

Weekly エコノミスト・ レター

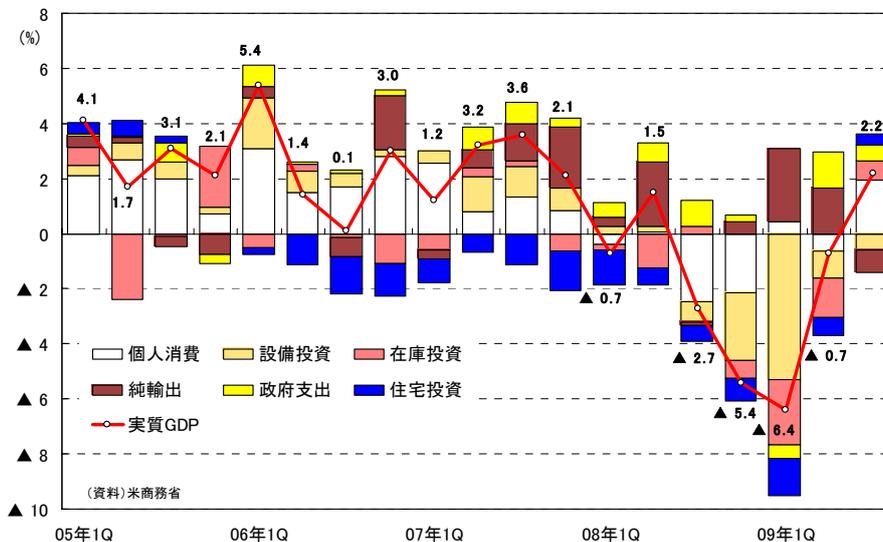
米国経済動向～10-12 月期 GDP 急伸 見込みでも、緩やかな景気回復の実態 は不変

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>

- オバマ大統領は就任一周年を迎える。就任時の変革への熱気が冷める中、支持率の低下が続いており、中間選挙を睨んで、1/27の一般教書演説、2/1予算教書等でどのような指針を打ち出してくるかが注目される。
- 就任後も失業率の上昇・高止まりが続いており、経済政策への評価が高いとは言えないが、就任時との比較では、経済・金融の安定度は格段に増している。そうした中、1/29発表予定の10-12月期GDP速報値の市場予想では、前期比年率4%台への上振れが見込まれる。ただし、成長率押上げの主因は在庫循環にあり、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鈍く、最終需要はむしろ低下する可能性がある。
- 12月FOMCでは、金融政策の維持が決定された。その後発表されたベージュブックでは、景気の拡大を指摘しながらも、経済全般は低レベルに留まっているとの認識を示している。1/26・27開催のFOMCでも、現状の金融緩和策が維持され、出口戦略に向けての議論が注目されよう。

(図表 1) 実質 GDP の推移と寄与度内訳(四半期別、前期比年率、棒グラフは寄与度内訳)



1、米国経済・金融の概況

●オバマ大統領就任一周年～支持率低下に悩まされるも、経済・金融の安定化には成果

オバマ大統領が就任して1年が経過した。ブッシュ政権から引き継いだテロとの戦争は持続しており、オバマ政権の最重要策である医療保険改革は未だ決着を見ない。チェンジを旗印とした政権への支持率の低下も続いており、先日は、民主党の牙城とされたマサチューセッツ州の上院補選での敗北に繋がった。上院民主党の議席が、60の安定多数を割り込んだことで、今後の議会対策を難しくするとともに、中間選挙への不透明感を高めるものとなっている。

もっとも、オバマ政権誕生時の経済・金融の状況を振り返ると、金融危機が実体経済への波及を強める中、一時は恐慌の再来も懸念されるなど、先行き不透明感の極めて強い状況にあった。当時と較べると、現在の経済・金融の安定度は格段の差がある。同政権の矢継ぎ早の政策対応による貢献は大きい。しかし、失業率がある後も上昇を続けて10%に達し、高止まりを続けていること、緊急経済対策やウォール街を中心とした金融システムへの支援により巨額の財政赤字を積上げたこと等、批判を招く要素にも事欠かない。特に政治的に意味の大きい失業率が高止まりしている中では、選挙民に経済政策の成果を誇示することも出来ず、批判の方が目立つ状況とも言えよう。

来週27日には、オバマ大統領にとっては初めての一般教書演説、2月1日には予算教書が提出される。中間選挙を睨んで、どのような施政方針を掲げるのか手腕が試されることとなる。

(10-12月期GDPの見通し)

●10-12月期GDP速報値は、在庫の寄与大きく市場予測は年率4%台

一方、2009年の四半期別実質GDPの推移を振り返ると、政権の誕生した1-3月期に前期比年率▲6.4%と27年ぶりの大幅なマイナスを記録したものの、その後、4-6月期は同0.7%減となり、7-9月期は同2.2%と5四半期ぶりのプラス転換を果たした。

1月29日には、10-12月期GDP速報値が発表予定であるが、市場予想では4.5%の高成長が見込まれている。4%台の成長率となれば、2006年1-3月期(同5.4%)以来となる14四半期ぶりの高成長となるが、成長率押上げの過半は在庫投資の寄与にある。在庫投資は、リセッション入りとともに減少幅を拡大、昨年4-6月期には過去最大の減少を見せたが、7-9月期には減少幅を縮小させ、寄与度もプラス(同0.69%)に転じている。10-12月期もこの延長上で在庫減少幅の縮小が見込まれるが、先日発表された企業在庫では10・11月とも前月比でプラスに転じるなど、積み増しに転じた可能性もあり、寄与度の急拡大が予測される。もともと在庫投資は、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してきた。在庫の寄与が予想以上に膨らめば、5%台の成長率もあり得よう。その場合、翌期(今1-3月期)の在庫改善幅は縮小の可能性を高め、成長率への寄与度もマイナスとなり得るなど、成長率への実態的な影響は、それほど気にする要因ではない。むしろ、出荷に応じた生産・仕入れ増へと転じた景況感の改善を評価すべきと思われる。

●持続的景気回復を左右する個人消費の動向

持続的成長の観点から、在庫以上に留意したいのが個人消費の動向である。7-9月期は前期比年率2.8%と堅調ながら、政府の支援を受けた自動車販売によるところが大きかったが、10-12月

期はそうした要素がなくなる。クリスマスセールは健闘が伝えられるものの、12月小売売上高は、前月比▲0.3%と増加予想を大きく下回った。所得面からも、リセッション入り後、昨年12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270万人減を凌駕しており、その分、賃金所得の喪失が重荷となる。11月賃金所得は前年比▲2.8%と1年余に渡る減少を続けるなど、所得面への影響は依然大きい。雇用以外にも、住宅等の資産価格の目減り、債務過剰な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。半面、減税効果が徐々に表れ、前年比の個人消費は9月まで11ヵ月連続のマイナスが続いた後、10・11月は増加に転ずるなど改善の動きも見られるが、総じて見ると個人消費の大幅な改善は難しいと思われる。

一方、設備投資は、7-9月期前期比年率▲5.9%と5四半期連続でマイナスが続くなど冷え込んだ状態が続いている。内訳では、設備機器投資が同1.5%と7四半期ぶりにプラスに転じ、回復局面に入ったと見られるものの、商業用不動産の不振を受けた建設需要の低迷により、構築物投資は同▲18.4%と深刻な冷え込みが続いており、設備投資全体の伸びは、しばらく期待できないだろう。

