能性

成長率押上げの第二点は在庫循環にある。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、7-9 月期は前期ほどではないものの高水準の在庫減が持続した。期前半の自動車在庫一掃の影響が大きかったとみられる。今後は、在庫

の減少幅を縮小させ、来年前半にも積増しの動きが想定されることから、足元では成長率の最大の牽引役となる可能性を強めた。また、しばらくの間は、成長率へのプラス寄与が期待されよう。在庫投資のマイナスは、リセッション以降、1 四半期を除き、大幅な寄与度のマイナスを続けていただけに、今後、プラス転換が持続するのであれば、住宅投資同様、成長率上昇に貢献しよう。

このように 7-9 月期の成長率上昇の主因は、自動車買い替え支援策による個人消費の上振れ(寄与度 2.36%) と在庫投資(同 0.94%) による想定通りの展開となったが、そのほか、住宅投資(前期比年率 23.4%) や輸出(同 14.7%) の急伸、構築物以外の設備投資のプラス転換(同 1.1%) 等、予想以上の改善も見られ、経済活動の回復と広がりが窺えるものとなっている。(GDPの個別の需要項目の動き等については、10月30日付、経済・金融フラッシュ 09-103号を参照ください。)

●時間を要する個人消費の本格回復～厳しいクリスマス商戦

上記のように成長率が回復を見せる中、消費の低迷が最大の懸念材料である点に代わりはない。今後は、政府の自動車への政策支援がなくなる一方、個人消費不振の主因である雇用の大幅減は続いている。10月雇用者は前月比19万人減と22ヵ月連続の減少、リセッション入り後の累積雇用減少者数は730万人に達し、前回リセッション最大値の2.7倍となる。その分、雇用者所得が失われており、9月の雇用者賃金所得は前年比5.2%減に落ち込んだ。さらに1570万人に昇る失業者を考慮すれば、逸失所得は倍増する。

雇用以外にも個人消費を取り巻く環境は厳しい。住宅や株式等の資産価格の目減り、家計のバランスシート調整の進行、信用引き締めを持続等、多くの要因が個人消費を抑制している。来週は金融危機後二度目となるクリスマス商戦に突入する。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)、2年連続のマイナスながら、昨年(▲3.4%)ほどの下落とはならないとした(詳細はエコノミストレター2009/10号を参照ください)。小売業界にとっては、年間で最も重要な時期であり、2年連続の不振に終わればその後の景気への影響は大きい。

もっとも、昨年との消費環境の比較では、雇用以外の金融・信用不安や消費者マインドの改善には著しいものがある。また、上記の指標の動きからも、在庫調整の進展による生産の増加や、住宅投資や輸出の急伸による関連産業への影響等、消費以外の需要項目では改善が進みつつある。こうした状況の改善が住宅価格や株価上昇の動きを伴えば、資産下落による家計消費へのダメージを緩和しよう。

(労働生産性の動向)

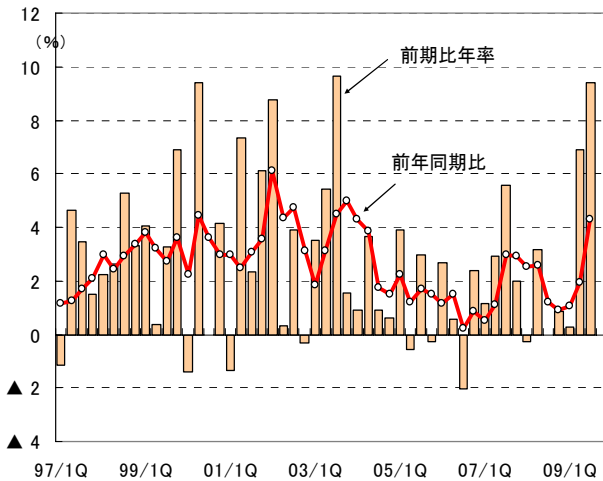
●7-9月期の労働生産性が急伸する一方、ユニットレバークストは急低下

7-9月期の非農業事業部門労働生産性(=生産÷雇用量、速報値)が発表されたが、前期比年率9.5%と4-6月期(同6.9%)から一層の上昇を見せ、2003年7-9月期(同9.7%)以来の大幅な上昇となり、市場予想(同6.4%)を大きく上回った。7-9月期の生産指数が同4.0%(前期は同▲1.1%)と5四半期ぶりにプラスに転じた一方、総労働時間指数(=雇用量)は同▲5.0%(前期は同▲7.5%)と9四半期連続の大幅なマイナスを続けていることによる。

なお、時間あたり報酬指数（＝雇用コスト）が同 3.8%（前期は同 0.3%）に留まったことにより、単位当たり労働コスト（ユニットレーバーコスト＝雇用コスト÷生産性）は同▲5.2%（前期は同▲6.1%）と 3 四半期連続の大幅なマイナスを続けた。

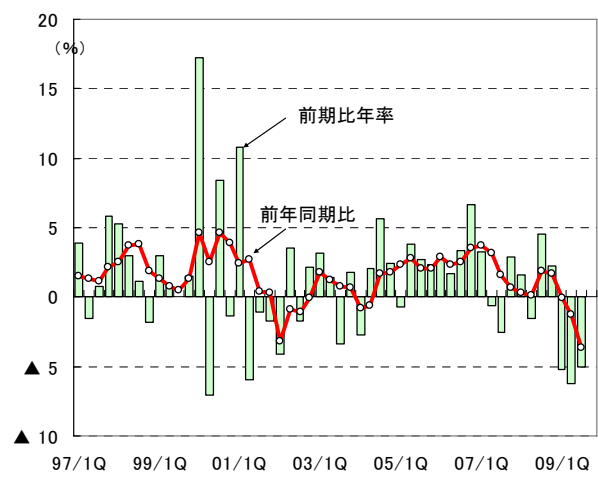
これまでの年間の生産性上昇率は、2007 年が前年比 1.8%、2008 年も同 1.8%に留まり、2001 年から 2007 年までの平均では 2.6%を下回る推移となっている。

（図表 1） 非農業事業労働生産性の推移



（資料）米労働省

（図表 2） ユニットレーバーコストの推移



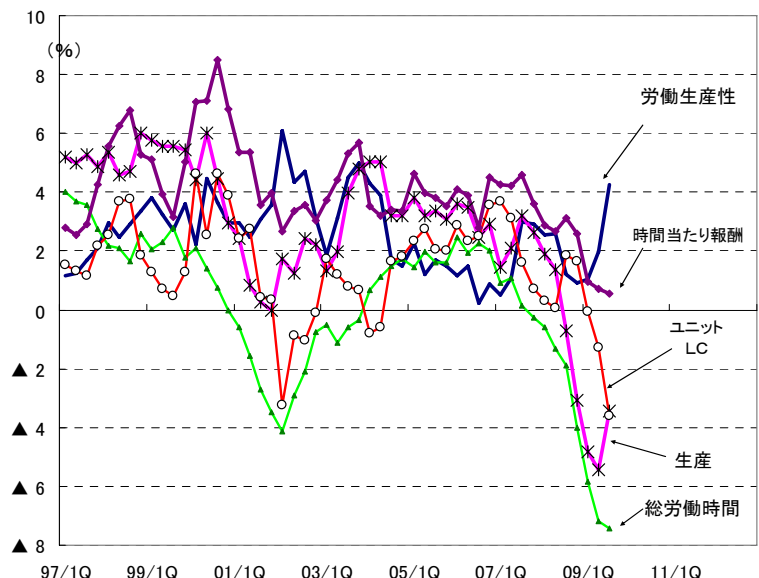
（資料）米労働省

今回のような生産性の急上昇は、前回リセッション（2001 年）後にも見られた。雇用の削減が進展する中、生産が回復に向かうタイミングでは、こうした状況が生じ易いと言える（図表 1）。

