

Weekly エコノミスト・レター

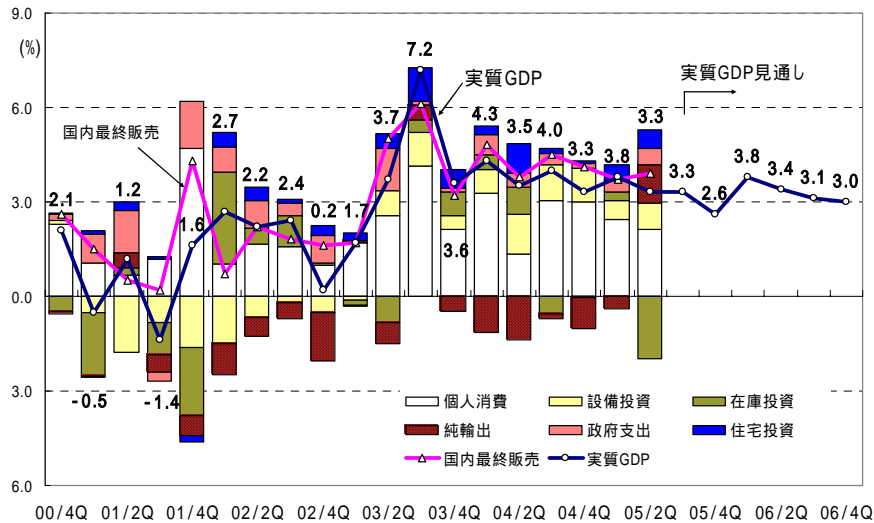
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

米国経済動向～気懸かりなハリケーンの影響とインフレリスク

< 米国経済の動き >

1. 8月末のハリケーンは、原油価格高騰に拍車をかけるとともに、米国経済にも相当なダメージを与えた。ハリケーンの影響を把握すべく、市場は9月の経済指標を注視しているが、景気の冷え込みには至らず、多額の財政支出もあってその後の復興需要が期待できそうな半面、物価指数の上昇が懸念される。
2. FRBは、景気減速を一時的と見て、9月に昨年以來計11回目となる利上げを実施したが、ハリケーン後も原油価格は高止まりしており、今後、エネルギーコストの上昇が最終財や消費財へ転嫁される可能性は否定できない。インフレリスク抑制のための利上げは、当面、なお持続するものと思われる。

米国GDPの推移：一時的と見られるハリケーンの影響



(資料：米国商務省、前期比年率、見直しは当研究所9/14発表分)

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/>

< 米国経済の動き >

〔景気の概況〕

ハリケーンの影響が注目される 7-9 月期 GDP

米国を襲ったハリケーン(8月末の「カトリーナ」と9月の「リタ」を示す。以下も同様)の被害状況は、時間の経過とともに明らかになりつつあるが、未曾有の被害額となるのは確かなようである。米国経済も相当なダメージを受けたと見られるが、現在はその影響を注視している状況と言える。9月の主要経済指標を見ると、鋳工業生産の低下が著しかったが(航空機産業のストの影響も重なり前月比 1.3%減と 23 年ぶりの減少幅を記録) 半面、自動車・ガソリン除きの小売売上高は前月比 +0.6%増と堅調に推移している。一方、CPI が前月比+1.2%増と 25 年ぶりの上昇幅となった半面、コア指数は前月比+0.1%増に留まった。ただし、原油価格の高止まりもあって、市場のインフレ懸念は持続したままである。

今月末には、7-9 月期の実質 GDP が発表される。GDP 成長率への影響については、ハリケーンによる生産手段の破壊とエネルギーコストの高騰が、GDP の構成項目である固定資産投資、政府支出、家計消費等にどのような影響を与えたかで推計される。10/6 発表の CBO の試算によると、7-9 月期 GDP については、エネルギー生産施設の損壊と消費抑制を中心に 1 ~ 1.5%引下げられる一方、10-12 月期については、復興需要が始まるため、ダメージがなかった時と同等かそれ以上の成長率を見込み、2006 年に入ると年間を通じて GDP の押し上げ効果が続くとしている。