このように、本来なら景気回復の両輪となるはずの個人消費と設備投資は回復力が鈍く、10-12月期GDPの伸び率が上振れたとしても、GDPから在庫と純輸出を除いた最終需要は、7-9月期の同2.3%から、むしろ低下すると見込まれている。10-12月期成長率の上振れは、GDPの発射台を高め、今年の年間成長率を押し上げることもなるが、個人消費の改善が予想の範囲に留まるのであれば、米景気は緩やかに回復しているとの認識を変える必要はないと思われる。

(クリスマスセール)

●クリスマスセールは、予想外の健闘

当初は悲観的な見方が多かったクリスマスセールであるが、予想外の健闘が伝えられている。NRF(全米小売連合)は、クリスマスセール期間中の売上高を前年比1.1%と発表(1/14)した。NRFの集計では、12月は前月比では▲0.5%となったものの、前年比で2.3%と伸張しており、11・12月合算での前年比を押し上げた。過去10年の平均値(前年比3.39%)は大きく下回るものの、昨年10月に発表したNRFの予測(同▲1.0%)を上回り、NRFの統計上最大の落ち込みとなった2008年(同▲3.4%)との比較では、大幅な改善となる。(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)

なお、NRFでは、12月のセールを押し上げた業種として、衣料品・アクセサリー(前年比7.0%)、ヘルスケア・パーソナルケア(同4.8%)、スポーツ・趣味等(同3.9%)等を挙げている。一方、住宅バブル崩壊の影響が続く家具等では前年比▲3.5%と不振が続いた。NRFでは、「消費者は再び消費を開始したものの、2桁に昇る失業率が今後の障害となろう」とコメントしている。

一方、ICSC(国際ショッピングセンター協会)では、ICSC指数による12月の既存店販売が前年比2.8%と2008年4月(同3.3%)以来の高水準になったとし、クリスマスセールの11・12月合算では前年比1.8%とICSCの予想(同1.0%)を上回ったとしている。ICSCでは「今年のクリスマスセールはスロースタートながらポジティブな消費で終えた」とコメントしている。

クリスマス前の寒波や米東部を襲った大雪の影響が懸念されていたが、オンライン販売の急増やクリスマス後の消費増等をもたらしており、上記の結果に結びついた格好である。

(金融政策の動向～FOMCの概要)

●12月FOMCは、目標金利の据え置き決定とともに、多くの緊急対策の収束を表明

景気が回復に向かう中、政策金利はしばらく現状の緩和スタンスが維持される一方、緊急措置としてとられた諸政策については収束の時期を迎えようとしている。

FRBは12月15・16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、景気が回復への動きを見せる中、現状の金融政策が維持されると見られていた。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くとの決定がなされ、前回同様に、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。

一方、その他の緊急対策として行ってきた諸政策は、これまでの期限としてきた本年6月までに順次終了することを改めて表明した。今回の決定では、0～0.25%のFF目標金利水準は維持される中、これまで取られてきた以下のような対策が期限を迎えることとなる。

なお、今回の声明文の要旨は以下の通り。

- ・**経済活動**は、前回FOMC以降も改善を持続し、雇用の悪化は弱まりつつある。一方、個人消費は、前回同様、雇用、所得、住宅資産の目減り、信用引き締め、等の影響を受けながらも、緩やかに回復に向かっているようだ。企業は、設備投資を切り詰め、雇用増には消極的である。
- ・**金融市場**の状況は、経済成長を一層支えている。委員会では、当面の経済活動が弱いと見ているが、金融市場の安定化策、財政・金融刺激策、市場の回復力、等が経済成長の強化や物価安定下での資源利用度の回復に貢献すると期待している。また、インフレ面では、かなりの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よう。
- ・**金融政策**では「異例の低金利の当面の維持」を決定するとともに、「**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FF金利をしばらくの間正当化する**」とした。
- ・今後FRBでは、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行ってきた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、2010年1Qまでに徐々に収束させる。また、金融市場の改善により、2009年6月25日に発表のとおり、FRBが行ってきた特別流動性供給策の多くを2010年2月1日に終了させるだろう。それらには、資産担保CP(ABCP)、MMF流動性策、CP調達支援策(CPFF)、プライマリーディーラーの信用補完策、タム物証券の担保貸付策(TALF)等を含む。また、相手国中央銀行との一時的スワップ協定を2月1日までに収束させる。タムオークション策(TAF)により供給された資金は、2010年の早い時期に縮小しよう。タム物資産担保証券貸付策(TABS LF)については、新規発行の商業用抵当証券(CMBS)に基づく貸付は2010年6月30日を期限とし、その他のものを担保とした貸付は3月31日を期限とする。
- ・FRBは、金融の安定化と経済成長のサポートに必要であれば、これらの計画を変更する準備がある。今回の議決については全員一致で賛成した。

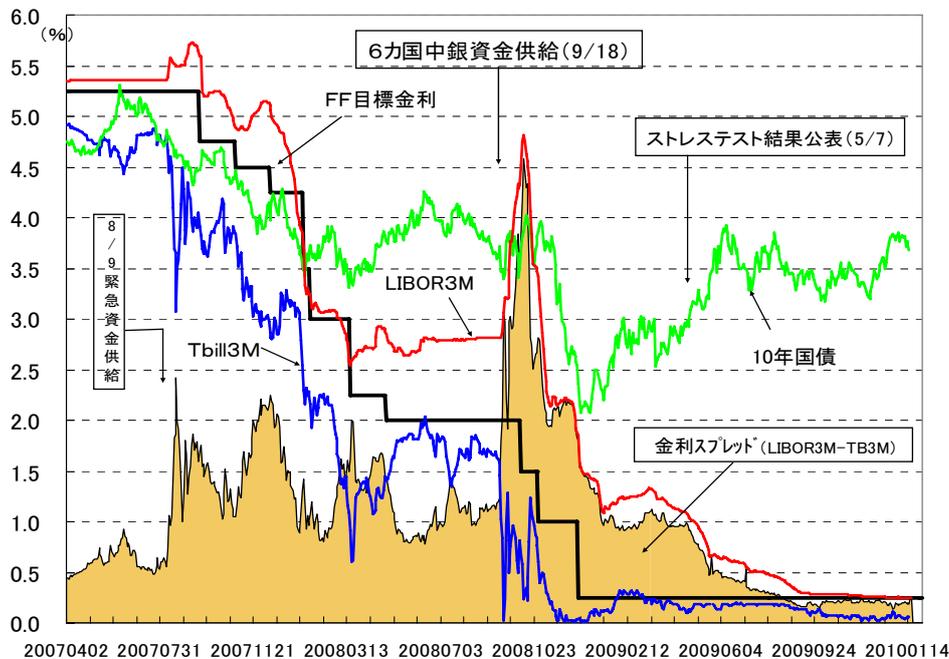
●1月FOMCでは、現状政策を維持か ～ベージュブックでは景気回復の広がり指摘

1/6公表の12月FOMCの議事録では、米経済活動が活発化に向かっているとの景気認識は合意を見たものの、今後の出口戦略では、意見が分かれたことが明らかとなった。特に、3月末までに収束予定のMBSの購入停止は、脆弱な住宅市場の失速を招く可能性があるとして、継続を求める意見が見られた。また、労働市場の弱さは引き続き重大な懸念とされ、失業が長期間にわたり高水準に留まるとの見通しが示された。

