

Weekly エコノミスト・レター

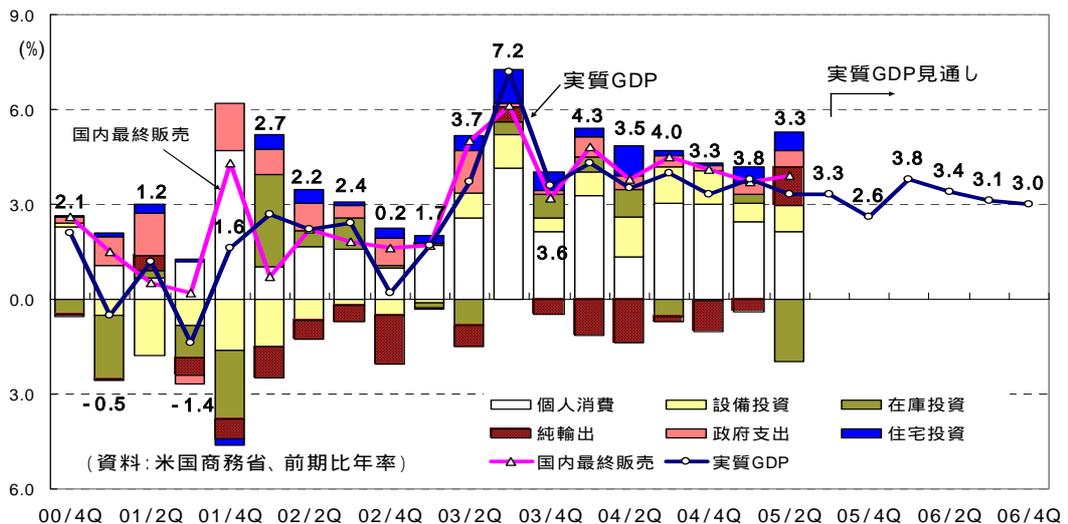
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

米国経済見通し～ハリケーンの影響で一時的に減速へ

< 米国経済見通し >

1. 2005年下半期の米国経済は、雇用回復による所得増等を背景に、7月の自動車販売急増等もあって堅調推移が予想されていた。しかし、8月末の大型ハリケーンの影響は、未曾有の被害と、原油・ガソリン価格の高騰をもたらした。これにより下半期の米国経済は、一転、減速の状況となった。ただし、政府の矢継ぎ早の復興政策もあり、2006年は復興需要が景気を押し上げることとなる。
2. FOMCの開催を前に、FRBの利上げ政策の動向が注目されるが、インフレ圧力の持続と、先行きの復興需要を考慮すると、仮に今回の利上げが見送られたとしても一時的なもので、利上げ策の打ち止めには至らないと思われる。
3. 景気減速は一時的と見られ、2005年の成長率は3.5%、2006年は3.3%の成長が見込まれる。

米国成長率の寄与度内訳推移と見通し



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

ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7 (03)3512-1884

ホームページアドレス: <http://www.nli-research.co.jp/>

< 米国経済の見通し >

〔見通しの概要〕～ 下半期の景気減速が見込まれるものの、2006年は復興需要を期待

7-9月期の米国経済は、自動車販売の急増や堅調な雇用増を背景に強めの成長率が想定されていた。しかし、8月末のハリケーン「カトリーナ」が米国経済に与えた影響は大きい。カトリーナの被害は、ミシシッピ川河口のルイジアナ州を中心に、隣接のミシシッピ州とアラバマ州に及ぶ。経済規模は三州合計で全米の3%強程度であるが、メキシコ湾岸の穀物等の輸出港や、主要石油生産・精製基地を直撃しており、三州の経済規模以上の影響を及ぼしたと言えよう。

ハリケーンの襲来と共に、原油価格は一時70ドル/バレルに達し、ガソリン価格は3ドル/ガロンを超えた。このため、当面の米国経済は、直接被害を受けた被災地の経済停滞と、原油・ガソリン価格高騰による消費支出鈍化、等の影響を受けることとなろう。ハリケーンの影響を具体的に示す9月主要経済指標の発表は来月以降となるため、詳細は不明であるが、CBO(議会予算局)では、下半期の米国GDPを0.5-1.0%押し下げると試算しており、スノー財務長官も、今後、数四半期にわたってGDPに0.5%程度のマイナスの影響を及ぼすと言及している。