ハリケーンの影響については上記のように試算されているが、8 月末にハリケーンの被害を受けるまでの 7-9 月期 GDP は、7 月の自動車販売の急伸(社員販売価格の一般適用が奏功して年率 2072 万台と 2001/10 以来最大)を受け、前期比年率で 4%台の伸びも期待されていた。ハリケーンのダメージは、こうした消費支出の急増を相殺した形となるため、その影響を差し引いた GDP の市場コンセンサスでは、前期比年率 3.4~3.5%と、ほぼ、4-6 月期 GDP(同 3.3%)と同水準となっている。なお、市場のコンセンサスでは、ダメージの持続をやや長めに見て、10-12 月期の成長率は 2%台後半に低下するが、ブッシュ政権の矢継ぎ早の財政支援等もあり、2006 年 1-3 月期には復興需要が成長率を押し上げ、3%台半ばの数字を見込んでいる。

参考：CBO の分析

CBO(議会予算局)は 10/6 に 3 回目のハリケーンの影響についての分析・試算を発表した。これによると、当初、2000 億ドルを越えるとも見られていた被害総額は、700~1300 億ドルに留まると推定されたが、それでも、過去最高額とされる 92 年「アンドリュー」の 265 億ドルは大幅に上回っている(図表 1)。

また、7-9 月期 GDP については、年率で 1 ~ 1.5%引下げられる一方、10-12 月期については、

復興需要が始まるため、ダメージがなかった時と同等か、それ以上の成長率となる。2006年に入ると、こうした動きにドライブがかかり、その後も年間を通じてGDPの押し上げ効果が続く。半期毎のGDPは、2005年下半期全体では0.5%押し下げられる半面、2006年上半期以降は0.2~0.6%程度の押し上げ効果を見込んでいる(図表2)。

一方、雇用については、被災による雇用喪失を29.3~48万人と見込んでいる。その他にエネルギーコストの高騰による消費低迷での失業増等の間接的なダメージが考えられる半面、被災地の片付けや復興に伴う雇用増が見込まれるとしている。特に、来年以降は、失業者の復職が一層顕著となる可能性が強く、ハリケーンの影響がなかった時の見通し以上に、雇用が増加するとしている。

物価(CPI)については、ハリケーンの影響によるエネルギーコスト上昇により、2005年の10-12月期は前年比で1%程度押し上げられるとしているが、その後は、エネルギー価格のハリケーン襲来前の状態への復帰が想定され、2006年の物価については、ハリケーン襲来前の想定よりも若干低めになると見ている。

(図表1) 被害額の推定

	被害額
住宅	17~33
耐久消費財	5~9
エネルギー部門	18~31
その他の民間部門	16~32
政府	13~25
合計	70~130

出所: CBO、単位: 10億ドル

(図表2)ハリケーンの実質GDPへの影響度(10億ドル、%)

	2005年下期	2006年上期	2006年下期	2007年上期	2007年下期
エネルギー部門	18- 28	8- 10	5- 7	5- 7	5- 7
諸投資関連	6-12	16-34	16-35	16-35	12-25
政府支出	6-10	12-18	14-20	10-16	7-11
エネルギー価格上昇の消費への影響	6- 10	5- 7	2- 5	1- 3	0- 2
その他の消費への影響等	10- 16	4- 8	2- 6	1- 5	0- 4
実質GDPへの影響額	22- 32	11-27	21-37	19-36	14-23
半期実質GDPへの影響度(前期比年率、%)	0.4- 0.6%	+0.2-+0.5%	+0.4-+0.6%	+0.3-+0.6%	+0.2-+0.4%

出所: CBO。GDPへの影響には動的フィードバック効果は考慮していない。前期比年率は影響額から算出した。

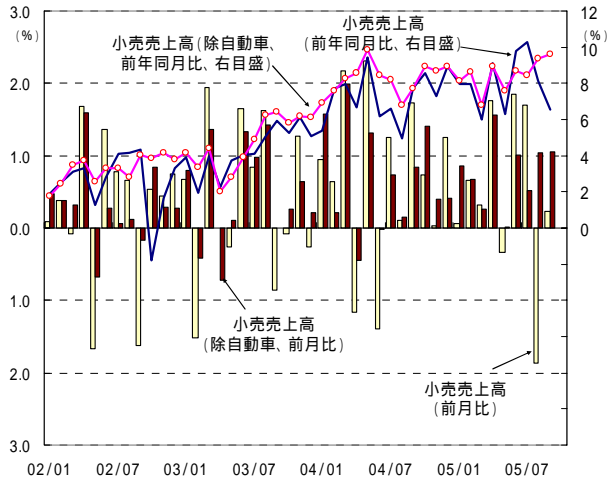
(消費の動向)

