

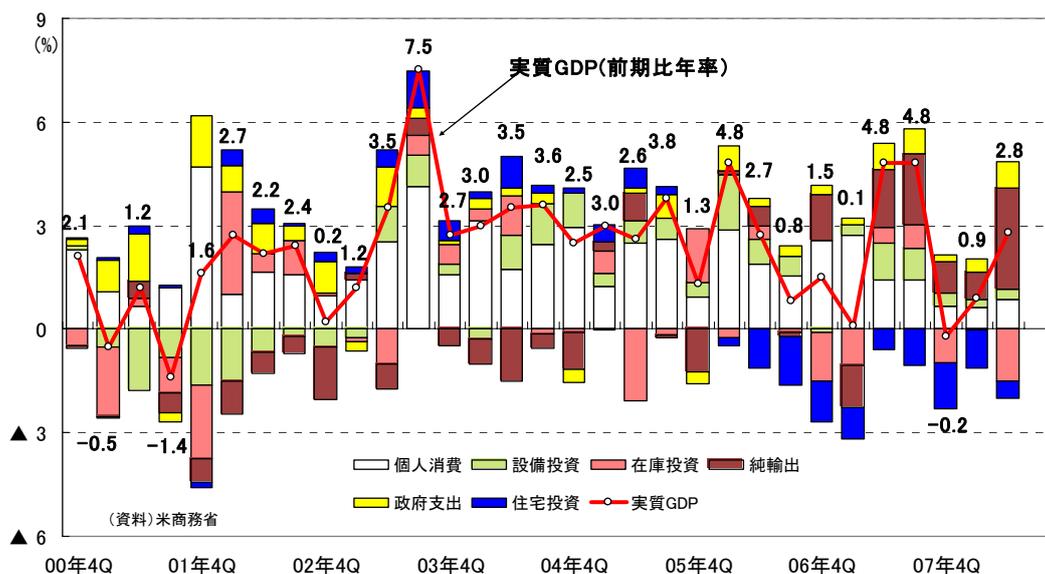
Weekly
エコノミスト・
レター米国経済動向～金融危機の影
響で冷え込み強める実体経済

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>

1. リーマンブラザーズの破綻に象徴される9月金融危機は、世界の金融・信用市場の混乱を拡大、米国では金融安定法を制定、金融機関への公的資本注入に踏み切った。
2. 一方、F R Bは主要国を含めた協調利下げを実施、F F 目標金利は1.5%に引き下げられた。しかし、足元では景気の急速な冷え込みが進行しており、来週開催予定のFOMCでも再利下げ観測が強い。
3. 金融危機後に発表された経済指標は、ほぼ一様に一層の悪化を見せており、市場では、既にリセッションに入っていることを前提に、今後の回復時期を探る状況となっている。こうした中、金融政策だけでなく、選挙を直前に控えた議会でも、追加の景気刺激策を検討するに至っている。11月の選挙では、大統領候補の経済政策に加え、民主・共和党を含め、経済政策が中心的な争点となりそうである。

(図表1) 米実質GDP伸び率の推移 (棒グラフは寄与度内訳、前期比年率)



〔米景気の概況〕

●金融危機で冷え込み強める実体経済

金融危機の対応に追われる中、米国では実体経済への波及が注目されている。住宅市場に起因する今回の減速過程では、株価急落や住宅価格下落等の資産価格の減少が大きいいため、特に個人消費への影響が懸念される。実際、10月ミシガン大学消費者マインド指数（速報値）は急落、9月小売売上高は一段の減少、自動車販売は不振を極めている。こうした中では、今年のクリスマスセールも悲観的な見方とならざるを得ない。また、9月新規住宅着工は27年来の低水準に下落して底打ちの気配は見られず、9月ISM製造業指数も9.11テロ事件直後以来の低水準に急落している。

もともと9月金融危機以前から米経済は減速を強める過程にあったが、7月に原油価格がピークを打ったこともあってインフレ懸念が薄らぎ、金融政策の余裕度が広まるなど、リセッション回避の観測も散見された。しかし、9月の金融危機はそうした楽観的な観測を吹き飛ばし、現在では、米エコノミストの約9割がリセッションを予想している（WSJ紙調査）。今後、金融危機後の経済指標が悪化するに従って、市場はリセッションの深さや期間の長さに関心を強めよう。