一方、次回1月26・27日開催予定のFOMCの資料となるベージュブック（1/13公表）では、「経済活動全般は低レベルにとどまるも、状況は緩やかながらさらに改善し、地域的な広がりを見せている」との総括判断を行った。12の地区連銀のうち10連銀（前回は8連銀）で、前回調査以降の経済活動の「緩やかな改善」が指摘された。残りの2連銀（フィラデルフィア、リッチモンド連銀）では「強弱まちまち」とされた。また、今年のクリスマスセールについては、2008年との比較では緩やかな改善が指摘されたものの、2007年を相当下回るとされた。住宅市場については大半の地区で回復（特に低価額物件で顕著）したものの、商業用不動産は、ほとんど全ての地区で空室率が上昇し、賃貸料が下落するなど、引き続き軟調とされた。金融セクターでは、ほとんど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した。雇用は、2・3の地区での採用が報告されたものの、全般的に弱いまま推移した。また、物価や賃金の上昇圧力はほとんどの地区で抑制されているとした。

このように、ベージュブックでは、景気が依然低レベルにあり、インフレの兆候が見られないとしているため、1月FOMCでも、政策金利を据え置いた前回FOMCと同様のスタンスが維持されるだろう。

（図表2） 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

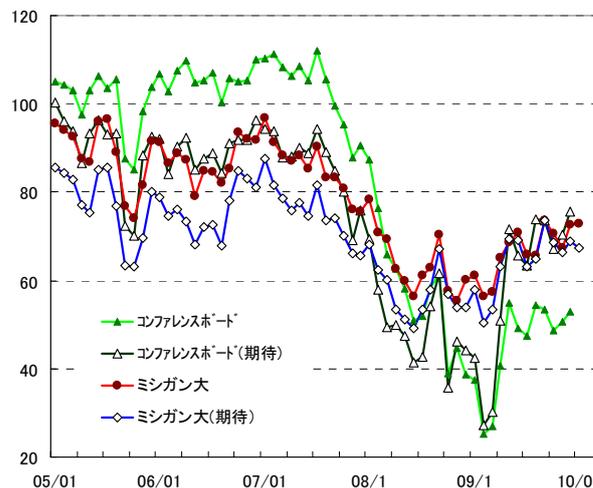
(個人消費の動向)

●消費者マインドは小幅上昇

1月ミシガン大学消費者マインド(速報値)は72.8(前月72.5)と小幅の上昇に留まり、市場予想(74.0)を下回った。高失業率や雇用減等で景気の先行き楽観論が弱まったことが一因と見られ、期待指数が低下(前月68.9→67.5)したものの、現況指数は上昇(前月78.0→81.0)し、2008年3月(84.2)以来の高水準となった(図表3)。

一方、12月コンファレンスボード消費者信頼感指数は52.9と、前月(50.6)から上昇したものの、市場予想(53.0)には届かなかった。同指数は1967年の統計開始以来の過去最低値となった昨年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。特に、2月ボトム時に27.3だった期待指数が、12月に75.6と急伸しているのに対し、現況指数では同時期に22.3(2月)から18.8(12月)へとさらに落ち込むなど、期待指数とは逆の動きを見せている。結局、期待先行で総合指数を押し上げてきたものの、現況指数のビジネス環境や雇用環境への判断はさらに悪化し、総合指数の上昇を妨げている。

(図表3) 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

●12月小売売上高は、前月比0.3%減

12月小売売上高は、前月比▲0.3%(11月同1.8%)と減少、自動車販売を除いた小売売上高も同▲0.2%(11月同1.9%)と減少した。市場予想は同0.5%、自動車販売除きは同0.3%と予想外の減少となった。また、前年同月比では5.4%となり、11月(同2.5%)に1年ぶりにプラスに転換後の伸び率を高めた。なお、自動車とガソリン販売を除いた小売売上高は、前月比▲0.3%と5ヵ月ぶりの減少、前年同月比では2.3%と連月の増加となった(図表4)。

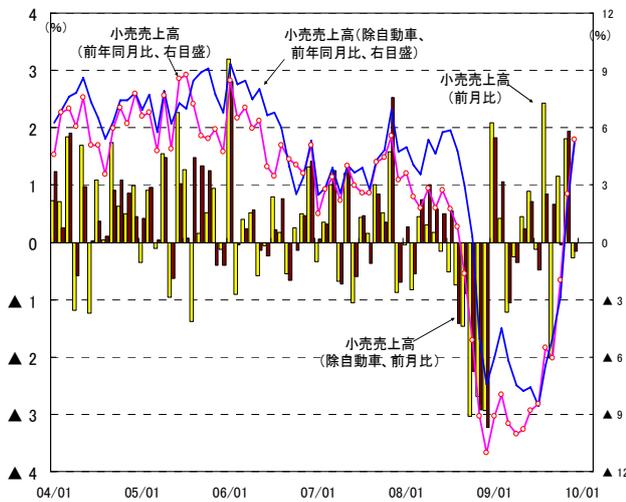
項目別では、電気機器が前月比▲2.6%と減少が大きく、自動車販売が同▲0.8%と減少した一方、スポーツ・趣味用品等が同1.6%、無店舗販売が同1.4%、ガソリンが同1.0%と増加した。

また、前年同月比では、ガソリンが同33.6%と急増、無店舗販売が同10.3%、自動車販売も同6.0%と続伸した。

12月小売売上高は、11月の急伸もあって一服の動きとなったが、全般的には回復途上にあると見られる。特に、前年比の動きでは、昨年4月に二桁のマイナス(▲10.0%)をつけたのをボトムに、最近では、伸び率を急速に高めている。もっとも、2009年の年間売上高では、前年比▲6.2%減(自動車除きでは▲4.9%)と、2008年(同▲0.2%、自動車除きでは2.7%)を下回り、92年以降の現行統計では初めての二年連続の減少を記録した。中でも、自動車販売の不振が大きく、前年

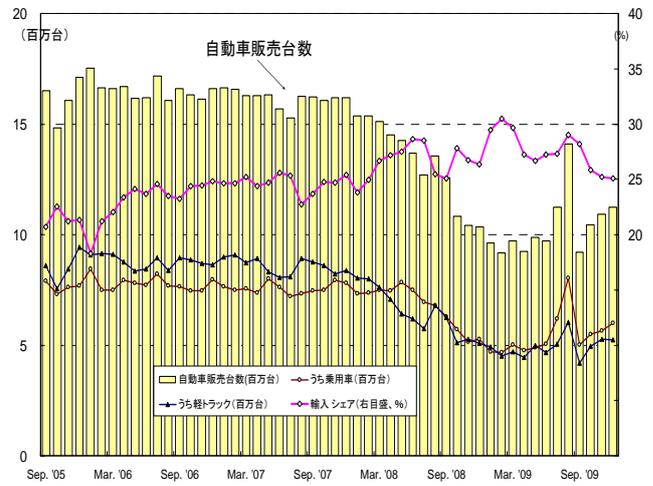
比▲12.3%（2008年は同▲12.6%）となった。

（図表4）小売売上高の推移



（資料）米国商務省

（図表5）月間自動車販売台数の推移



（資料）オートデータ社、（注）季節調整済み年率

●12月自動車販売は年率1125万台に回復、年間販売台数では中国が首位に

12月自動車販売を台数ベースで見ると、1125万台（オートデータ社、年率換算、以下同じ）と前月（同1093万台）から2.9%増となった。前年比では8.7%の増加となる。政府の買い替え支援策の終了により、9月販売台数が同922万台と落ち込んだ後は、3ヵ月連続で増加している。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、支援策の実施で急増した8月を除くと、12月販売水準は、2008年9月（同1257万台）以来、1年3ヵ月ぶりの高水準となる。