9月小売売上高は、自動車・ガソリン除きで前月比0.6%増と堅調

商務省発表の9月の小売売上高は、前月比+0.2%増(8月 1.9%減)と反転した。8月の小売売上高を急低下させた自動車販売は前月比 2.8%減(8月 11.2%減)と連月で減少した半面、ガソリン販売が同+4.0%増(8月+4.6%増)と続伸し、対照的な動きが続いた。なお、自動車除きの小売売上高では+1.1%増(8月+1.0%増)、自動車・ガソリン除きでは同+0.6%増となり、ガソリン価格高騰にもかかわらず、小売売上高は堅調推移にあると言えよう(図表3)。

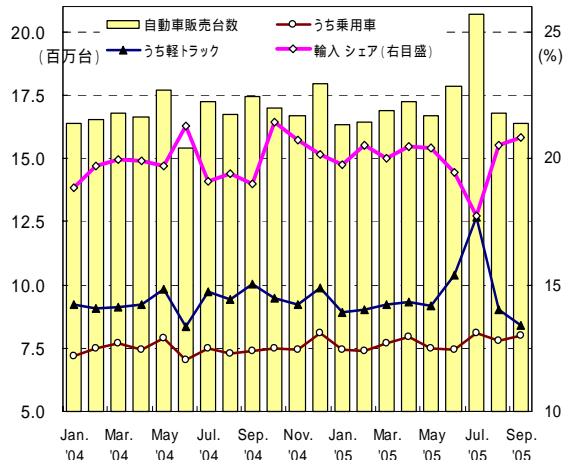
また、前年同月比では自動車販売減の影響を受け、小売売上高全体で+6.5%増(8月+8.1%増)と低下したが、自動車除きでは+9.6%増(8月+9.4%増)と堅調水準を維持している。品目別の前年同月比では、ガソリンが+34.8%増とさらに伸びを高め、無店舗販売(同+11.1%増)、建築資材等(同+8.6%増)がこれに続いている。

(図表3) 小売売上高の推移



(資料)米国商務省

(図表4) 自動車販売台数の推移(年率)



(資料)オートデータ社

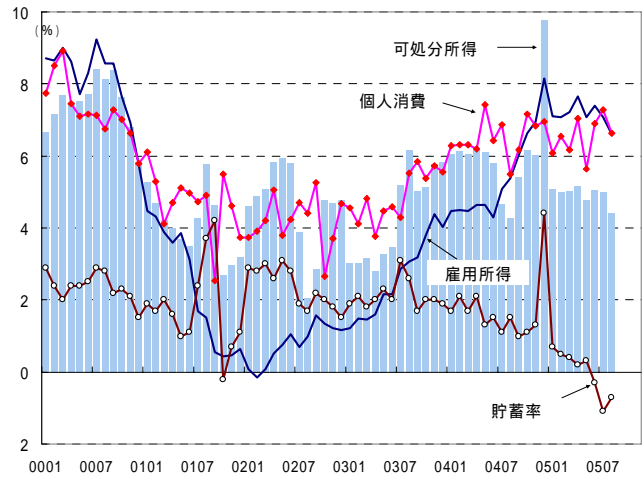
台数ベースで見た9月の自動車販売は、1639万台(年率、オートデータ社調べ)と7月の2072万台から急減し、前年同月比でも6%減となった。社員販売価格の一般適用という大幅なディスカウント販売の継続は、8・9月は、特段の成果を挙げることはならなかった。このため、7月に17.7%まで低下した輸入車の比率は20.8%に回復し、2004/10月以来の水準となっている(図表4)。