来週、FOMCが開催されるが、FRBは、原油・ガソリン価格の高騰によるインフレ圧力や住宅価格上昇への警戒から、昨年6月以来10回に渡る利上げを行ってきた。市場では、利上げ打ち止め観測も出ているが、打ち止めには至らないまでも、ハリケーンの影響を重視すれば、一時的な利上げ先送りの可能性は低くはない。

上記のように、ハリケーンの影響は避けられないものの、やや先に目を転ずれば、被災地を中心に復興需要が期待できる。初期の対応が遅れたとの政府への批判の高まりは、三州を中心とした政府支援を厚くしそうである。また、原油価格は、海外も協調した備蓄の放出や緊急輸入により、一段落の様相を見せている。こうした状況により、今下半期には景気抑制要因が高まるものの、2006年入り後は、復興需要による景気押し上げ効果が期待できよう。2005年の成長率は3.5%、2006年は3.3%の成長が見込まれる(図表1)。

(図表1)米国経済の見通し

	単位	2004年	2005年	2006年	2005年				2006年			
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	4.2	3.5	3.3	3.8	3.3	3.3	2.6	3.8	3.4	3.1	3.0
個人消費	"、%	3.9	3.5	3.1	3.5	3.0	3.8	1.8	3.6	3.4	3.1	3.0
設備投資	"、%	9.4	8.8	8.1	5.7	8.5	8.6	8.5	9.2	7.8	6.3	6.2
在庫投資	寄与度	0.4	0.2	0.1	0.3	2.0	0.1	1.0	0.1	0.1	0.0	0.2
純輸出	寄与度	0.8	0.4	0.6	0.4	1.2	0.8	1.9	0.7	0.1	0.1	0.1
消費者物価	前年同期比、%	2.7	3.5	2.4	3.0	2.9	3.9	3.9	3.7	2.9	1.8	1.2
失業率	平均、%	5.5	5.1	5.0	5.3	5.1	5.0	5.1	5.0	5.0	4.9	4.9
FFレート誘導目標	期末、%	2.25	3.75	4.00	2.75	3.25	3.50	3.75	4.00	4.00	4.00	4.00
国債10年金利	平均、%	4.3	4.2	4.5	4.3	4.2	4.2	4.2	4.3	4.5	4.6	4.6

(資料)実績は米国商務省、労働省、FRB。

〔カトリーナの影響〕～米国の弱点と言われていたガソリン生産を直撃

(直接的被害)

被害総額は1500～2000億ドル

- ・現状では、カトリーナの被害額は1250億ドルを超え、保険会社の支払額は、自然災害としては過去最大の600億ドルに上ると推定されている。被害額は次第に拡大しており、最終的な被害額は9.11テロ事件を上回り1500～2000億ドルとの見方も出ている。NAR(全米不動産協会)では、住宅・商業用不動産の被害は最大1000億ドル(住宅損壊は20万戸)としている。
- ・人的被害は、なお不明である。一時は1万人を超える犠牲者が出るとの見方が報道されたが、現在はこれを下回るとされる。なお、実際に政府が確認したのは707人(9/15)に留まる。
- ・メキシコ湾岸の原油生産は全米の28.5%、精製能力は同60.4%(EIA:米EIA-省)とされるが、カトリーナの被害を受け、少なくとも8箇所の製油所が閉鎖され、輸送用パイプラインの寸断等で、一時的に米国の精製能力の10%が失われた(IEA:国際エネルギー機関の推定では、原油生産能力は日量140万バレル、精製能力は300万バレルが停止)。
- ・一時的に停止された石油生産・精製能力のうち、現状、半分程度(原油産出量は、9/14までに44%回復、MMS:米鉱物管理局)までの回復が伝えられ、被害の大きかった製油工場では、完全復旧に2～3ヵ月要するとされる。これに対し、石油備蓄の放出は、原油換算で日量210万バレル、当面30日間で計画されている。

(原油・ガソリン価格への影響)

原油・ガソリン価格が、最高値更新

- ・原油・ガソリン価格は、生産地へのカトリーナ接近と共に上昇し、一時70.85ドル/バレル(8/30)3.05ドル/ガロン(9/5,EIA発表分)と過去最高価格を更新した。しかし、その後、生産設備の復旧の進展に加え、産油国の増産、海外も協調した備蓄の放出や米国の緊急輸入等が伝えられ、供給不足の改善期待により、一時63.11ドル/バレル(9/13,WTI先物)まで低下した。
- ・カトリーナの被害は、石油生産基地よりも精製施設で大きいため、バーナンキCEA委員長は、向こう6～8週間にわたり1ガロン3ドル以上のガソリン価格が続くとの見通しを示し(9/1) 今後は、消費支出への影響等が懸念される(9/12のEIA発表では2.955ドル/ガロン)。