〔注：米自動車販売は、低燃費自動車への政府の買い替え支援策（新車買換時に、政府が30億ドルを限度に、燃費改善等の条件により最大4500ドルを補助、7/24から1ヵ月）により、7月年率1124万台、8月同1409万台と急増した。〕

車種別では、乗用車が同601万台（前月比2.9%）、軽トラックが同524万台（同6.4%）、国産・輸入別では、国産車が842万台（同3.1%）、輸入車が282万台（同2.4%）となり、輸入車の販売シェアは25.1%と前月（25.2%）からやや低下した（図表5）。

なお、2009年の年間の販売台数は1043万台（オートデータ社）と見られ、前年比21.2%減となる。27年ぶりの低水準となり、2009年の販売台数が11月までに1223万台で、通年では1350万台超（前年比44%増）と見込まれる中国を下回り、中国が初めて世界最大の販売台数の座に着いた。また、2010年の販売台数は、1100万台～1250万台との予想が多く、2007年までの1600万台規模を大きく下回るとともに、1500万台が見込まれる中国との差が拡大する見通しである。

●可処分所得の回復を背景に、個人消費は、回復の動きを強める

11月の個人所得は前月比0.4%（10月同0.3%）となった。賃金所得が前月比0.3%と7ヵ月ぶりの伸び率を回復、2008年10月以降マイナスが続いた利息・配当収入（前月比0.4%）や家賃等収入（同1.2%）の伸びが堅調さを取り戻す中、移転所得の増加（同0.5%）が続いている。

半面、税支払い額は前月比▲0.4%と3ヵ月連続でマイナスとなり、可処分所得は前月比0.5%

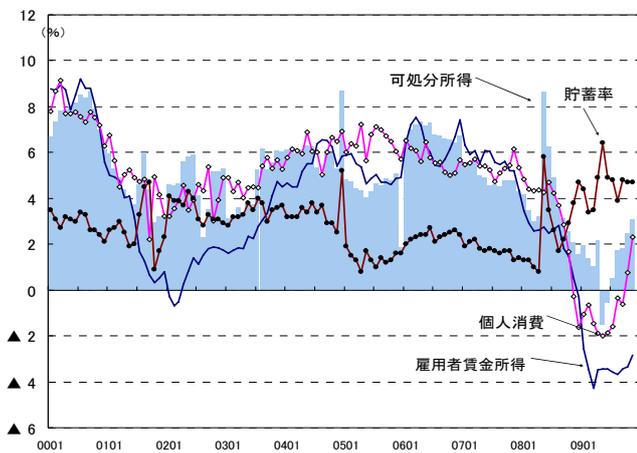
(10月同0.5%)となった。

支出面を見ると、11月個人消費は、前月比0.5%(10月は同0.6%)と連月のプラスとなった。内訳では、耐久財が同1.1%(10月は同2.6%)、非耐久財が同1.5%(10月は同0.3%)と増加したが、サービス消費は横ばい(10月は同0.4%)に留まった。

もともと、前年同月比では、賃金所得が同▲2.8%(10月▲3.4%)と12ヵ月連続のマイナス、個人所得全体でも同▲0.3%(10月同▲1.0%)と11ヵ月連続のマイナスが続いた。なお、減税等の影響もあって、可処分所得の伸びは同3.1%(10月同2.5%)と伸び率の改善が進み、5ヵ月連続のプラスとなった(図表6)。

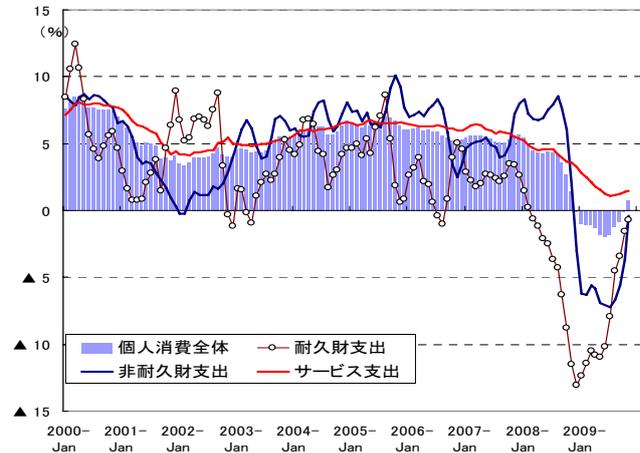
支出面を前年同月比で見ると、個人消費は同2.3%(10月0.8%)と11ヵ月連続のマイナス後、連月のプラスとなった。内訳では、耐久財が同2.5%と上伸、非耐久財が4.6%と13ヵ月ぶりにプラスに転じ、サービス消費は同1.5%と底堅く推移した(図表7)。

(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)個人消費内訳の伸び率(前年同月比、%)



(資料) 米国商務省、(注)3ヵ月移動平均

また、賃金所得について、業種別に11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▲10.4%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▲1.7%と12ヵ月連続でマイナスに落ち込んでいる。これは、商業・運輸等の伸び率が15ヵ月連続の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▲0.9%と11ヵ月連続でマイナスが続いたことによる(図表8)。

なお、可処分所得比の貯蓄率は4.7%と横ばいに推移した。また、FRBの注目する個人消費のコア価格指数は、前月比は横ばい、前年同月比では1.4%と連月で低水準の安定的な伸びが続いている。

(図表8)業種別賃金所得の伸び率(前年比、%)



(資料) 米国商務省

(住宅市場の動向)

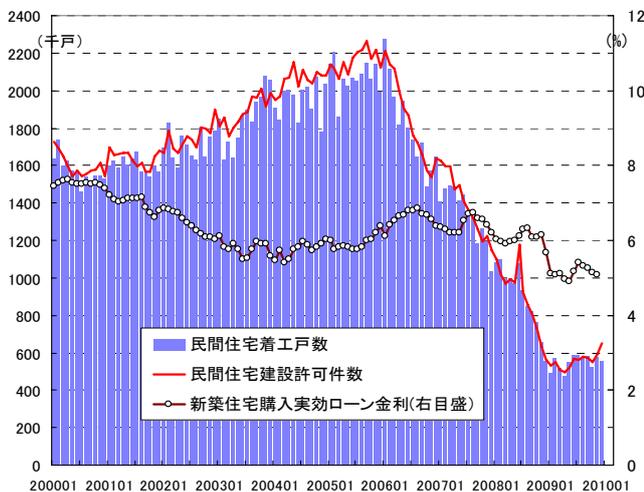
●12月新規住宅着工は減少するも、許可件数が急増

12月新規住宅着工戸数は年率55.7万戸、前月比▲4.0%のマイナスとなり、市場予想(同57.2万戸)を下回った。住宅着工戸数は昨年4月の同47.9万戸をボトムに7月には同59.3万戸まで回復していたが、その後は一進一退の動きとなっている(図表9)。