8月の個人消費支出は、前月比0.5%減と2001/11以来の減少幅となった。これは、7月自動車販売急増の反動で耐久財消費が同8.9%減と急低下したことによる。それ以外の消費では、非耐久財消費が同+1.1%増、サービス消費が同+0.5%増と堅調だった。

一方、個人所得では、ハリケーン「カトリーナ」の影響を考慮した差し引き305億ドル(年率、内訳は下記注を参照)の所得減が生じ、可処分所得は前月比0.1%減と7ヵ月ぶりのマイナスに転じた。

なお、前年同月比でも、消費支出、可処分所得とも伸び率が低下している。また、貯蓄率は、マイナス0.7%と3ヵ月連続でマイナスとなった(図表5)。

(図表5) 消費支出の推移(前年同月比)



(資料)米国商務省

[注] 商務省では、カトリーナの影響について、8月の個人所得統計の非保険住宅の減損を885億ドル(年率、以下も同じ)、非農業事業の非保険資産の減損を122億ドルと見積もって、それぞれの資産からの収入減とする一方、損

害を受けた被保険資産からの保険金受取額 702 億ドルを移転収入に加算した。これによって、8月の資本減損調整後の家賃所得が 44 億ドル（前月より 920 億ドル減）、非農業事業資産所得が 9228 億ドル（前月より 41 億ドル減）、事業資産からの移転収入が 996 億ドル（前月より+703 億ドル増）となった。

(景況感)

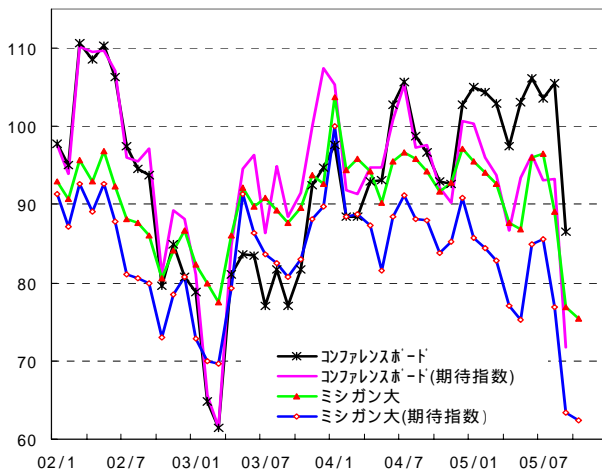
10月消費者マインド指数は続落～92年以来の最低水準へ

10月ミシガン大学消費者マインド指数（速報値）は、75.4（前月 76.9）と3ヵ月連続で下落し、92年以来の最低水準となった。また、現況指数 95.7（前月 98.1）期待指数 62.4（前月 63.3）も同様に3ヵ月連続の下落を見せ、エネルギーコスト増とハリケーンの影響による景気減速への懸念が続いている。

9月コンファレンスボード消費者信頼感指数も、86.6（8月 105.5）と2003年10月以来の水準に落ち込んだ。内訳では、現況指数 108.9（前月 123.8）期待指数 71.7（8月 93.3）といずれも急低下した（図表6）。

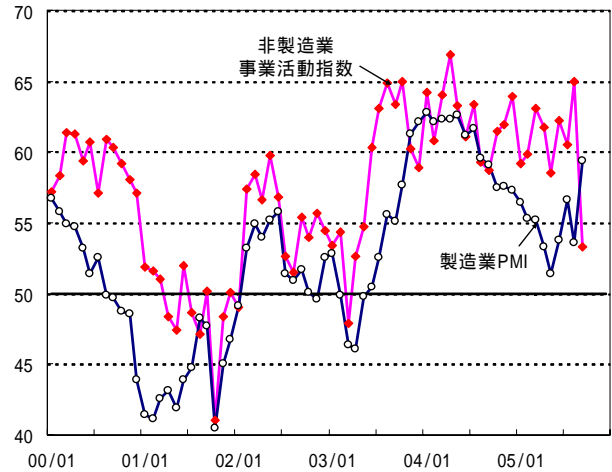
消費者マインドは、一時的な景気減速後の回復に、自信が持てた時点で改善に向かうと見られるが、小売業界ではクリスマスセールを控え、消費の冷え込みが長引くことを懸念しており、今年のクリスマスセールでは早めのディスカウントが展開されるとの見方も出ている。