ただし、前回リセッション後との比較では、時間あたり報酬の落ち込みが大きい点で相違が大きく、このことがユニットレーバーコストの異例とも言える低下をもたらした。ユニットレーバーコストの前年比は▲3.6%のマイナスであり、1948 年の統計開始以来の最大の下落となっている（図表 2）。

時間あたり報酬の落ち込みは、従前 F R B が重視していた非金融企業（非農業事業部門より 1 期遅れの発表）でも同様に、4-6 月期は前期比年率 1.8%（1-3 月期は同▲1.1%）に留まった。また、生産指数が同▲2.2%とマイナスに

（図表 3）非農業事業労働生産性の推移（前年同期比、%）



（資料）米労働省

留まり、労働生産性は 6.6% (1-3 月期は同▲7.3%)、ユニットレーバークストは同▲4.5% (1-3 月期は同▲2.9%) と 5 四半期ぶりにマイナスに落ち込んだ。

こうした生産性指数の急上昇とユニットレーバークストの低下は、大幅な雇用削減の実態を示しているものの、半面、今後の競争力の強化、収益性の改善を窺わせるものであり、最近のドル安も考慮すれば輸出の改善が期待できるとともに、企業部門のキャッシュを改善しよう。また、過去の事例を見れば、今後、雇用増への転換もそう遠くはないことを示唆するものと言えよう。

(金融政策の動向～FOMC 声明文の概要)

●11月FOMCでは、当面の目標金利の据え置きと、その条件を提示

FRB は 11 月 3・4 日開催の FOMC (連邦公開市場委員会) で、金融政策の維持を決定した。今回の FOMC では、景気が底打ちを見せる中、出口戦略に向けて、どのような議論が行われるのかが注目されていた。FOMC 後に発表された声明文では、現在の異例の低金利を据え置きとの決定がなされたが、その条件として「①経済資源の活用度の低さ、②インフレ傾向が抑制されていること、③インフレ期待が安定的であること」の 3 点を新たに提示、「これらの経済条件が異例の低金利を“しばらくの間”正当化するだろう」とした。

FOMC に於けるその他の変更点としては、政府機関債買取りの圧縮 (2000 億ドル→1750 億ドル) があげられるが、実態に合わせた変更として注目度は低かった。また、今回の決定により、0～0.25% の F F 目標金利水準は、異例とされながらも、昨年 12 月 FOMC 以降、ほぼ 1 年に渡り維持される可能性を高めた。

なお、今回の声明文の要旨は以下の通り。

- 経済活動については、前回 9/23FOMC の“底打ち宣言”後も、改善しつつあるとし、前回同様の持ち直しつつある (pick up) との表現を用いた。
- また、金融市場については“さらに改善した”との表現を用いた前回と同様であるとし、住宅市場の活動の活発化を指摘した。個人消費については、拡大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、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、在庫調整の進展を指摘した。
- 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、物価安定下での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。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、「**低レベルの資源活用、抑制されたインフレ基調、安定したインフレ期待を含む経済条件が、異例の低い F F 金利をしばらくの間正当化する**」ことを想定している。
- また、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を行う。政府機関債の買取り額は既発表の 2000

億ドルから 1750 億ドルと縮小したが、これは最近の購入実態と政府機関債の限定的な購入可能性を反映したものである。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。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。今回の議決については全員賛成で一致した。

今回 FOMC の議事録公表は 11/26 に予定されている。前回 9 月の議事録では、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ており、今回の FOMC での議論が注目される。

なお、11 月の FOMC の資料となった 10/21 公表のページブックでは、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ていた。半面、「個人消費はほとんどの地区で弱く、雇用は弱い地区と、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）が見られた」とた。また、商業用不動産は、全ての地区で、弱いか悪化が見られると厳しい評価を行い、金融セクターでは、多くの地区で資金需要が弱いか減少を見せ、クレジットの毀損が進行、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と指摘した。また、物価や賃金の上昇圧力はほとんど見られず、少ないながらも下落の動きが見られたと指摘している。

（金融市場の動向）

●FOMC 後の金融市場は、金融緩和持続を見込んで上昇を強める展開に

FOMC 開催前の市場では、FRB が出口戦略に向けた準備を整えるため、先行きの金利据え置きを保証する意味合いを持つ、上記の“しばらくの間”という文言を削除するとの観測があったが、結果として据え置かれたこと、また、今後の利上げに際しての具体的な条件が新たに提示され、金融政策の透明性が高まったこと、等が評価され、金融市場には好影響を与えた。

特に、声明文で提示された提示された条件①の「経済資源」については、生産要素である雇用と資本ストックを示すが、今回の提示により、「FRB が重視する雇用（特に失業率）が悪化を続ける間は、インフレに変調がない限り、金融緩和が維持される」との解釈から、債券金利の低下、株価の上昇をもたらすに至っている。もともと、当面の金融緩和の持続が示されたことにより、先行きの金利上昇が遠のきドル安が進展、この点については FRB がやや警戒を見せている。

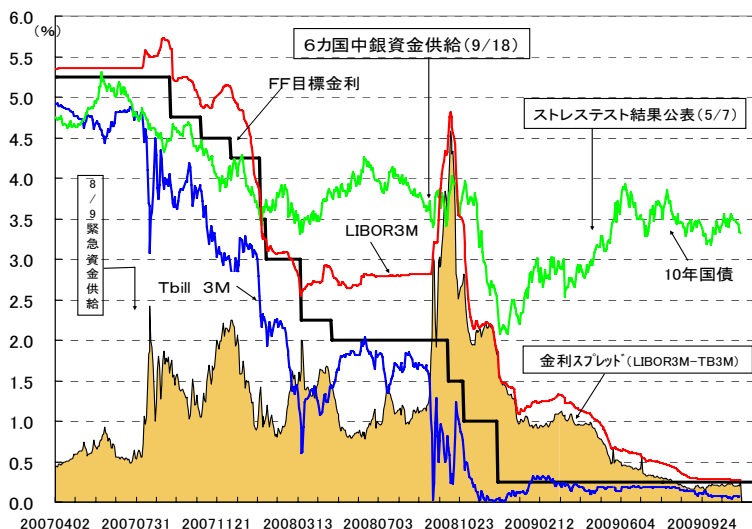
なお、これまでの各市場の推移を振り返ると、以下の通り。

長期国債利回りは、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 月以降は再び 3% 台前半での推移が続いている。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される半面、失業率の上昇、個人消費回復の遅れで政策金利の据え置きが続くとの判断が金利を押し下げ、低水準下での金利推移が続いている。