(今後の経済面への影響)

当面の景気減速は避けられない中、2006年は復興需要を期待

- ・CBO(議会予算局)では、下半期の米国GDPを0.5-1.0%押し下げると試算しており、スノー財務長官も、今後、数四半期にわたってGDPに0.5%程度のマイナスの影響を及ぼすと言及している。また、雇用についても大幅な悪化が見込まれ、ハバード米国家経済会議委員長は、カトリーナの影響で100万人の労働者が職場を離れており、市場では、9月の雇用統計が50万人減に達するとの見方も出ている。また、CBOでは、下半期の雇用が40万人喪失されると推定している。
- ・これに対し、米政府は、105億ドルの緊急支出に加え、518億ドルの追加支出を実施。内容には、仮設住宅、救援物資に加え、1世帯あたり2千ドルの支給等が含まれる。さらに、復旧・

救援費用を賄うため、9月中にも500億ドル規模の第三次補正予算を計画中。合計では、1120億ドル余となるが、半面、縮小が見込まれていた財政赤字への影響が懸念されている。

- ・ 2006年に入ると、被災地域の復興が進み、当該地域での経済活動の回復が前期比での成長率を押し上げよう。さらに、政府等の支援を得た建設需要の進展も期待できる。特に当該地域の住宅建設は、数年にわたって住宅投資を押し上げると見られている。

〔消費支出の動向〕

消費支出は、ハリケーンの影響で一時鈍化へ

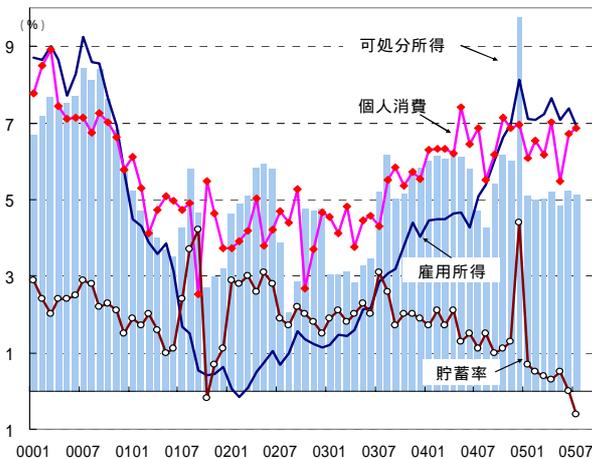
これまでのところ、消費支出は、雇用・所得増加を背景に、概ね堅調である。FRBの利上げにもかかわらず長期金利は低位に留まり、住宅市場の活況も消費を下支えしていると思われる。さらに、7月は、社員販売価格の一般適用で自動車販売が急伸し、7-9月期の前期比年率の成長率を4%台に押し上げると見られていた。

ハリケーン襲来後は、ガソリン価格の上昇と、被災地域の消費喪失が、消費統計に大きな影響を及ぼすと見られる。四半期毎の成長率については、7-9月期は上記の自動車販売急増と相殺される部分があるため、10-12月期にその影響が顕著に現れると思われる。

最近発表の消費関連の経済指標（ほとんどがハリケーンの影響前の統計である）を見ると、7月個人消費は前月比+1.0%増、6月も同+1.0%増に上方修正され、5月の同 -0.1%減から急速な立ち直りを見せた。一方、可処分所得は、同+0.3%増と6月の同+0.5%増から伸びが鈍化した。前年同月比の個人消費は、6.9%と4月以来の高い伸びを見せ、7%ラインに接近した。ただし、可処分所得の伸びが同5.1%と伸び悩んだため、貯蓄率は2001/10以来のマイナスに落ち込んだ。