(図表6) 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7) I S M 指数の推移



(資料) Institute for Supply Management

企業のセンチメントを示す9月のISM指数は、製造業が 59.4（8月 53.6）と上昇したのに対し、非製造業事業活動指数は 53.3（8月 65.0）と急低下した。製造業では、新規受注指数（56.4 63.8）、生産指数（55.9 63.1）等が上昇したのに加え、価格指数（62.5 78.0）も急上昇した。非製造業では、価格指数の急上昇（67.1 81.4）を除けば、新規受注指数（65.8 56.6）、雇用指数（59.6 54.9）の下落等、製造業とは逆の動きを見せる指数が多かった。製造業・非製造業（事業活動指数）とも景況感の分かれ目とされる 50 を上回ったものの、非製造業ではより強くハリケーンの影響による消費の停滞を懸念する見方が出ている（図表7）。

(生産・雇用の動向)

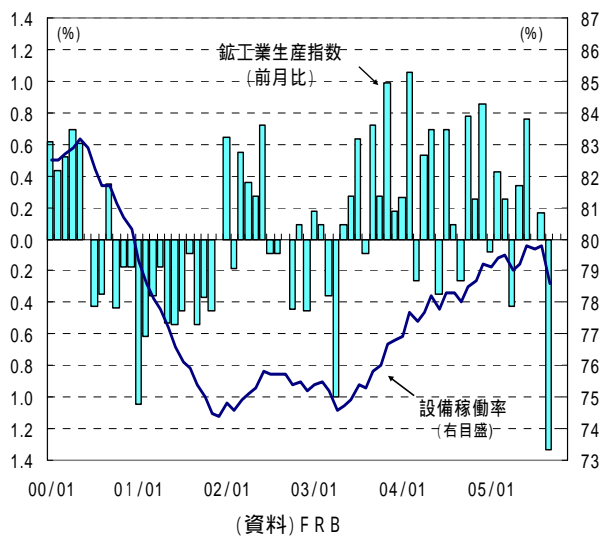
9月鉱工業生産指数は、過去23年間で最大の下落

9月の鉱工業生産指数は前月比 1.3%減(8月は+0.2%増)と急低下し、過去23年間で最大の下落幅となり、今年に入ってからの上昇分をほぼ帳消しにした。発表元のFRBによると、ハリケーンの影響によるところが1.7%(8月は0.4%)、航空機製造業(ボーイング社)でのストライキによる影響が0.5%、それぞれ全体の指数を押し下げた。業種別では、ハリケーンの影響が大きかったエネルギー産業で前月比5.0%減、化学産業で同3.3%減となったほか、上記の航空機産業では同20.5%の大幅減となった。なお、自動車産業は、同+2.2%増(8月は同3.1%増)と続伸した(図表8)。

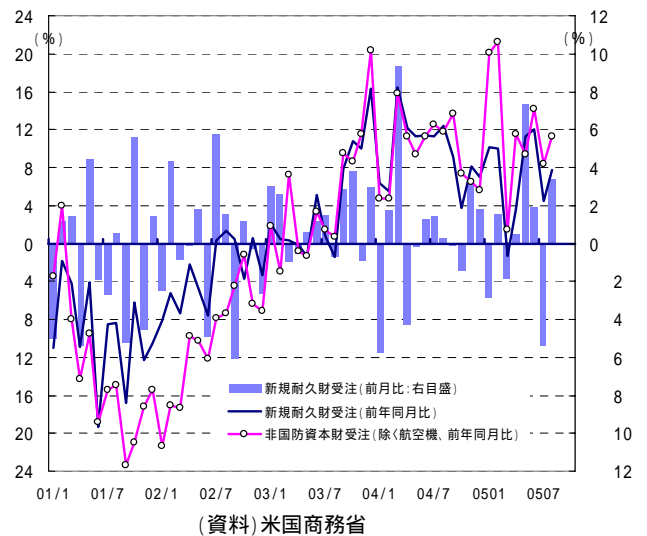
一方、9月設備稼働率も78.6%と8月の79.8から1.2%ポイントの急低下となった。ここでも石油・天然ガス採掘77.2(前月差10.8)、化学73.7(同2.5)、航空機産業等59.6(同10.7)等の低下が目立った。なお、自動車産業は、83.9%と連月の上昇となった。