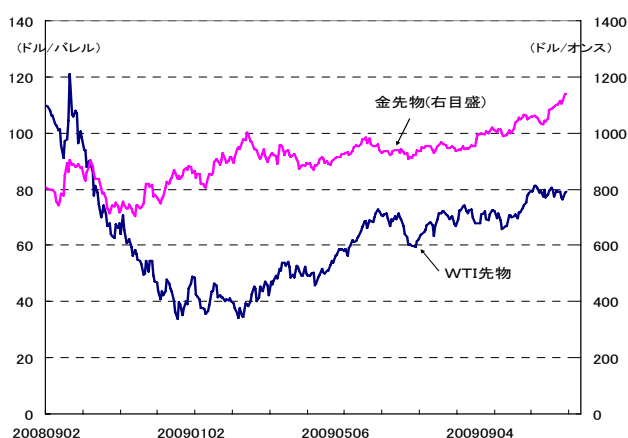
短期金利については、LIBOR の低下が持続し、一時 3 ヶ月もので 0.27% を割り込むなど FF 目標金利上限に接近した動きとなっている。このため、金利スプレッド (= LIBOR - Tbill) が収縮、

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。また、原油・金価格、株式市場では、最近の景気底打ち、企業収益の改善等を映じて、上昇の推移を見せている。原油価格は、1年ぶりに一時1バレル80ドル台(WTI先物)にのせ、株式市場でもほぼ1年ぶりとなる1万ドル(DJ30種)台での推移を見せた。特に株価は、FOMC声明文発表前からのダウの上げ幅が、僅か2週間で650ドルを超えるなど、1万ドル回復後もやや急速な上昇となった。

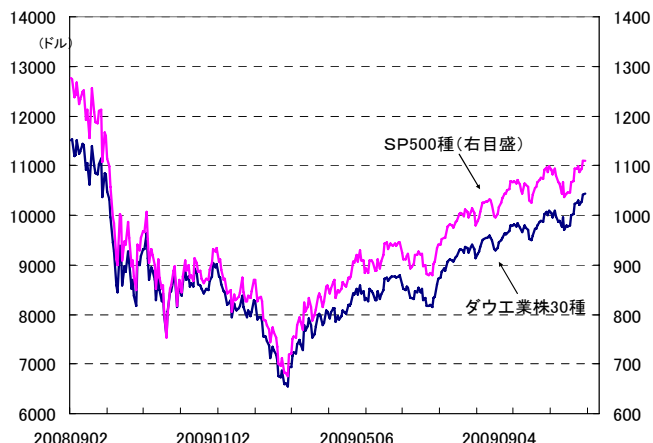
(図表4) 米国長短期金利の推移(日別)



(図表5) 原油・金価格の推移(日別、期近物)



(図表6) 米国株式市場の推移(日別)



(資料) NYMEX、COMEX

2、実体経済の状況 ～個別経済指標の動き

(個人消費の動向)

●消費者マインドが低下～26年ぶりの高水準の失業率が影響

11月ミシガン大学消費者マインド(速報値)は66.0(前月70.6)と低下、市場予想(71.0)を下回った。失業率の増加等で景気の先行き懸念が強まったためと思われ、期待指数の低下は(前月68.6→63.7)、現況指数の低下(前月73.7→69.6)よりも連月で大きく、2007年9月(74.1)以来の高水準となった最近のピークである9月期待指数(73.5)から既に10ポイント近くの下落となった(図表7)。

一方、10月コンファレンスボード消費者信頼感指数は47.7と、前月(53.4)、市場予想(53.5)をともに大きく下回った。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50ポイントを挟んだ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8月に73.8と上昇後、10月には65.7へと低下、この間、現況指数は同時期に22.3(2月)から20.7(10月)へとさらに落ち込むなど、期待指数とは異なった動きを見せている。結局、期待指数が総合指数を変動させる形となっており、ビジネス環境や雇用環境への現況指数の厳しい判断が、引き続き指数の上昇を妨げている。

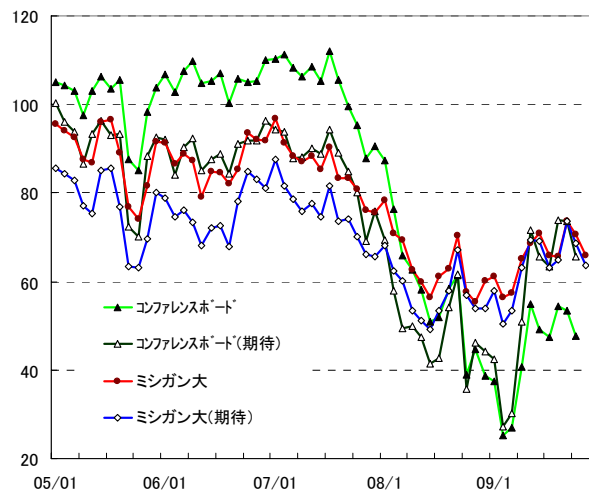
●10月小売売上高は、自動車販売が急伸

10月小売売上高は、前月比1.4%(9月同▲2.3%)と前月から増加を見せたが、前月比7.4%と急伸した自動車販売の影響が大きく、自動車販売を除いた小売売上高では同0.2%(9月同0.4%)に留まり、前月から伸び率が低下した。市場予想は同0.9%、自動車販売除きでは同0.2%だった。前年同月比では▲1.7%(9月同▲6.3%)とマイナスが持続したものの、マイナス幅は大幅に縮小した。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0.3%、前年同月比▲0.8%だった(図表8)。

項目別では、上記の自動車販売の回復が目立ったが、そのほかでは、飲食店等が前月比1.2%、無店舗販売が同1.0%と増加、半面、建築資材等が同▲2.4%、スポーツ・趣味用品等が同▲1.2%と減少が続いた。

また、前年同月比では、ガソリン(同▲15.0%)、建築資材等(同▲15.0%)、家具等(同▲7.6%)、電気機器(同▲7.0%)、など、ガソリンを除けば不況色の色濃い住宅関連や耐久消費財を中心に落ち込みが大きく、一方、自動車販売が増加(9月同▲11.5%→2.6%)に転じたほか、ヘルスケア等(同4.3%)、スポーツ・趣味用品等(同2.7%)などが増加した。