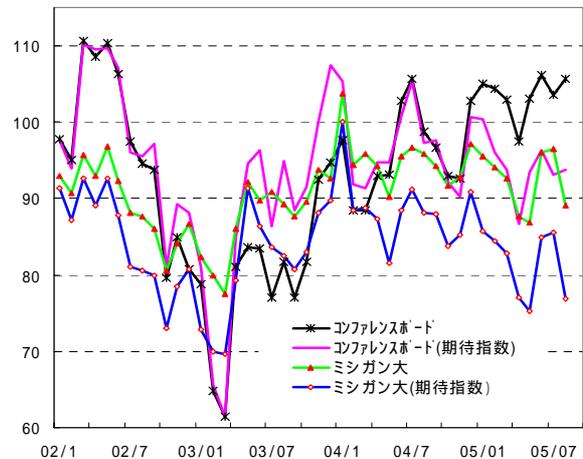
しかし、こうした堅調な消費の伸びは、今後、鈍化が見込まれる。8月末のハリケーンの襲来とガソリン価格の高騰は、個人所得・消費に大きな影響を与えたと見られ、今後の推移が懸念される（図表2）。

(図表2)消費支出の推移(前年同月比、%)



(資料) 米国商務省

(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

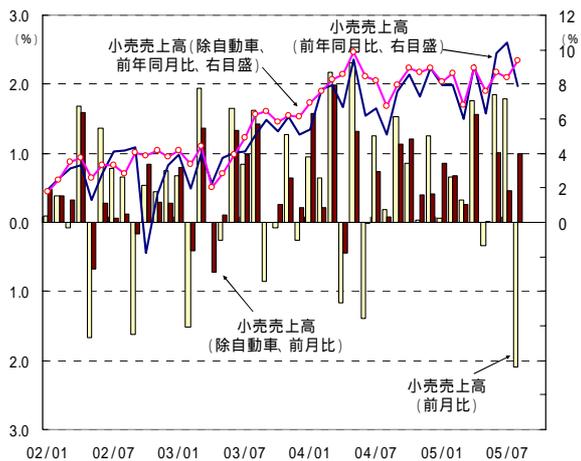
8月のコンファレンスボードの消費者信頼感指数は105.6と前月の103.6から上昇した。市場では、8月ミシガン大学消費者マインド指数が、89.1と7月96.5から急低下したこと等もあって低下を見込んでおり、予想外の上昇となった。内訳では、現況指数が123.6(7月119.3)、期待指数が93.7(7月93.2)と現況指数の上昇が大きかった。消費者は、ガソリン価格の上昇よりも雇用の改善を重視したようであるが、ハリケーンの襲来により、ガソリン価格の一段の高騰と今後の雇用減が予想されるため、消費者信頼感指数も低下が想定される(図表3)。

8月小売売上高は、自動車販売減で急減少

8月の小売売上高は、前月比2.1%減と大幅に悪化、2001年11月以来の減少幅となった。7月自動車販売急増の反動を受けたもので、2001年11月も同様の理由だった。このため、自動車除きでは同+1.0%増と7月の同+0.5%増を上回った。業種別でも、自動車の急減(同12.0%減)を除けば、ガソリン(同+4.4%増)、通信販売等(同+1.8%増)、ヘルスケア等(同+1.2%増)、家具等(同+0.9%増)等をはじめ、ほとんどの項目で増加を見せた。ただし、ガソリンについては価格上昇に伴う売上増であり、前年同月比でも+29.3%と突出している。家計にとって、ガソリンの負担増が他の消費支出の抑制に繋がる懸念をはらんでいる(図表4)。

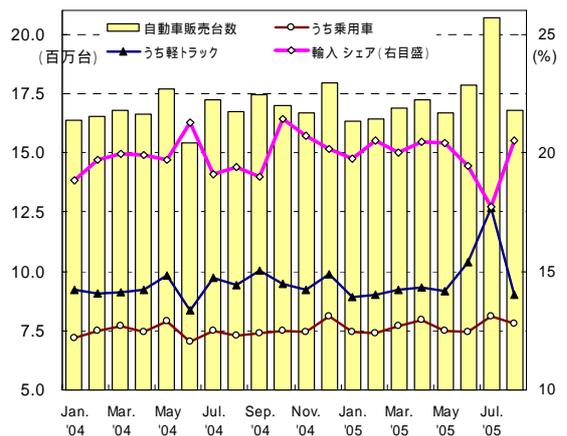
なお、8月の自動車販売を台数ベースで見ると、1679万台(年率、オートデータ社調べ)と7月の2072万台から急減し、前年同月の1672万台とほぼ横並びの水準となった。社員販売価格の一般適用という大幅なディスカウント販売の継続も、8月は特段の成果を挙げることはならなかった。ただ、2005年モデルの在庫一層という当初の目的はほぼ達成しており、GMでは、9月末での上記販売政策の終了を発表している(図表5)。