8月製造業の新規受注は前月比+2.5%増(7月2.5%)、うち耐久財は同+3.4%増(7月5.4%)といずれも反転した。業種別では、鉄鋼が同+17.5%増、コンピュータが同+12.1%増、民間航空機が同+9.2%と高い伸びを見せた。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)も前月比+3.1%増(7月3.9%減)と反転した。前年同月比ベースでは、耐久財受注は+7.7%増(7月+4.5%増)、非国防資本財受注(除く航空機)は+11.2%増(7月+8.3%増)となった。なお、8月の受注統計であるため、ハリケーンが目立った影響は出ていない(図表9)。

(図表8) 鉱工業生産と稼働率の推移



(図表9) 新規耐久財受注の推移

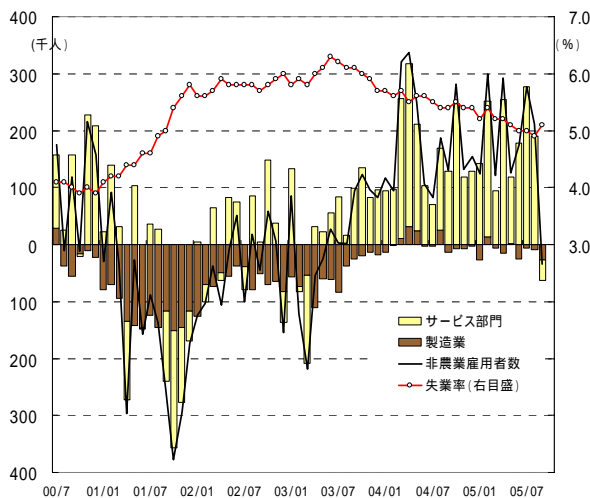


9月雇用者数は 3.5万人減と、2年4ヵ月ぶりの減少

9月非農業事業部門の雇用者数は前月比 3.5万人減と2年4ヵ月ぶりに減少し、9月失業率は5.1%と前月の4.9%から上昇した。しかし、9月の雇用減は、市場の予想平均の15万人減と比較すると、予想外に堅調な数値と言えよう。また、7・8月で計11.2万人の上方修正もあって、今年に入ってからの月間平均値は17.7万人増と17万人台を維持している。内訳では、製造業では前月比2.7万人減と4ヵ月連続の減少が続き、サービス部門では同3.6万人減と2年半ぶりの減少となった(図表10)。

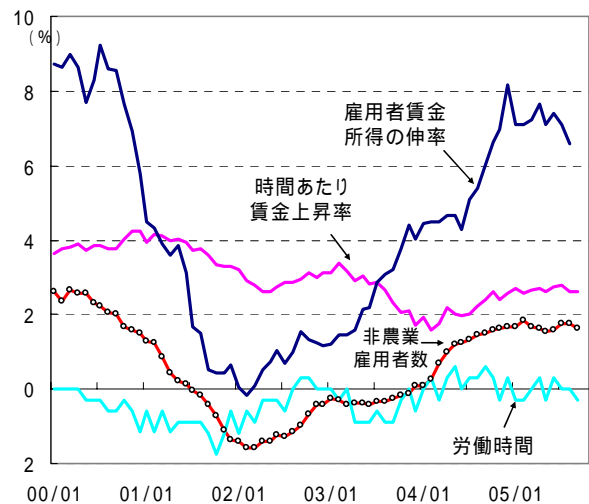
今回の雇用統計では、ハリケーンの影響が大きく出ると警戒されていたが、労働省では、被災地での多くの産業で雇用喪失が見られた半面、全米レベルの雇用が増加基調にあることから相殺された部分も多いとしている。なお、マイナスの影響を受けたと思われる業種として、小売業の8.8万人減、レジャー産業の8.0万人減(うち飲食店等では5.4万人減)等が挙げられる半面、プラスの影響を受けた業種として、人材派遣業の+3.2万人増、ヘルスケアの+3.7万人増、等を挙げている。