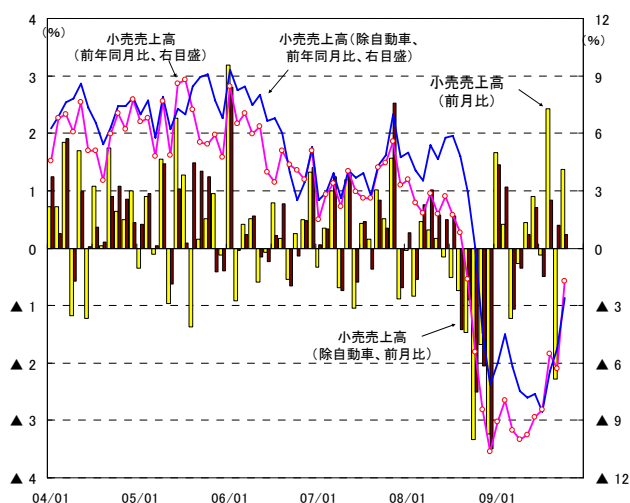
(図表7) 消費者信頼感指数の推移



(資料)コンファレンスボード、ミシガン大学

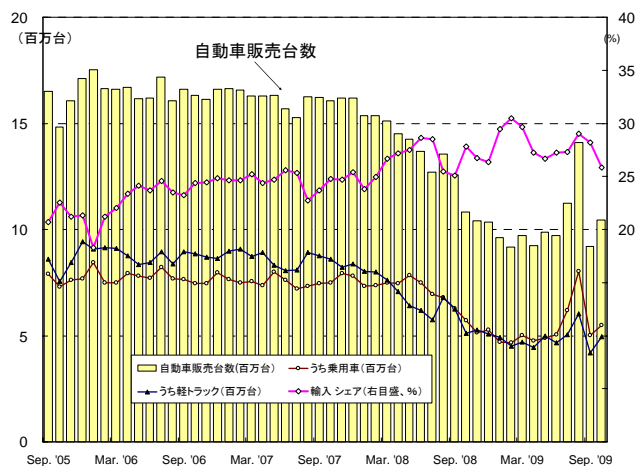
総じて、小売売上高は全般的に緩やかな回復途上にあると見られるが、一時は二桁のマイナス幅に達した前年比の売上高が、急速にマイナス幅を縮小するなど、あと少しで前年の販売額を回復する状況となりつつあるのが注目されよう。

(図表 8) 小売売上高の推移



(資料) 米国商務省

(図表 9) 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

●10月自動車販売は年率1046万台に回復

10月自動車販売を台数ベースで見ると、1046万台（オートデータ社、年率換算、以下同じ）と前月（同922万台）から13.5%増となった。前年比では▲3.4%のマイナスとなる。9月販売台数は、政府の買い替え支援策の終了により急減少したが、10月は2ヵ月ぶりに1000万台を回復した。また、買い替え支援策実施前には1000万台を下回る推移が続いていたため、支援策の実施された7・8月を除くと、10月販売水準は、昨年10月（同1082万台）以来、1年ぶりの高水準となる。

車種別では、乗用車が同550万台（前月比9.6%）、軽トラックが同496万台（同18.2%）、国産・輸入別では、国産車が775万台（同17.2%）、輸入車が271万台（同4.1%）と、輸入車が伸び悩み、輸入車の販売シェアは25.9%と前月（28.2%）から低下した（図表9）。

[注：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30億ドルを限度に、燃費改善等の条件によって最大4500ドルを補助～8/24まで）により、7月年率1124万台、8月同1409万台と急増した。需要の先食いなどで9月の販売が急減したものの、過剰な在庫の圧縮に寄与し、落ち込んでいた生産への寄与等に効果をもたらした。]

●9月個人消費は、自動車販売の反動減が大きく前月比・前年比ともマイナス

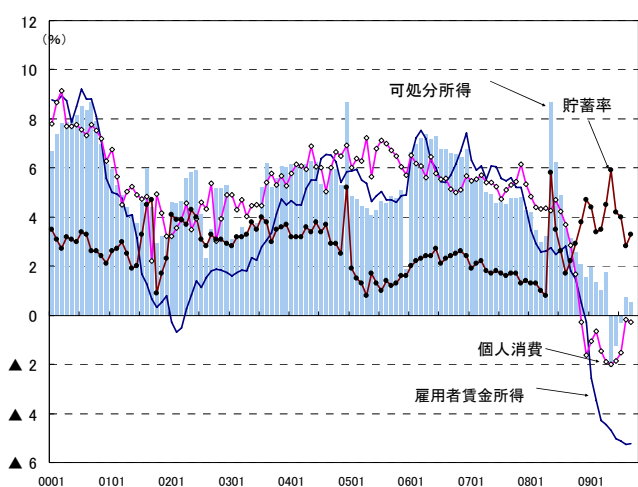
9月の個人所得は前月比横ばい（8月同0.1%）となった。賃金所得が前月比▲0.2%と3ヵ月ぶりにマイナスに落ち込み、利息・配当収入の減少は2008年10月以降マイナス要因となっている。なお、税支払い額も前月比で横ばいとなったため、可処分所得は前月比横ばいに推移した。

また、前年同月比では、賃金所得が同▲5.2%（8月▲5.3%）と10ヵ月連続のマイナスが続き、個人所得全体でも同▲2.8%（8月同▲2.7%）と9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 0.5% (8月同 0.7%) と連月のプラスとなった(図表 10)。

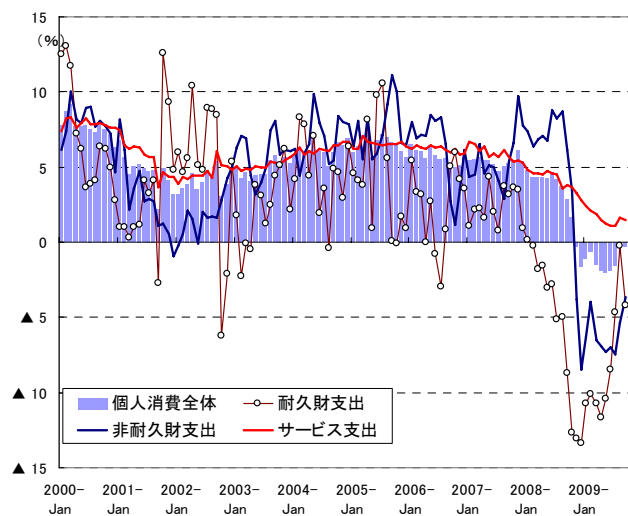
支出面を見ると、9月個人消費は、前月比▲0.5% (8月は同 1.4%) と5ヵ月ぶりにマイナスとなった。政府の自動車買い替え促進策の反動もあって、内訳では、耐久財が同▲7.0% (8月は同 6.1%) と急減、非耐久財は同 0.7% (8月は同 2.2%) と増加したが、サービス消費は同 0.2% (8月は同 0.4%) とそれぞれ伸び率が低下した。前年同月比では、個人消費は同▲0.3% (8月▲0.2%) と11ヵ月連続のマイナスとなった。内訳では、耐久財が同▲4.2%、非耐久財が同▲3.7%と低下、サービス消費は同 1.5%となった (図表 11)。

(図表 10)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 11)個人消費内訳の伸び率(前年同月比、%)

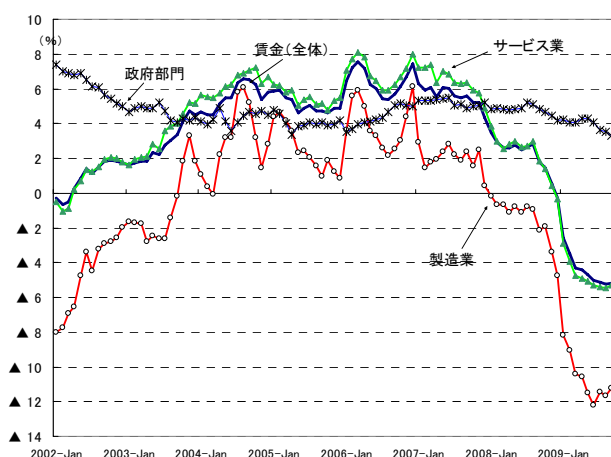


(資料) 米国商務省

また、賃金所得について、業種別に9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▲11.2%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▲5.3%と10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13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その他サービス業の伸びも▲5.2%と9ヵ月連続でマイナスが続いたことによる(図表 12)。