(図表4)小売売上高の推移



(資料)米商務省

(図表5)自動車販売の推移



(資料)オートデータ社

[設備投資の動向]

2006年の設備投資はやや減速

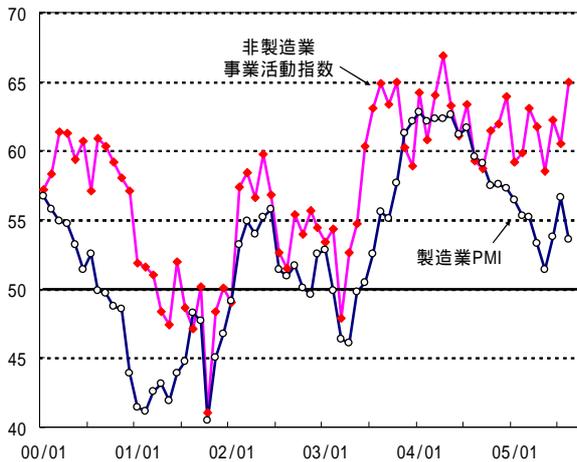
設備投資は、概ね堅調持続ながら次第に減速の動きを辿ろう。FRBの利上げは、一時的に見

送られる局面があっても打ち止めには至らないと見られ、長期金利は上昇方向にあると思われる。また、過去、設備投資を押し上げてきたIT投資についても、2006年はパソコンの売上高が若干低下するとの見方がされており、伸び率を低下させる可能性が強い。最近の経済指標から見た製造業の設備投資環境も、以下のように今後の投資が勢いづくものとはなっていない。

ISM製造業指数が反落

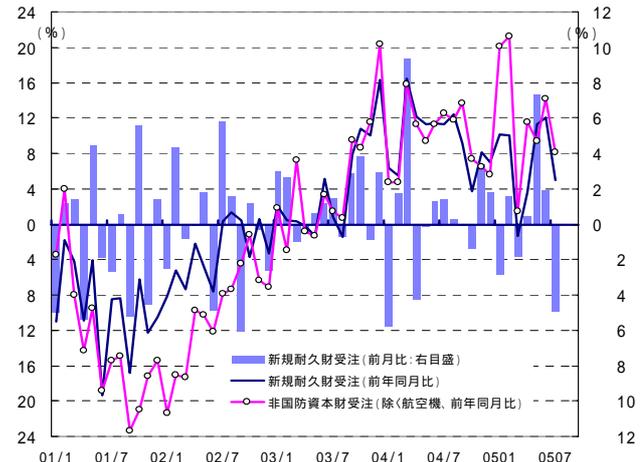
企業のセンチメントを示すISM製造業指数(8月)は53.6と前月の56.6から低下した。景況感の分かれ目である50はなお上回っている。内訳では、価格指数の上昇を除いて、新規受注、生産、在庫等、主要指数が軒並み低下した。一方、ISM非製造業指数(事業活動指数)は65.0(前月60.5)と2004年4月以来の水準に急上昇して製造業とは対照的な動きを示し、製造業の景況感との乖離を感じさせる(図表6)。

(図表6) ISM指数の推移



(資料) Institute for Supply Management

(図表7) 新規耐久財受注の推移(%)



(資料) 商務省

7月受注は反落

7月の新規製造業受注は前月比1.9%減(6月は同+0.9%増)と3ヵ月ぶりのマイナスに転じた。耐久財受注も前月比4.9%減(6月は同+1.9%増)と4ヵ月ぶりのマイナスに転じた。製造業受注の減少に関しては、振れの大きい民間航空機受注の大幅減(同20.1%減)国防資本財受注(同17.4%減)等の影響が大きく、数字ほどに受注が冷え込んだとの見方は少ない。ただし、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)も前月比4.1%減(前月は同+4.9%増)と下落に転じており、前年同月比では+8.1%増(前月は同+14.1%)と伸びを急速に鈍化させた。全般、5・6月の急伸の反動もあり、落ち込みが大きかったと見られる。ハリケーンの影響については、今後の状況を見守る必要があろう(図表7)。

8月鉱工業生産は、ハリケーンの影響で小幅増に留まる

8月の鉱工業生産指数は前月比+0.1%上昇、4ヵ月の連続の上昇となった。主要産業では、

自動車が7月の減少（前月比 1.9%）から 3.7%増と反転上昇したのが目立ったほか、ハイテク産業は引続き上昇（同+1.5%増）し、前年同月比では+19.4%増と急伸した（図表8）。