(図表10) 雇用状況の推移(前月比)



(資料)米国労働省

(図表11) 賃金・所得の推移(前年同月比)



(資料)米国労働省、商務省

また、インフレの観点から注目されている9月賃金上昇率は、時間当たり賃金で前年同月比+2.6%増と前月と同じ伸びとなった。また、雇用者賃金所得は、8月は賃金の伸び率低下等で、前年同月比6.6%に低下したが、9月は労働時間が前年同月比0.3%減とマイナスに転じたこともあって、引き続き伸び悩むと思われる(図表11)。

(物価・金融政策の動向)

9月物価指数は、エネルギー価格急騰を受けて急伸

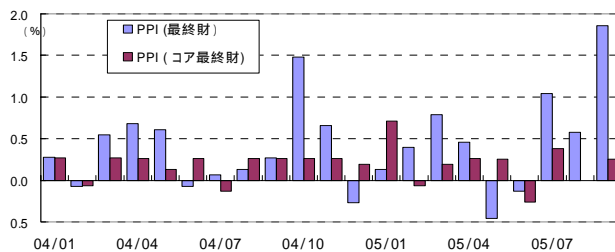
9月生産者物価(PPI、最終財)は、エネルギー価格の急騰(前月比+7.1%)を受けて、前月比+1.9%

増(8月は同+0.6%増)と急伸し、90/1以来15年ぶりの上昇幅を見せた。変動の大きい食品・エネルギーを除いたPPIコア指数は、同+0.3%増に留まった(図表12)。

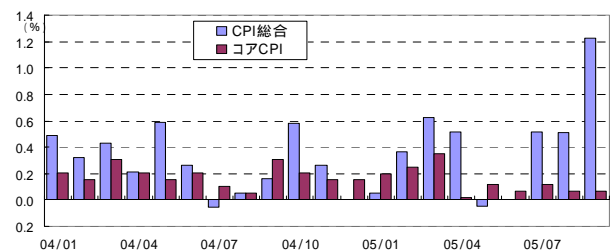
こうした動きは、CPIについても同様であり、9月CPIは、前月比+1.2%増(8月は同+0.5%増)と急伸し、80/3以来25年ぶりの上昇幅となったが、コアCPIは同+0.1%増に留まった。コアCPIは、3月に前月比+0.4%増と高い伸びとなったが、4月以後は前月比横這いないし+0.1%程度の低い伸びを続けている(図表13)。

両物価指数とも、エネルギー価格等を除いたコア指数は低位にあるが、エネルギー価格の上昇幅が大変大きく、また、足元の原油価格が高止まりしている現状を思料すれば、今後、エネルギーコストが、PPI最終財や消費財に波及・転嫁されることを懸念するのも自然なことと言えよう。市場のインフレリスクはやや高まりつつあると言える。

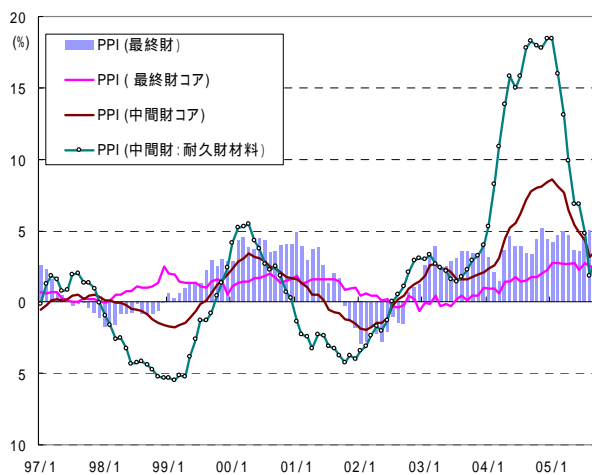
(図表12-1)生産者物価の推移(前月比)



(図表13-1)消費者物価の推移(前月比)