特に、12月は集合住宅(5世帯以上)が増加(前月比15.0%)する一方、太宗を占める一戸建て住宅が前月比▲6.9%(同45.6万戸)と減少しており、水準も昨年5月(同40.9万戸)以来の低水準となった。地域別では異例の寒波や大雪の影響が大きかった北東部(前月比▲19.0%)や中西部(同▲18.5%)の落ち込みが大きく、南部(同3.3%)や西部(同▲0.9%)とは対照的な動きとなっており、一時的な落ち込みとも見られ、今後の数値を見る必要がある。なお、12月統計値の発表で、2009年年間の住宅着工戸数は55.38万戸となり、2008年の合計90.55万戸を▲38.8%と大幅に下回った。1959年開始の現統計では、これまで100万戸を下回ったことがなく、2年連続で過去最低を大きく更新したこととなる(図表10)。

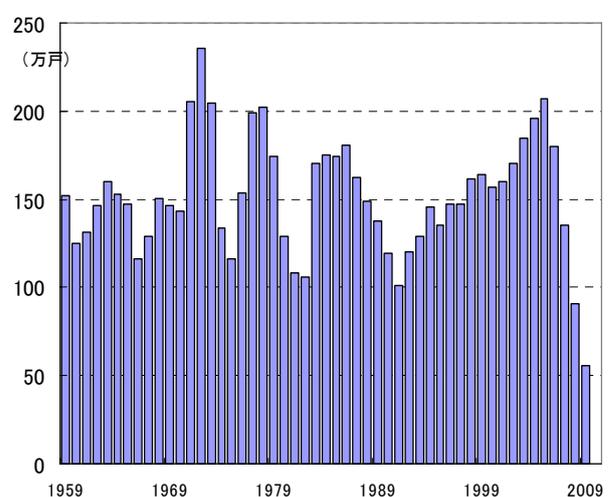
一方、先行指標となる12月住宅着工許可件数は、年率65.3万戸(前月比10.9%)と、住宅着工と異なり急増した。12月水準は2008年10月(同72.9万戸)以来の高水準となる。一戸建て住宅が前月比8.3%、集合住宅(5世帯以上)は同33.7%とともに増加を見せた。地域別でも、北東部が前月比27.9%と急伸、全ての地域が増加した。住宅着工は減少したものの、先行指標となる許可件数の急増により、住宅減税の期限とされる4月までは、回復トレンドが続くと見られる。

(図表9) 新規住宅着工の推移(月別)



(資料) 米国商務省

(図表10) 過去最低の年間住宅着工戸数(年別)



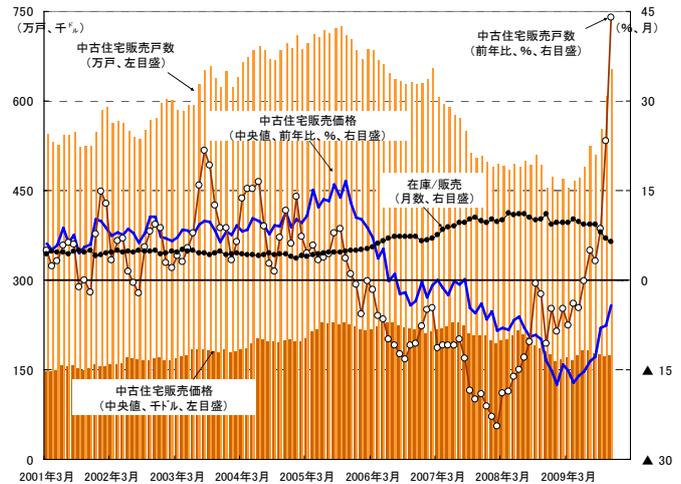
(資料) 米国商務省

●11月中古住宅販売戸数は、年率654万戸と急増～2年9ヵ月ぶりの水準を回復

全米不動産協会(NAR)が発表した11月中古住宅販売戸数は、年率654万戸(前月比7.4%)と急増、2007年2月(同655万戸)以来の水準となり、市場予想の同630万戸を上回った。また、前年比では44.1%の記録的な急増となる(図表11)

中古販売の太宗を占める一戸建て販売は年率 577 万戸（前月比 8.5%、前年比 42.1%）、集合住宅は同 77 万戸（前月比横ばい、前年比 60.1%）といずれも前年比での急増が目立つ。中古住宅販売は、昨年 1 月に現行ベースの統計開始以来の最低値（同 449 万戸）をつけた後、増加傾向を一層明確化しつつある。また、11 月の中古住宅販売価格（中央値）は、17.26 万ドル（前年比▲4.3%）と低下、販売在庫は 351.8 万戸（前月比▲1.3%、前年比▲15.5%）と 4 ヶ月連続の減少を見せた。月間販売比でみた在庫の月数も 6.5 ヶ月分と前月（7.0 ヶ月分）から低下、2006 年 5 月（6.5 ヶ月分）以来の低水準となった。

(図表 11) 中古住宅販売の推移(月別)



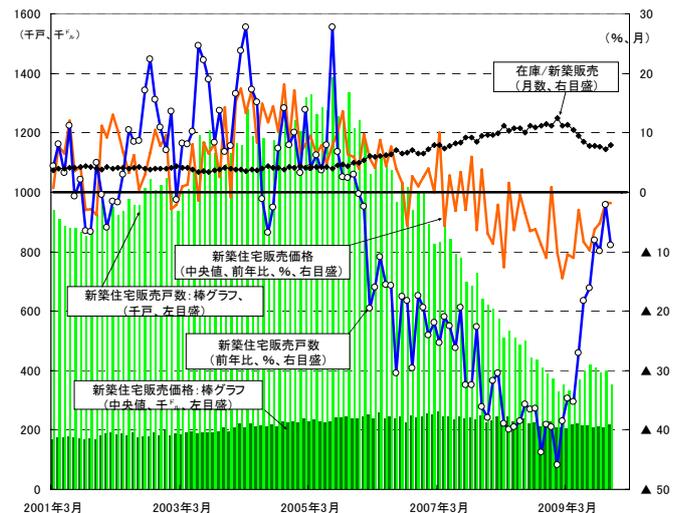
(資料) NAR

中古販売の急増には、当初 11 月までとされていた住宅一次取得層への購入支援策の駆け込み需要の影響が大きい。11 月の一次取得者の取引は 51%と過半に達したと見られ（NAR 調べ）、10 月（50%）とほぼ同水準になる。30 年固定住宅ローン金利も 4.88%（10 月は 4.95%）と低下、前年同月の 6.09%から一段低く、これまでの最低水準である 4 月（4.81%）に次ぐ低水準だった。NAR では、低金利と住宅価格の低下、住宅減税の延長等で購入希望の一次取得者は多く、「今後、一時的に住宅販売が低下したとしても回復トレンドは維持されよう」とコメントしている。

●11 月新築住宅販売は、年率 35.5 万戸と急減少

商務省発表の 11 月新築一戸建て住宅販売戸数は、年率 35.5 万戸（前月比▲11.3%）と市場予想（同 44.0 万戸）を大きく下回った。同販売戸数は、昨年 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、7 月には同 41.9 万戸と持ち直すなど回復傾向にあったが、その後一進一退となり、11 月は 7 ヶ月ぶりの低水準となった。また、前年比では、昨年 1 月の▲45.9%をボトムに、10 月には▲2.2%の減少にまで回復していたが、11 月は▲9.0%と反落した(図表 12)。

(図表 12) 新築一戸建て住宅販売の推移(月別)