一方、8月の設備稼働率は79.8%と3ヵ月連続で同値となり、80%を前に足踏みを見せ、依然として過去の長期的な平均水準（1972～2004年の平均 81.0%）を下回っている。主要産業では、自動車が82.7%（7月は80.0%）と急上昇し、ハイテク産業は、72.8%（7月は72.6%）と小幅の上昇に留まった。

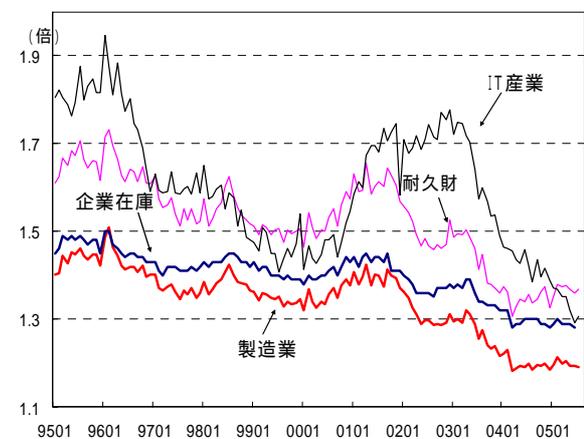
なお、FRBでは、8月末のハリケーンの影響として、全体の鉱工業生産指数を0.3%低下させたと推定しており、9月統計ではその影響が鮮明化する恐れがある。

（図表8） 鉱工業生産と稼働率の推移（月別）



（資料）FRB

（図表9） 製造業の在庫/売上高比率の推移（月別）



（資料）米国商務省

製造業在庫は、過去最低水準を持続～在庫積み増しには慎重姿勢

7月の製造業在庫は前月比+0.5%増となった。売上高が同+0.7%増と好調に推移したため、在庫/売上高比率は1.19と過去最低水準に張り付いたままだ。前年同月比でも、売上高が+6.6%増と伸張する中、製造業在庫は+6.0%増に留まっている（図表9）。

〔住宅投資〕

住宅市場は、ピークアウトの動きへ

商務省発表の7月の新築一戸建て住宅販売は、年率141万戸と前月比+6.5%増となり、過去最高を更新した。また、新築販売中心価格は20.38万ドルと前月比7.2%低下した。価格低下は3ヵ月連続で、本年のピークである2月の23.73万ドルからは14%の低下となるが、中古住宅の価格は低下していないことから、材木や鋼材等の材料価格の落ち着きによる面が強いと見られる。

7月の中古住宅販売は、過去最高を記録した前月から2.6%減少し、年率716万戸（NAR：全米不動産協会）と市場予想の725万戸を下回ったが、それでも過去3番目の記録的な水準にある。中古住宅の販売中心価格は21.8万ドル（前月比+0.5%増）と5ヵ月連続の上昇だった。モ

ーゲージ金利(30年固定物月平均)は、6月の5.58%から7月は5.70%と若干上昇したものの、依然40年来の低水準を若干上回る水準にあり、雇用拡大と所得増が住宅需要を支えている。

順風に見える住宅市場であるが、住宅在庫の上昇は気掛かりである。中古住宅の在庫の戸数は275.1万戸とほぼ7年ぶりの高水準となる。モーゲージ金利が低水準にあるうちは、堅調が持続するとの見方が多いが、在庫の上昇が持続すれば、販売の頭を抑えることとなる。

こうした過去最高水準にある販売状況を背景に、7月住宅着工は、年率204.2万戸と市場予想の202.5万戸を上回り、ほぼ前月並みの高水準を維持している。また、住宅着工許可件数は年率216.7万件と着工件数を上回って推移している(図表10)。

住宅投資については、雇用・所得の回復を背景に、住宅ローン金利が低水準にあるうちは、根強い需要が下支えしそうであるが、今後、FRBの利上げが持続し、長期金利が上昇推移を見せるに従って、次第にピークアウトの動きを見せるものと思われる。

ただし、ハリケーンの影響を懸念して、FRBが一時的に利上げを停止するような事態が生ずれば、その分、長期金利の上昇は抑制され、住宅需要の鈍化も後ずれしよう。また、被害状況が明白ではないものの、住宅建設は復興需要の中核であり、2006年以降の住宅建設需要を押し上げると考えられる。