なお、可処分所得比の貯蓄率は 3.3%と4ヵ月ぶりに上昇した。また、FRBの注目する個人消費のコア価格指数は、前月比は5ヵ月連続の0.1%、前年同月比では5ヵ月連続の1.3%と低水準の伸びが続いている。

(図表 12)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)

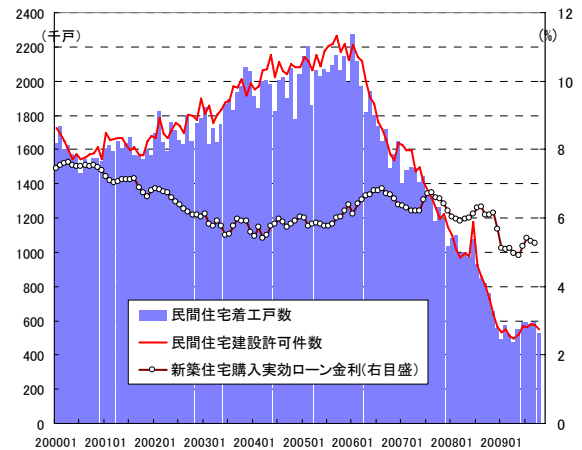
●10月新規住宅着工は、4月以来の低水準に急減少

10月新規住宅着工戸数は年率52.9万戸、前月比▲10.6%の大幅なマイナスとなり、市場予想(同60万戸)を大きく下回った。住宅着工件数は4月の同47.9万戸をボトムに回復傾向を見せていたが、今回の急減により4月以来の低水準に押し戻された形である。

ただし、毎月の変動が大きい集合住宅(5世帯以上)の急減少(前月比▲33.3%、9月同7.2万戸→10月同4.8万戸)によるところも大きく、太宗を占める一戸建て住宅は、前月比▲6.8%(同47.6万戸)に留まる。10月の集合住宅の水準は、1959年開始の現統計では、過去最低に落ち込んだ。減少要因としては、当初11月一杯とされていた税控除に間に合うように早期に建築が進んだ反動が出たものと見られている。

ただし、先行指標となる10月住宅着工許可件数も、年率55.2万戸(前月比▲4.0%)と2ヵ月連続でマイナスとなっている。ここでも、一戸建て住宅が前月比▲0.2%の減少に留まったのに対し、集合住宅(5世帯以上)の急減少(同▲18.3%)が目立った。なお、一戸建て住宅の着工件数を地域別に見ると、南部・中西部が前月比減少したのに対し、西部・北東部が増加するなどまちまちな動きを見せている。10月は足踏み状態となったが、緩やかな回復トレンドは、持続していると思われる。

(図表13) 新規住宅着工の推移(月別)



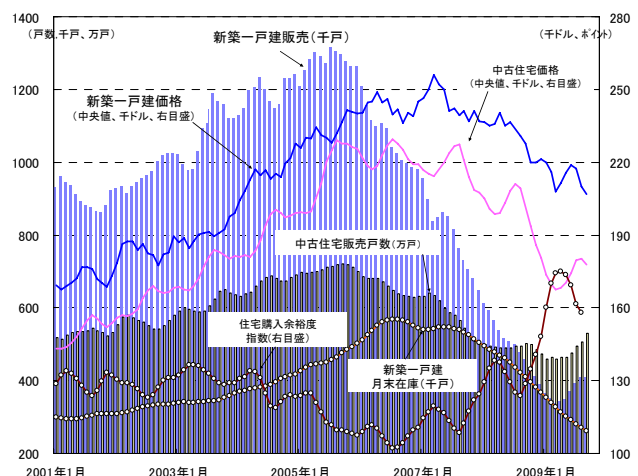
(資料) 米国商務省

●9月中古住宅販売戸数は、年率557万戸と急増～2年2ヵ月ぶりの水準を回復

全米不動産協会(NAR)が発表した9月中古住宅販売戸数は、年率557万戸(前月比9.4%)と急増、2007年7月(同573万戸)以来の水準となり、市場予想の同535万戸を上回った。また、前年比では9.2%の増加と、3ヵ月連続でプラスを示した。

中古販売の太宗を占める一戸建て販売は年率489万戸(前月比9.4%、前年比7.7%)、集合住宅は同68万戸(前月比9.7%、前年比21.2%)といずれも急増した。中古住宅販売は、1月に現行ベースの統計開始以来の最低値(同449万戸)を付けた後、増加傾向を一段と明確化しつつある。また、9月中古住宅販売価格(中央値)は、17.49万ドル(前年比▲8.5%)

(図表14) 新築・中古住宅販売の推移(月別)



(資料) 商務省、NAR、3ヵ月移動平均

と低下、3ヵ月連続で下落、販売在庫は363.0万戸（前月比▲7.5%）と3ヵ月連続の減少を見せた。月間販売比でみた在庫の月数は7.8ヵ月分と前月（9.3ヵ月分）から大きく低下、2007年3月（7.5ヵ月分）以来の低水準となった。中古販売の急増には、低水準の住宅ローン金利や価格下落の進展で住宅購入余裕度が増す中、住宅一次取得層への購入支援策の影響が大きいとされている。

● 9月新築住宅販売は、年率40.2万戸と6ヵ月ぶりの前月比減少

商務省が発表した9月新築一戸建て住宅販売戸数は、年率40.2万戸（前月比▲3.6%）と市場予想（同44.0万戸）を下回った。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、回復傾向にあったが、9月は6ヵ月ぶりの減少となった。また、前年比では、1月の▲45.9%をボトムに、8月には▲6.1%の減少にまで急速に回復していたが、9月は▲7.8%と足踏み的な動きとなった。

新築一戸建て販売価格（中央値）は20.48万ドルで、前月比2.5%、前年比▲9.1%だった。また、9月末の在庫は25.1万戸と29ヵ月連続で減少、販売比でも7.5ヵ月分となり、1月（12.4ヵ月分）をピークに減少傾向を見せている。

● 8月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、4ヵ月連続の前月比上昇

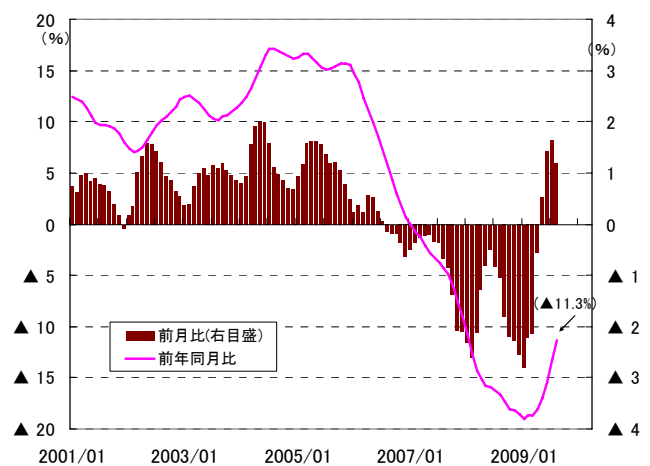
S & P社が発表した8月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、前月比1.2%（7月1.3%）と4ヵ月連続の上昇、前年比では▲11.3%（7月▲13.3%）となり、市場予想（前月比0.7%、前年比▲11.9%）以上の改善を見せた。また10都市指数は、前月比1.3%（7月1.7%）、前年比では▲10.6%（7月▲12.7%）と20都市指数に先行した改善の動きを見せている。