この点、来週30日には7-9月期GDP(速報値)が発表されるが、現時点の市場予想は、小幅のマイナス(前期比年率▲0.5%前後)となっている。金融危機の影響が本格化する10-12月期以降は一層のマイナス成長が見込まれることから、リセッション判定の目安となる2四半期以上連続のマイナスGDPが現実化して来るものと思われる。

仮にリセッション入りのケースでは、今回の金融危機が住宅金融問題に端を発することを考慮すれば、ストック調整を中心とした2001年のリセッションではなく、住宅投資の落ち込みが大きかった1990年やその前の1981年のリセッションが意識されよう。いずれも2年近い住宅投資のマイナスが続いた後、個人消費がマイナスに落ち込みリセッションに至った。米国ではGDPのマイナスより個人消費のマイナスの方が希少である。今10-12月期等で個人消費がマイナスとなれば、27年ぶりとなり、今回のリセッションの動向を測る目安ともなる。

もう一つの注目点は、住宅市場の底打ちである。住宅価格が下落を続ける間は金融機関の関連損失の拡大が持続するため、金融危機再燃への警戒は解けない。一方、住宅ローンの貸し手が傷んでいる状態では、住宅市場の反転は困難である。住宅市場の底打ちにはさらに1年余が見込まれるとみられ、来年一杯、景気の重石となる可能性が強い。

●急がれる景気対策～金融危機への対応は世界的規模に

今月28・29日にはFOMCが開催される。FF目標金利は、10月8日の主要国協調利下げで1.5%に引き下げられた。前回リセッション時には、1%までの利下げが実施されたことを考慮すると、利下げ余裕度は限定的であるが、バーナンキ議長が20日の議会証言で議会に追加の景気刺激策を促すなど景気対策への強い姿勢を見せたことで、今回FOMCにおける大幅利下げへの期待は高まっている。

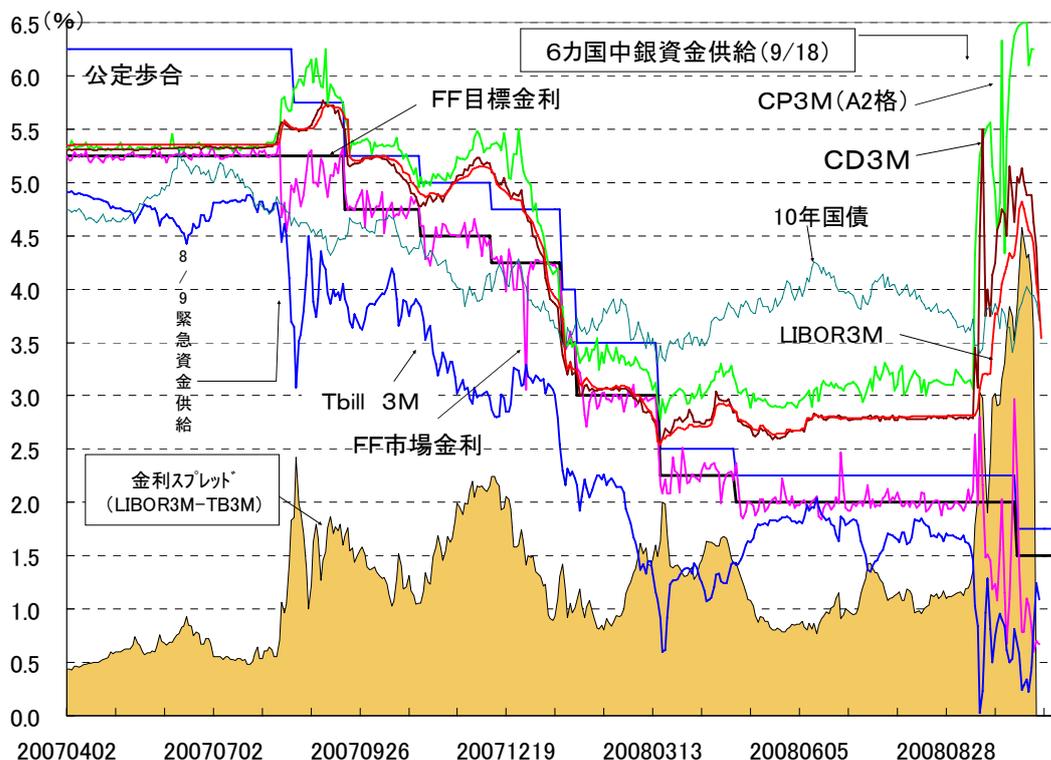
11月には、大統領選挙を迎えるが、直近の経済指標には予想以上に景気の冷え込みを示すものが多く、選挙の焦点は一層経済問題に集中する。候補者が具体的な景気刺激策に踏み込めば、選挙戦だけではなく、新大統領の経済政策にも大きな影響を与えることとなる。