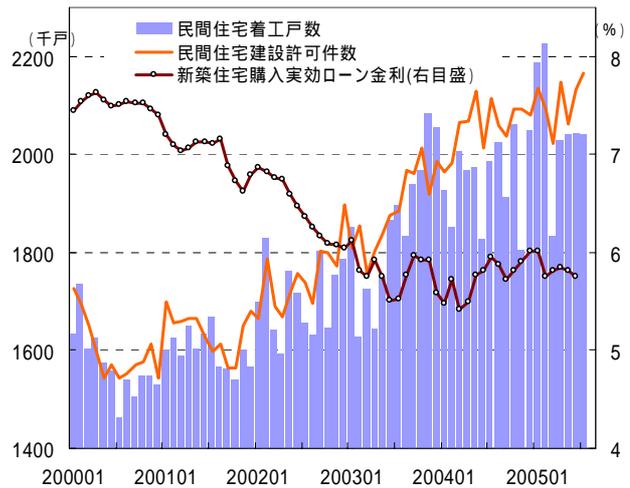
〔物価の動向〕

足下の物価指数は落ち着いた動きながら、原油高の波及を懸念

物価動向を見ると、PPI(生産者物価)、CPI(消費者物価)とも原油価格の変動によって振れる状況が続いており、8月PPIは、エネルギー物価指数の急伸(前月比+3.7%増)を受けて同+0.6%増となった。PPIを振れの大きい食品・エネルギーを除いたコア指数で見ると、8月は前月比で横這いに留まっている。また、前年同月比でも、PPIが5.1%の伸びとなる中、同コア指数は2.5%と半分の伸びに留まっている。しかし、原油価格の高止まりが長期間にわたれば、いずれ最終財への波及が明確化すると懸念は根強く残存している(図表11)。

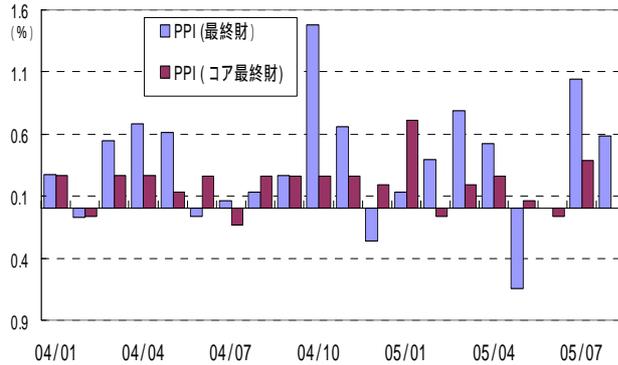
CPIについても、同様に原油価格高騰の影響が気掛かりである。8月は前月と同値の前月比+0.5%となり、原油価格上昇の影響を受けた形であるが、コアCPIは4ヵ月連続で前月比+0.1%と、落ち着いた推移を見せている。ハリケーン以降の影響に注目したい。

(図表10) 住宅着工の推移(月ベース)

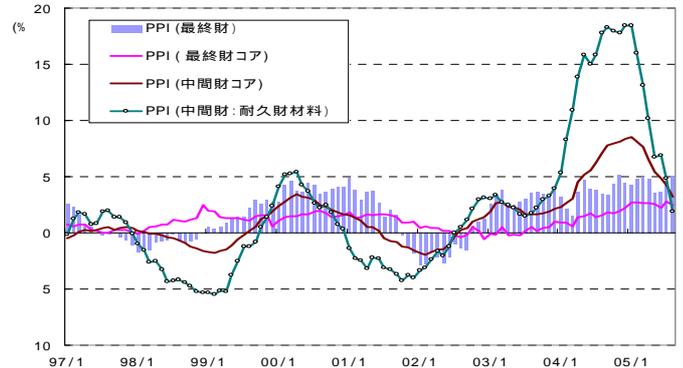


(資料) 商務省

(図表 11-1)生産者物価の推移(前月比)



(図表 11-2)生産者物価の推移(前年同月比)