20都市住宅価格指数は2006年8月以来、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▲29.3%、10都市指数が▲30.2%となる（ボトムはそれぞれ、本年4月の▲32.6%、▲33.5%）。

都市別の動きを見ると、20都市中で下落したのは、前月比では3都市に留まるが、前年比では全20都市でマイナスが続いている。ただし、クリーブランド以外の19都市では、前年比の下落率は縮小している。前年比で最大の下落率となったのはラスベガス（同▲29.9%）で、以下フェニックス（同▲25.1%）、デトロイト（同▲22.6%）と続く。半面、小幅なのは、ダラス（同▲1.2%）、デンバー（同▲1.9%）、クリーブランド（同▲2.8%）、等となる。なお、20都市中で、ピークからの下落率が最も大きいのはフェニックス（▲52.3%）で、最小はダラス（▲3.9%）だった。

（住宅販売・価格統計の詳細については、10月29日付、経済・金融フラッシュ09-100号を参照ください）

（図表15） 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)

● I S M指数は、製造業の上昇(55.7)に対し、非製造業は低下(50.6)するも 50 は上回る

企業のセンチメントを示す I S M (米供給管理協会) 指数は、10 月製造業指数 (P M I) が 55.7 と前月 (52.6) から上昇、市場予想値 (53.0) を上回った。製造業の拡大・縮小の分かれ目となる 50 越えは 3 ヶ月連続となった。同指数は、昨年 12 月には 32.9 と 1980 年 6 月 (30.3) 以来 28 年ぶりの低水準を記録したが、その後、8 月には 50 台を回復、10 月水準は 2006 年 4 月 (56.0) 以来約 3 年半ぶりの高水準となる。発表元の I S M では、過去のデータから見た P M I が示す経済全体の分かれ目 (GDP のゼロ成長) は 41.2 であり、10 月 P M I は実質 GDP 年率 4.5% に該当するとしている。

一方、10 月の非製造業指数 (N M I : 注) は 50.6 と前月 (50.9) から低下、市場予想 (51.5) を下回った。N M I は昨年 9 月金融危機後に 37.4 (11 月) まで急低下、その後持ち直し、9 月には 50.9 と昨年 5 月 (51.2) 以来の水準を回復していた。10 月は低下したものの、非製造業の業況の分かれ目となる 50 は連月で上回った。

I S M 発表の両指数の推移を比較すると、昨年 9 月金融危機以降の落ち込みは製造業の方が大きかったものの、その後、製造業指数の改善が先行し、上記のように 3 年半ぶりの水準を回復した。特に、製造業指数の主要な構成指数である生産指数は 60 台に上昇、回復の遅れが懸念されていた雇用指数でも 50 台を回復するなど製造業の活発化が窺われる。

半面、非製造業指数は、消費の不振が重荷となる中、9 月には 50 台を回復したものの、10 月は伸び悩んだ。なお、10 月は、製造業の雇用指数が 53.1 へと急上昇したのに対し、非製造業の雇用指数は 41.1 へと低下し、N M I を押し下げる主因となるなど、雇用指数の動向が明暗を分ける形となった。(注: N M I (= 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。10 月 I S M 指数の詳細については、11 月 05 日付、経済・金融フラッシュ 09-105 号を参照ください)

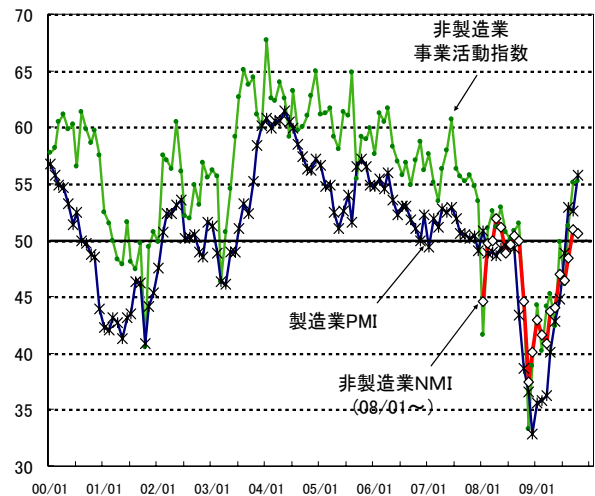
(生産の動向)

● 10 月鉱工業生産指数・設備稼働率は、小幅上昇に留まる

10 月の鉱工業生産指数は前月比 0.1% (9 月同 0.6%) と 4 ヶ月連続のプラスとなったが、市場予想 (0.4%) は下回った。また、10 月指数は最近のピークである 2007 年 12 月を 12.3% 下回る。部門別では、製造業が前月比 ▲0.1%、鉱業が同 ▲0.2% といずれも 4 ヶ月ぶりのマイナスに転じたが、電力・ガスは同 1.6% と 2 ヶ月ぶりにプラスに転じた (図表 17)。

また、製造業の内訳では、金属素材 (前月比 3.4%) の伸びが最も高く、製紙業 (同 1.4%) がこれに続く。金属素材は 5 ヶ月連続で高い伸びとなったが、それまでの落ち込みが大きく、前年比

(図表 16) I S M 指数の推移 (月別)



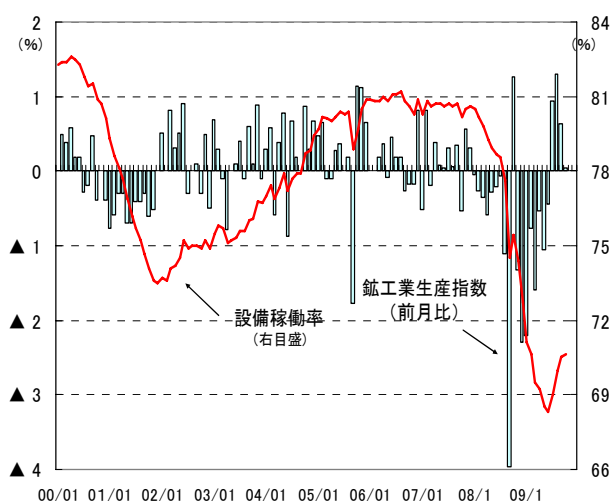
(資料) Institute for Supply Management

では▲18.8%と製造業の同▲8.0%を大きく下回る。ハイテク産業も前月比0.6%と連月でプラスとなったが、前年比▲10.4%と製造業全体を下回る。ハイテク産業では、通信機器の回復（前年比▲4.2%）に対し、コンピュータの不振（同▲23.0%）が続いた。

前月比のマイナスが大きかったのは石油・石炭産業（同▲3.0%）や非金属鉱物（同▲2.1%）等で、自動車産業も同▲1.7%と4ヵ月ぶりにマイナスに落ち込んだ。自動車の前年比は▲11.9%まで回復したが、なお、製造業全体を下回る。