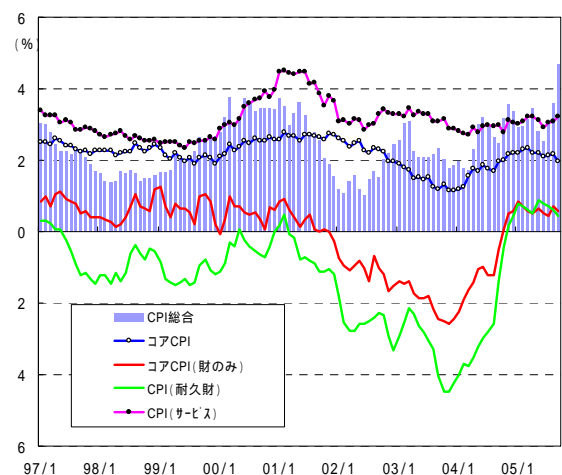


(図表12-2)生産者物価の推移(前年同月比)



(資料)米労働省

(図表13-2)消費者物価の推移(前年同月比)



(資料)米労働省

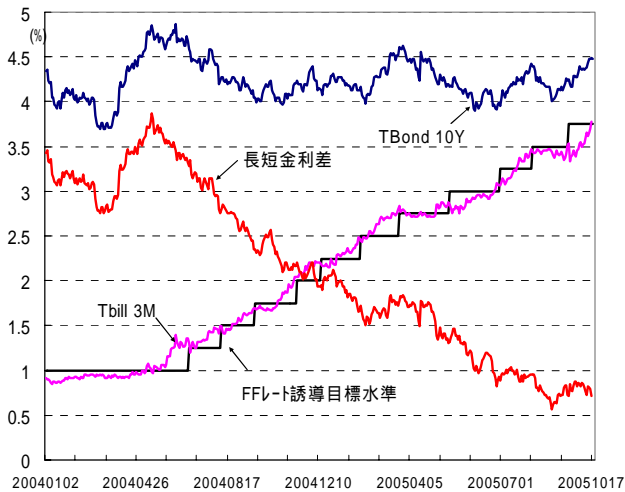
F R B の利上げ政策は持続

FRBは、9/20のFOMCでF F目標金利を0.25%引き上げ3.75%とすることを決定した。これで、今次利上げは11回目、計2.75%引上げられたこととなる。今回のFOMCは、ハリケーンの影響が懸念される中で開催されたため、一時は利上げ見送り説も強まったが、景気減速は一時的との判断から、インフレ対策を優先させる結果となった。

その後、ハリケーンの影響が大きいとされた雇用統計が、予想外の小幅の雇用減少に留まったこと、9月のコア指数が低位に留まったものの原油価格の高止まりが続き、今後のインフレリスクが払拭できないこと、等を考慮すると、なお、利上げ打ち止めは先のことと思われる。

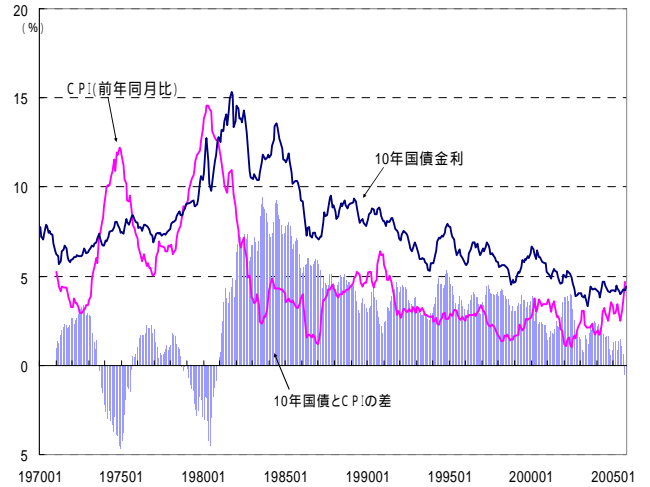
また、前記のとおりCPIは、前年同月比でも+4.7%増と急伸したが、同指数が一時的にせよ長期金利を上回るのは、80/10以来25年ぶりのこととなる。このような状況を映じて、足下の長期金利も緩やかな上昇を見せている。(図表14・15)。

(図表 14) 米国の金利推移



(資料) FRB

(図表 15) 長期金利と物価の推移



(資料) FRB、労働省

(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証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はありません。
(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)