(資料) 米労働省

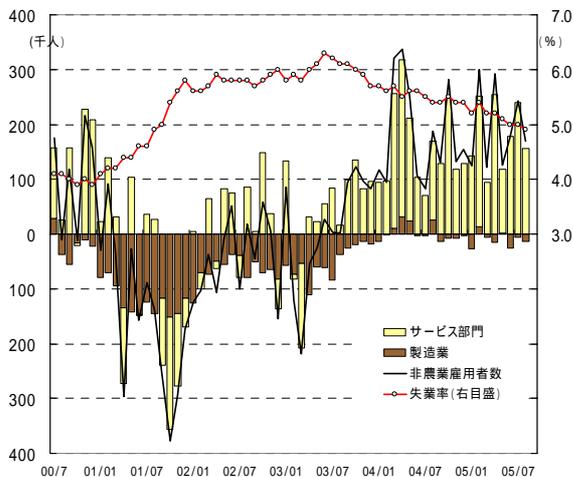
〔雇用の状況〕

8月までの雇用は堅調ながら、ハリケーン後の展開に注目

8月の非農業事業部門の雇用者数は前月比16.9万人増となり、市場予想19万人増は下回った。ただし、6・7月で計4.4万人上方修正されており、これを合わせると悪い数値ではない。内訳では、サービス業が15.6万人と雇用増の大半を占め、製造業は1.4万人減と3ヵ月連続で減少した。サービス業では、ヘルスケア・社会扶助が+3.15万人、ホテル・飲食店等+2.7万人、人材派遣業+1.6万人等の増加が見られた。また、インフレリスクの観点から注目された賃金上昇率は前月比+0.1%増に留まり、市場に安心感を与えた(図表12・13)。

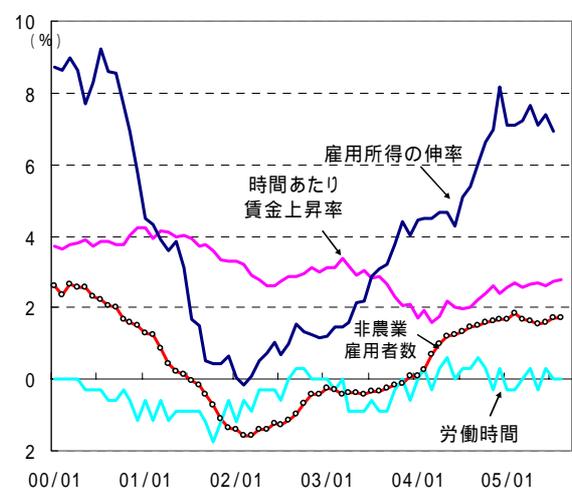
8月の雇用統計は、米国経済が堅調で、賃金の上昇も抑制されていることを示すものとなった。しかし、月末のハリケーンの襲来は、雇用統計に大きな影響を与えると見られており、9月は2003年5月以来の減少に転じる可能性が高い。CBO(議会予算局)の試算(9/6)では、15-50万人減となり、年内に40万人の雇用減が生じるとしている。雇用は、今年に入ってから、順調な増加を見せてきたが、再び、波乱の展開が予想され、注目が集まっている。

(図表 12) 雇用状況の推移(前月比)



(資料) 米国労働省

(図表 13) 雇用と賃金の推移(前年同月比)



(資料) 米国労働省、商務省



〔金利の動向〕

F R B は、利上げの一時的停止はあっても、利上げ政策は持続へ

市場では、ハリケーンの予想以上の影響により、F R B の利上げ打ち止め観測が生じている。確かに「長期にわたる重大な影響はないが、数四半期程度は米国経済が減速する」(スノー財務長官)中ではインフレ圧力も一時弱まると見られ、利上げを持続する意味合いがやや薄れているのは事実であろう。

現時点で発表されているのはハリケーン襲来以前の経済指標であるため、来週、9/20のFOMCで利上げが実施されるか否かについては、市場の見方が分かれている。ただし、ハリケーンによる景気の減速は一時的と見られ、その後の復興需要と共に原油高止まりが予想される中ではインフレ圧力も持続しよう。仮に今回の利上げが見送られても、利上げのタイミングが後ずれするだけで、利上げの打ち止めはまだ先のことと思われる。

市場では、長期金利が一時4.0%に接近するなど、F R B の利上げ打ち止め観測を先取りする動きを見せたが、2006年の金利は、景気の立ち直りやF R B のインフレ抑制スタンスの持続が明確になるにつれて、じり高の方向を辿ると思われる。なお、来年1月で任期の切れるグリーンズパン議長の後任者が市場の信頼を得られなければ、長期金利の波乱の動きも予想され、大きなリスク要因として留意しておきたい。