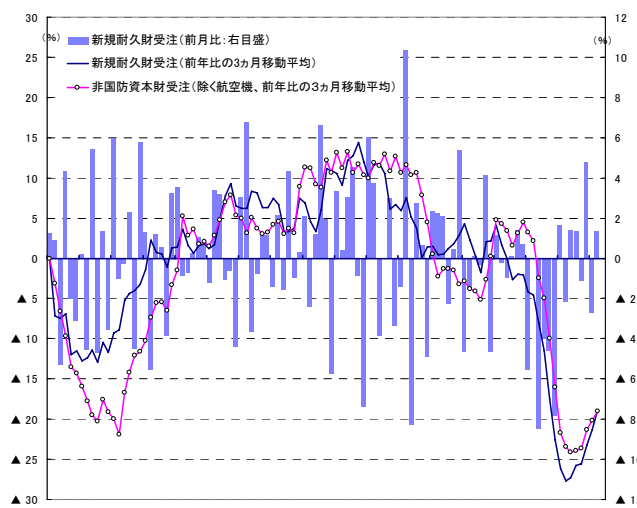
一方、設備稼働率は70.7%（前月70.5%）と4ヵ月連続で上昇、70%台は3ヵ月連続となった。ただし、今回リセッションを除くと、依然として1967年の本統計開始以来の最低値（1982年12月70.9%）を下回る。業種別では、自動車（51.5%）、金属素材（55.4%）、木材製品（50.5%）等、耐久財製造業では50%台の低稼働率の業種が多く、耐久財全体でも61.1%と非耐久財製造業の75.4%から一段低い状況にある。また、ハイテク産業ではコンピュータ（57.0%）が低水準にあり、61.4%と全体水準を大きく下回る。なお、長期的な平均稼働率水準（1972～2008年の平均）は80.9%で、2006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 17） 鉱工業生産と稼働率の推移（月別）



（資料）FRB

（図表 18） 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3ヵ月ぶりに増加

9月新規製造業受注は前月比0.9%（8月同▲0.8%）と市場予想の同0.8%をやや上回り、2ヵ月ぶりに増加した。新規耐久財受注も同1.4%（8月同▲2.7%）と2ヵ月ぶりの増加に転じた。一方、前年同月比では、新規製造業受注は▲15.4%（8月同▲19.5%）、新規耐久財受注は▲17.1%（8月同▲20.4%）と前月からマイナス幅を縮小したものの、大幅な落ち込みが続いている。なお、非耐久財は前月比0.6%（8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、機械が前月比7.9%（8月1.3%）と増加が続き、軍用航空機が増加（前月比14.0%）に転じた輸送機器は同2.0%（8月▲8.9%）と回復、一方、電気器具（同▲1.7%）、コンピュータ・電子機器（同▲0.4%）等ではマイナスが続いた。輸送機器を除くベースで見ると、製造業受注は前月比0.8%とやや伸びを縮める（図表 18）。

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 1.8%（8月▲1.0%）と3ヵ月ぶりに増加した。前年同月比では▲15.9%（8月同▲20.8%）と大幅なマイナスが続いている。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おり、当面、設備投資は緩やかな回復に留まろう。

なお、8月の製造業在庫は前月比▲1.0%（8月は同▲0.9%）と減少を続け、出荷は前月比0.8%（8月は同▲0.2%）と増加に転じたため、製造業の在庫/出荷倍率は1.36（8月1.38）と低下した。

（雇用の動向）

●10月の雇用者減は前月比▲19.0万人～失業率は26年ぶりの10.2%に上昇

10月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比▲19.0万人と、前月（▲21.9万人）から減少幅を縮小した。過去2ヵ月に遡っての改定は、8月前月比が▲20.1万人→▲15.4万人へ、9月分が▲26.3万人→▲21.9万人へと合わせて9.1万人の修正となった。また、市場予想では雇用者数が▲17.5万人の減少、失業率は9.9%だった。いずれも予想より悪化したが、雇用者数に関しては、上記の修正を考慮すると予想の範囲内に収まる。

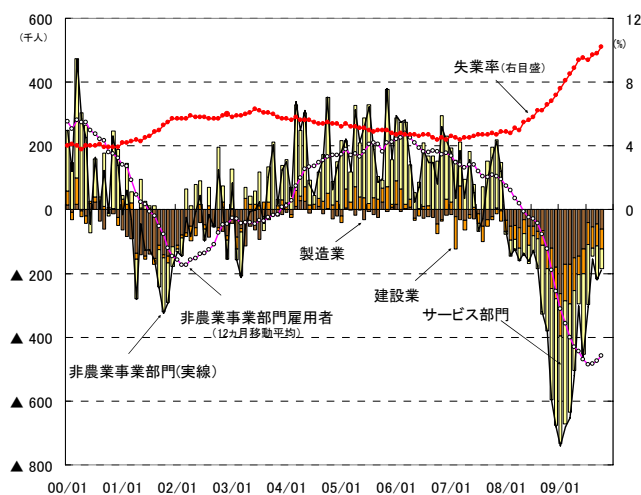
今年に入ってから雇用の推移を見ると、1月に▲74.1万人と1949年10月（▲83.4万人）以来の記録的な減少となったが、その後は6月・9月を除き減少幅が縮小していた。一方、昨年9月金融危機以降の月平均雇用者減は▲44.3万人で累計では▲621万人、今回リセッション入り後、昨年1月以降の雇用減は▲730万人に達した(図表19)。

10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▲6.1万人と前月（▲10.5万人）から縮小、建設業でも同▲6.2万人と前月（▲6.8万人）から縮小したが、製造業では同▲6.1万人と前月（▲4.5万人）から拡大した。サービスに含まれる政府部門は前月の同▲4.0万人の減少から、横ばいとなった。

製造業の雇用を業種別に見ると、機械が同▲1.0万人、非金属鉱物が同▲0.8万人と減少が大きく、ほとんどの業種で減少する一方、自動車では同0.5万人と3ヵ月ぶりの増加となった。また、サービス部門では、小売業の同▲4.0万人、レジヤー等の同▲3.7万人等で減少幅が大きかったが、教育・ヘルスケアで同4.5万人、派遣業（Employment services）で同3.6万人と増加が続いた。

一方、失業率は10.2%と前月（9.8%）から急上昇、金融危機時（昨年9月）は6.2%だったが、その後の1年間で4%ポイントの上昇となり、1983年4月(10.2%)以来、26年ぶりの高水準となった。今後しばらくは、雇用者減と失業率の上昇が持続すると思われる。

（図表19）雇用者増減の推移(前月比)



（資料）米労働省

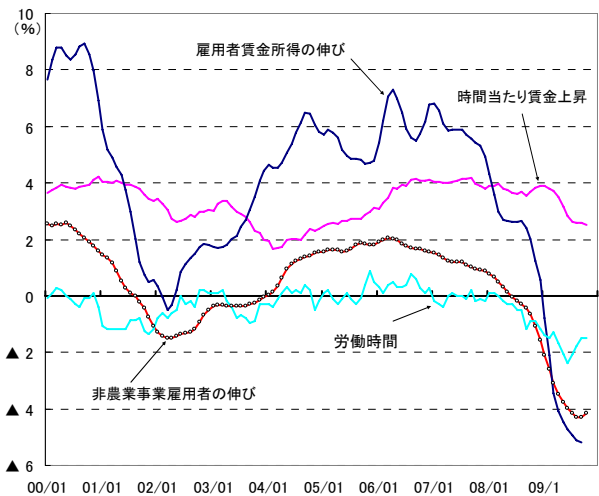
●雇用減に加えて賃金上昇率・週労働時間の低下も、雇用所得を押下げ、個人消費を抑制