(資料) 商務省

新築一戸建て販売価格（中央値）は 21.74 万ドルで、前月比 3.8%、前年比▲1.9%だった。また、11 月末の在庫は 23.5 万戸と 31 ヶ月連続で減少したが、販売比では 7.9 ヶ月分となり、前月（7.2 ヶ月）から上昇、5 ヶ月ぶりの高水準となった。新築販売においては、当

初 11 月までとされた住宅減税の影響は、10 月以降剥落したとされており、11 月の減少はそうした影響が表れたものと見られている。

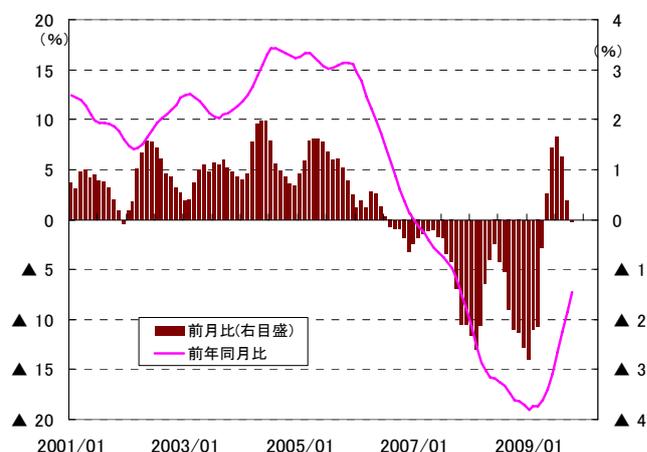
●10 月ケース・シラー20 都市住宅価格指数は前月比変わらず、改善スピードが鈍る

S & P 社が発表した 10 月ケース・シラー20 都市住宅価格指数は、前月比変わらず(9 月 0.4%)、前年比では▲7.3% (9 月▲9.3) となり、市場予想(前月比 0.3%、前年比▲7.2%) を下回った。また 10 都市指数は、前月比変わらず(9 月 0.5%)、前年比では▲6.4% (9 月▲8.4) と 20 都市指数に若干先行した改善の動きを見せている(図表 13)。

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、昨年 5 月以降プラスに浮上していた。なお、2006 年央の住宅価格ピーク時から 10 月までの下落率は、20 都市指数が▲29.0%、10 都市指数が▲29.8%となる(ボトムはそれぞれ、昨年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 12 都市と 9 月 10 都市から増加、前年比では全 20 都市で下落が続いている。また、前年比で最大の下落率となったのはラスベガス(同▲26.6%)で、以下フェニックス(同▲18.1%)、タンパ(同▲15.2%)、デトロイト(同▲15.1%)と続く。半面、小幅なのは、デンバー(同▲0.1%)、ダラス(同▲0.6%)、サンディエゴ(同▲2.4%)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ラスベガス(▲55.4%)で、最小はダラス(▲5.2%)だった。

(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

(企業の景況感)

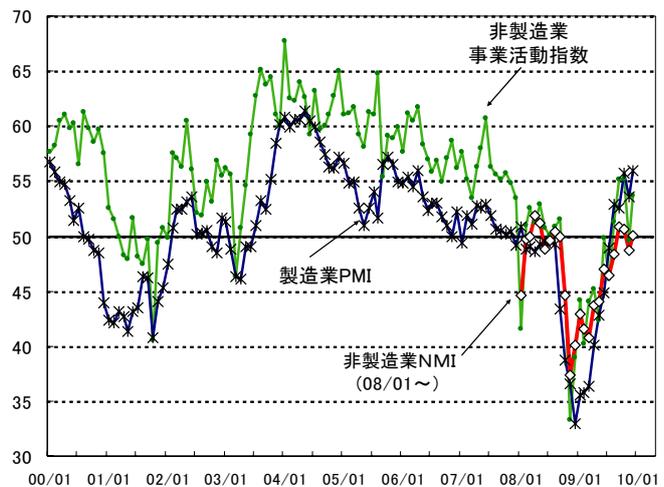
●米ISM指数～製造業が 2006 年 4 月以来の高水準に、非製造業も 50 台を回復

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、12 月製造業指数 (P M I) が 55.9 となり、11 月 (53.6) や市場予想値 (54.3) を上回り、2006 年 4 月 (56.0) 以来の高水準となった。12 月指数内訳では、新規受注と生産指数の上昇が目立ち、いずれも 60 台となっているが、これらの指数上昇は、これまでの過剰な在庫減が、受注や生産に繋がったものと見られている。なお、PMI は、2008 年 12 月に 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、昨年 8 月には製造業の拡大・縮小の分かれ目となる 50 台を回復しており、今回で 50 越えは 5 ヶ月連続となる。発表元の I S M 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、12 月 PMI は実質 GDP 年率 4.6% に該当するとしている。一方、12 月の非製造業指数 (N M I : 注) は 50.1 と 11 月 (48.7) から上昇、市場予想 (50.5) を若干下回ったが、2 ヶ月ぶりに非製造業業況の分かれ目となる 50 を上回った。N M I は 2008 年 9 月の金融危機後に 37.4 (同 11 月) まで急低下後、昨年 9 月には 50.9 と 1 年ぶりに 50 台を回復したが、11 月は再び 50 台を割り込んでいた。

I S M両指数 (PMI とNMI) の推移を比較すると、2008年9月金融危機以降の落ち込みはPMIの方が大きかったものの、昨年7月以降は6ヵ月連続でPMIが上回るなど、製造業の改善が先行した形となっている。それぞれの構成指数で両者の差が大きいのは、新規受注指数 (製造業 65.5、非製造業 52.1) であるが、雇用指数が、製造業で50台を回復する中、非製造業では44.0に留まるなど、全体を押し下げている点も大きい。こうした非製造業の回復の遅れは、個人消費の抑制や住宅バブル崩壊、金融危機等の影響が、サービス業や金融、不動産・建設等を含む非製造業に重石となっていることを窺わせている。

(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、12月ISM指数の詳細については、1月7日付、経済・金融フラッシュ 09-130号を参照ください)

(図表 14) I S M指数の推移 (月別)



(資料) Institute for Supply Management

(生産の動向)

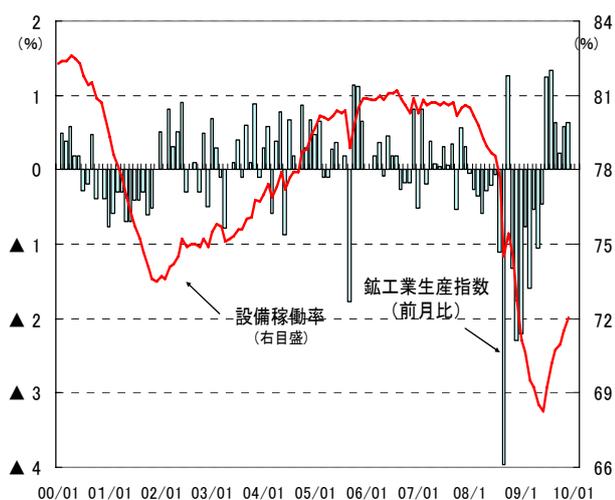
●12月鉱工業生産指数・設備稼働率は、電力・ガス需要増で上昇を持続

12月の鉱工業生産指数は前月比0.6% (11月同0.6%) と市場予想(0.6%) と一致、6ヵ月連続のプラスとなったが、前年同月比では▲2.0%、また、最近のピークである2007年12月を▲10.8%下回る。FRBでは、「12月の上昇要因として、異常気象による寒波で電力・ガス需要が急伸(前月比5.9%)、生産指数を押し上げた」としており、製造業のみでは、前月比▲0.1%とマイナスに転じるなど、ストレートに景気回復による上昇とは受取れない(図表15)。