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く半面、失業者数は、昨年 10 月に 1000 万人の大台を突破、その後の 1 年で 1570 万人に達している。

労働省では、失業者の 1/3 に当たる 559 万人が 6 ヶ月以上の失業状態にあること、10 月の就業者比率 (employment-population ratio) が 58.5% とリセッション開始以来 4.2% ポイント低下するなど等、厳しい雇用情勢を指摘している。また、パートタイム雇用者のうち、928 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 237 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 17.5% (9 月は 17.0%) 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。10 月の労働時間は 33.0 時間/週と前月 (同 33.0) から横ばい、前年比では▲1.5%減となった。賃金については、10 月の時間あたり平均賃金(民間)は 18.72 ドル (前月比 0.3%) と上昇、前年同月比でも 2.5% (前月は同 2.4%) と上昇するも伸び率の低下傾向は否めない。こうした状況下で、9 月の雇用者賃金所得は前年比▲5.2% (8 月▲5.3%) 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る (図表 20)。

(図表 20) 雇用状況の推移 (%)



(資料) 米労働省、商務省、前年同月比の3ヵ月移動平均

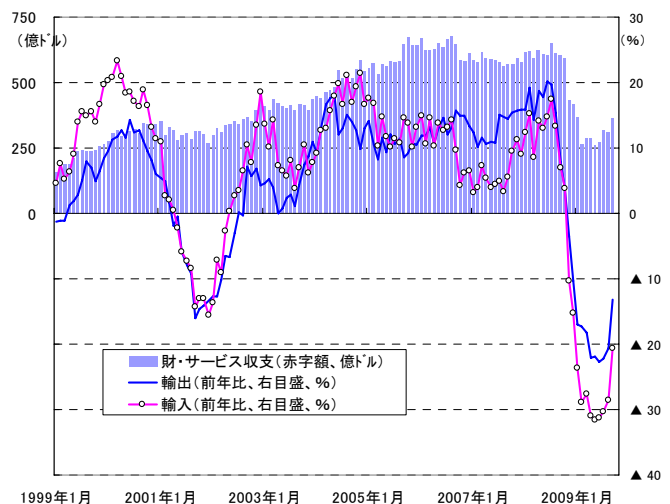
(貿易収支の動向)

● 9月貿易赤字額は、▲365億ドルに急増

9月財・サービスの貿易赤字額は、▲364.7億ドル (国際収支ベース、季節調整済) と前月比 18.2% の赤字急増となり、市場予想 (▲318億ドル) の赤字額を上回った。前月比の伸び率としては、10年ぶりの大幅なものとなるなど、貿易赤字は、本年5月 (▲264億ドル) をボトムに、増加の動きを強めている。ただし、前年比では▲39.4%と一時ほどではないものの、大幅な縮小下にある (図表 21)。

一方、輸出入の動きを見ると、輸出は前月比 2.9% と 5 ヶ月連続の増加、輸入は同 5.8% と 2 ヶ月ぶりにプラスに転じた。なお、

(図表 21) 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)

前年同月比では輸出が▲13.2%、輸入が▲20.6%といずれも大幅な減少が続いている（図表 22）。

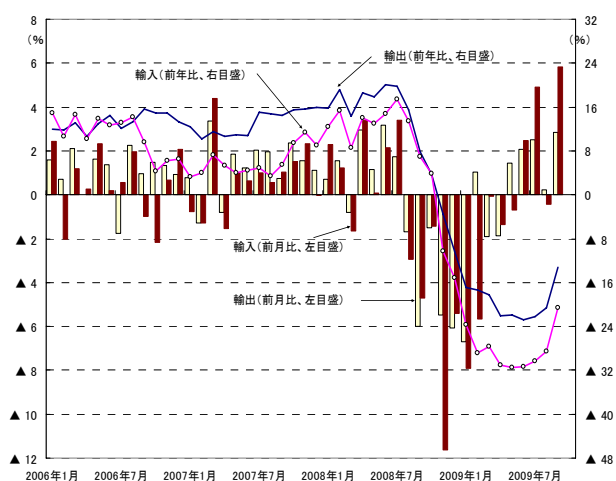
貿易赤字（財ベース＝▲476 億ドル）の内訳は、大きくは、石油収支の赤字（▲205 億ドル）と、石油以外の財収支の赤字（▲259 億ドル）に二分されるが、前年比では石油収支の赤字減（▲37.2%）が、石油以外の財収支の赤字減（▲29.6%）を上回っている。また、貿易赤字（財ベース）に対する石油・石油製品の赤字のシェアも 44%へと拡大、1 年ぶりの高水準となった（ピークは原油価格が高騰した 2008 年 7 月の 55.7%）。なお、9 月の原油輸入価格は 1 バレルあたり 68.17 ドルと 2 月（39.22 ドル）をボトムに 6 ヶ月連続の上昇、昨年 9 月は 107.30 ドル、ピークは 2008 年 7 月の 124.58 ドルだった（図表 23）。

一方、輸出（財ベースでは前年比▲14.6%）について内訳を見ると、自動車等が同▲26.0%と減少が大きく、以下、食料等が同▲17.1%、工業用原材料が同▲16.1%と続く。

輸入（財ベースでは前年比▲21.9%）の内訳では、石油・石油製品を含む工業用原材料が同▲34.8%と減少が大きく、資本財が同▲19.8%、自動車等が同▲11.6%と続く。

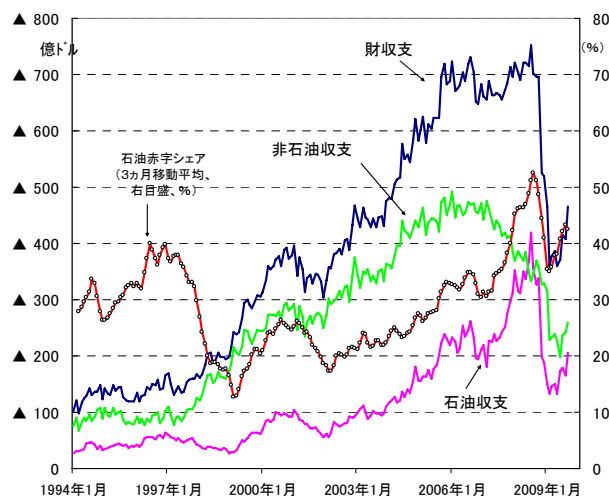
また、国別の 9 月貿易収支（サービス除き、季節調整前）では、対中赤字額が▲221 億ドルと前年 9 月▲278 億ドルから縮小したものの、二位以下を大きく引き離し、米国にとって最大の貿易赤字国であることに変わりはない。赤字額の第二位はメキシコの▲46 億ドルで、以下、日本▲41 億ドル、ドイツ▲21 億ドルと続いている。

（図表 22） 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 23） 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。