なお、製造業の内訳では、機械(前月比2.3%)や化学(同1.3%)の伸びが高く、半面、非金属鉱物(同▲4.6%)、石油・石炭製品(同▲3.2%)の低下が大きい。ハイテク産業は前月比2.4%と3ヵ月連続でプラス、前年比でも3.1%と上昇した。ハイテク産業では、通信機器(前年比▲3.3%)やコンピュータ(同▲6.5%)のマイナスが続く中、半導体・電子部品等の回復(同15.7%)が急速だ。また、12月自動車産業は前月比▲0.1%と2ヵ月ぶりのマイナス、前年比でも▲1.3%のマイナスとなった。

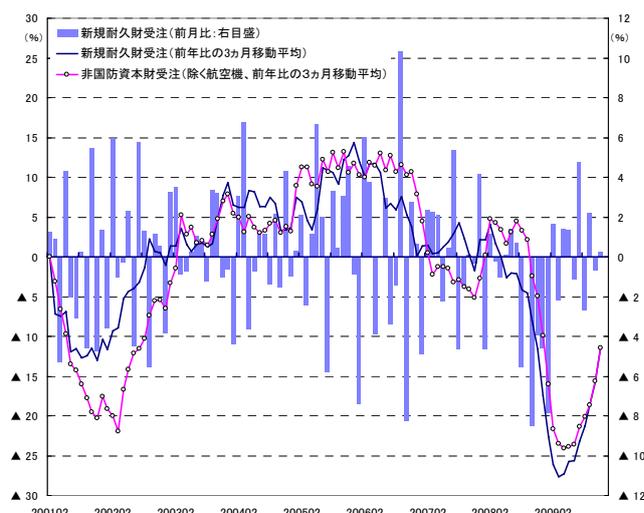
設備稼働率は72.0%(前月71.5%)と、昨年6月(68.3%)をボトムに6ヵ月連続の上昇となった。業種別では、自動車(52.1%)、金属素材(58.9%)、木材製品(51.5%)等、耐久財製造業では50%台の低稼働率の業種も多く、耐久財全体では61.8%に留まるなど、非耐久財製造業の76.5%からは一段低い水準にある。また、ハイテク産業は62.5%に留まるが、半導体・電子部品等の水準が最も低く(60.1%)、コンピュータ(63.8%)、通信機器(前年比66.4%)も全産業水準を下回る。なお、長期的な平均稼働率水準(1972~2008年の平均)は80.9%であり、2006年12月(80.9%)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

●製造業受注は3ヵ月連続、製造業在庫は2ヵ月連続の増加

11月新規製造業受注は前月比1.1%(10月同0.8%)と市場予想の同0.5%を上回り、3ヵ月連続の増加となった。新規耐久財受注も同0.2%(10月同▲0.7%)と2ヵ月ぶりに増加に転じた。一方、非耐久財は前月比1.8%(10月2.2%)と4ヵ月連続の増加となった。

また、前年同月比では、新規製造業受注は▲1.6%(10月同▲10.4%)、新規耐久財受注は▲6.0%(10月同▲11.6%)とそれぞれ前月から大幅にマイナス幅を縮小している。

製造業受注を業種別にみると、コンピュータ・電子機器が前月比4.9%、機械が同3.3%と増加したものの、民間航空機が同▲33.3%と急減した輸送機器は同▲5.8%と落ち込んだ。このため、輸送機器を除くベースで見た製造業受注は、前月比1.9%にまで伸びを高める(図表16)。

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3.6%(10月▲2.1%)と2ヵ月ぶりに増加したが、前年同月比では▲8.1%(10月同▲11.5%)と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、設備投資は回復しても緩やかな伸びに留まろう。

なお、11月の製造業在庫は前月比0.2%(10月は同0.6%)と連月の増加となったが、出荷の増加が前月比1.0%(10月は同1.5%)と大きいため、製造業の在庫/出荷倍率は1.32(10月1.34)と8月1.38から急速に低下している。

(雇用の動向)

●12月雇用者は前月比8.5万人減～11月は上方修正により4千人増と2年ぶりの増加

12月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比▲8.5万人となり、市場予想(前月比横ばい)を下回った。過去2ヵ月に遡っての改定では、10月前月比が▲11.1万人→▲12.7万人、11月分が▲1.1万人→+0.4万人と差引き▲0.1万人の下方修正となったが、11月分については、2007年12月(同12.0万人)以来となる2年ぶりの増加を記録した。

労働省では、昨年1-3月期の月平均▲69.1万人が10-12月期には同▲6.9万人と1/10に減少し

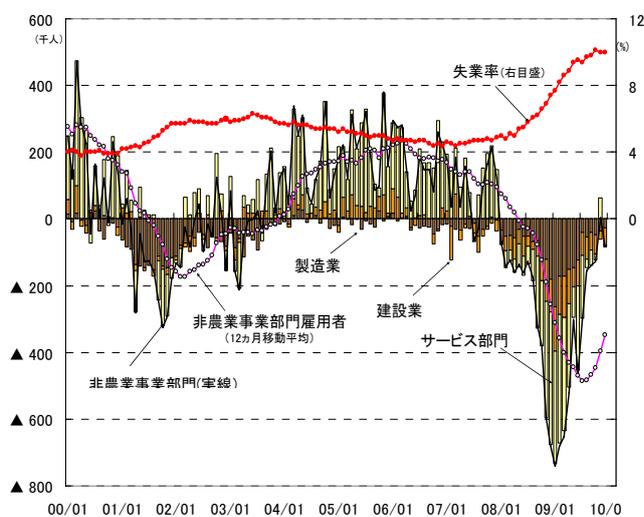
たとし、雇用減少の動きが大幅に縮小していると指摘した。月別の雇用減の推移では、1月に▲74.1万人と1949年10月(▲83.4万人)以来の記録的な減少となったが、その後は6・9・12月を除いて減少幅が縮小したものの、年間の累計では416万人に達した。一方、2008年9月金融危機以降の月平均雇用者減は▲38.4万人で累計では▲614万人、今回リセッション入り後、2008年1月以降の雇用減は▲724万人に達している(図表17)。

12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▲0.4万人と前月の増加(+6.2万人)から再びマイナスとなり、建設業では同▲5.3万人、製造業でも同▲2.7万人とマイナスが続いた。サービス部門に含まれる政府でも同▲2.1万人と前月の同+0.4万人からマイナスに転じた。

製造業の雇用を業種別に見ると、自動車の前月比▲0.5万人、機械の同▲0.5万人、等の減少が大きい半面、増加業種は少なかった。また、サービス部門では、レジャー等の同▲2.5万人、小売業の同▲1.8万人、卸売業の同▲1.0万人等で減少幅が大きかったものの、派遣業(Employment services)で同5.6万人、教育・ヘルスケアで同3.5万人、等の増加が続いた。

一方、失業率は10.0%と前月から横ばい、市場予想(10.0%)に一致した。金融危機時(2008年9月)は6.2%だったが、その後、昨年10月には10.1%へと約4ポイント弱の上昇となり、1983年6月(10.1%)以来、26年ぶりの高水準を記録している。

(図表17) 雇用者増減の推移(前月比)



(資料)米労働省

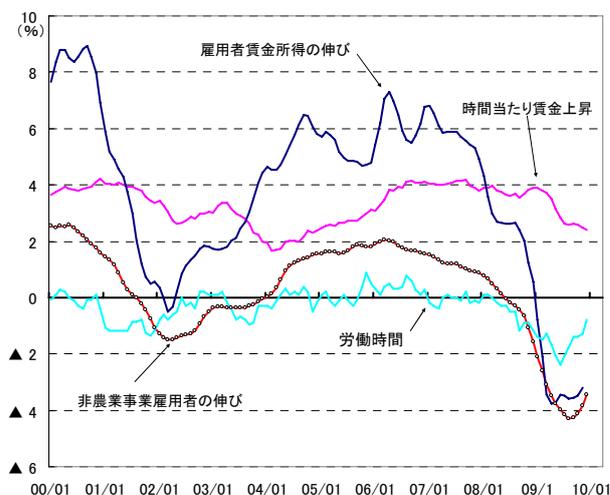
●雇用減に加えて賃金上昇率・週労働時間の低下も、雇用所得を圧迫

米国では2007年12月にリセッション入りして以降、雇用者数の大幅な減少が続く半面、失業者数は、2008年10月に1000万人の大打撃を突破、現在は1527万人に達している。

労働省では、失業者の4割にあたる613万人が6ヵ月以上の失業状態にあること、就業者比率(employment-population ratio)が58.2%とこの1年間で2.7%ポイント低下、リセッション開始以来では4.5%ポイント低下するなど、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、935万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

(図表18) 雇用状況の推移(%)



(資料)米労働省、商務省、(注)前年同月比の3ヵ月移動平均

用統計に含まれなかった人が 249 万人いるなど、これらの求職者を加味した広義の失業率（U-6）は 17.3%（ピークは昨年 10 月の 17.4%）に昇るとしている。

このような雇用者数の減少に加え、賃金の伸び率低下や労働時間の減少傾向持続への懸念も大きい。12 月の労働時間は 33.2 時間／週と前月（同 33.2）から横ばい、前年比では▲0.3%減となった。賃金については、12 月の時間当たり平均賃金(民間)は 18.80 ドル（前月比 0.2%）と上昇、前年同月比でも 2.3%（前月は同 2.4%）と上昇するも伸び率の低下傾向が持続している。こうした状況下で、11 月の雇用者賃金所得は前年比▲2.8%（10 月▲3.4%）とマイナスに落ち込んでおり、消費への悪影響が懸念されている（図表 18）。

（貿易収支の動向）

● 11 月貿易赤字が 364 億ドルに増加

11 月財・サービスの貿易赤字額は、▲364.0 億ドル（国際収支ベース、季節調整済）と前月比 9.7%の赤字増となり、市場予想（▲346 億ドル）の赤字額を上回った。赤字額としては、昨年 1 月以来の大幅なものとなるなど、貿易赤字は、昨年 5 月（▲258 億ドル）をボトムに、増加の動きを見せている。ただし、前年比では▲15.8%と縮小している（図表 19）。

一方、輸出入の動きを見ると、輸出は前月比 0.9%と 7 ヶ月連続の増加、輸入は同 2.6%と 3 ヶ月連続の増加となった。なお、前年同月比では輸出が▲2.3%、輸入が▲5.5%といずれも 13 ヶ月連続の減少が続いている（図表 20）。

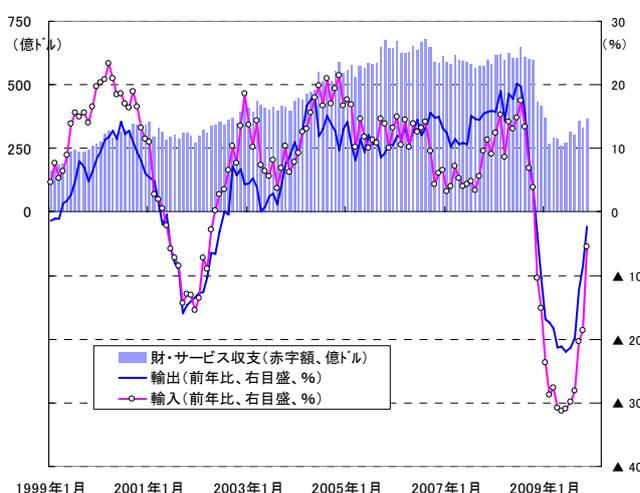
貿易赤字（財ベース＝▲484 億ドル）の内訳は、大きくは、石油収支の赤字（▲199 億ドル）と、石油以外の財収支の赤字（▲271 億ドル）に二分されるが、前年比では石油収支の赤字が 0.3%と増加に転じたのに対し、石油以外の財収支の赤字は▲17.0%と減少を続けており、貿易赤字（財ベース）に対する石油・石油製品の赤字のシェアも 42.3%へと拡大した（ピークは原油価格が高騰した 2008 年 7 月の 55.7%）。なお、11 月の原油輸入価格は 1 バレルあたり 72.54 ドル（10 月同 67.39 ドル）と昨年 2 月（39.22 ドル）をボトムに上昇、一昨年 10 月（91.73 ドル）以来の高水準となった。ピークは 2008 年 7 月の 124.58 ドルだった（図表 21）。

一方、輸出（財ベースでは前年比▲2.5%）について品目別の内訳を見ると、食料等が同 17.0%増加したのを除くといずれも減少、資本財が同▲7.2%、自動車等が同▲6.2%と減少が大きかった。

輸入（財ベースでは前年比▲3.3%）の内訳では、消費財が同 5.3%、自動車等が同 2.5%と増加した一方、石油・石油製品を含む工業用原材料が同▲10.0%と減少が大きく、食品も同▲6.3%と減少した。

また、国別の 11 月貿易収支（サービス除き、季節調整前）では、対中赤字額が▲202 億ドルと

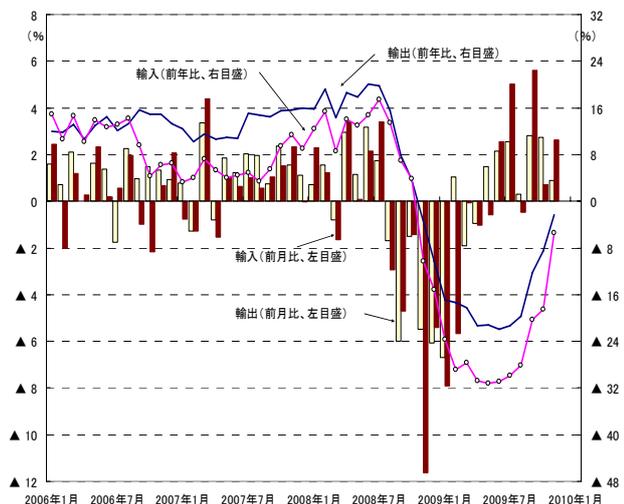
（図表 19） 貿易赤字と輸出入(前年比)の推移



（資料）米商務省、（注）国際収支ベース、季節調整済

前年 11 月 ▲231 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。赤字額の第二位は日本の ▲54 億ドルで、以下、メキシコ ▲51 億ドル、ドイツ ▲32 億ドルと続いている。

(図表 20) 輸出入の推移(月別)



(資料) 米商務省、(注)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、(注)季節調整済

(図表 22) 原油・ガソリン価格の推移(週別)



(資料) 米エネルギー庁他

(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。