この点、議会でも民主党を中心に急速に追加景気刺激策が浮上している。11月の選挙を控えていることもあって規模や内容はさまざまであるが、ペロシ下院議長は、公共事業や失業保険の給付拡充、所得減税を加えた総額1500億ドル規模の対策を取りまとめる意向である。選挙後は従来であれば「レインダック・セッション」となり、新たな議案は先送りされるのが通例であるが、景気対策が緊急を要する点ではコンセンサスが出来つつあり、選挙の結果次第でもあるが、年内実現の可能性もあり得る情勢となっている。

一方、ブッシュ政権は、FRBとともに信用・金融市場の安定対策に尽力している。9月末に一度は下院で否決され、世界的に株価の急落をもたらした金融安定法（＝緊急経済安定法）は、10月上旬に成立し、政府は総額7000億ドルの不良資産買取り枠を付与されたが、中旬になるとその一部を金融機関への公的資本注入に充当すると発表した。

政府・FRBは、リーマン破綻（9/15）以降、株価急落に督促される形で、息つく猶予もなく市場安定と金融機関の救済策等を繰り返してきたこともあって、一通りの策が出てきた感がある。しかし、信用市場安定の観点から見ると、上振れしたインターバンク金利はいまだに下げ渋った状況にあり、諸政策の効果は十分発揮されているとはいえない。短期市場金利が上振れした状況では、利下げの効果も発揮できない。背景には、世界的に金融機関を巻き込んだことにより、米国以外での金融機関の破綻懸念が解消されておらず、さらに、その余波が新興国等にも及びつつあることがあげられる。今後、より包括的な対策を議論するため、米政府は11/15にワシントンで新興国を含めた金融サミットの開催を発表した。短期金利市場が落ち着きを取り戻すにはなおしばらく時間がかかりそうである。

（図表2） 米国長短期金利の推移（日別）



<冷え込む实体经济の状況>

(個人消費の動向)

● 9月小売売上高は、自動車販売の落ち込みで前月比▲1.2%の大幅減少

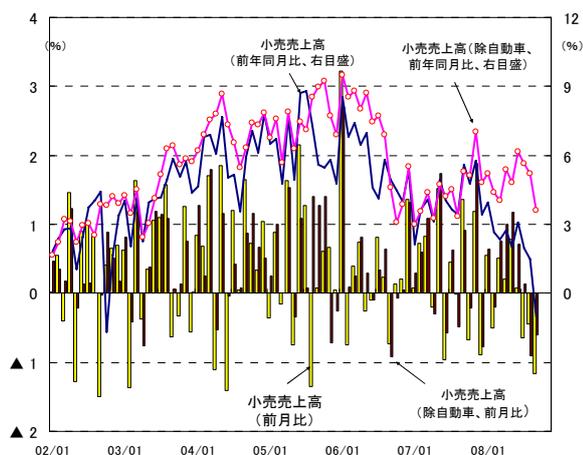
9月小売売上高は、前月比▲1.2%と8月同▲0.4%からマイナス幅を拡大、2005年8月以来、約3年ぶりの大幅減少となった。自動車販売が同▲3.8%（8月同1.7%）と大幅に落ち込んだことが大きい。このため、自動車を除いた小売売上高では前月比▲0.6%と前月（同▲0.9%）よりマイナス幅を縮小している。なお、小売売上高の市場予想は同▲0.7%、自動車を除いたベースでは同▲0.2%だった（図表3）。

項目別ではほとんどの項目が前月比マイナスとなる中、減少幅が大きかったのは、自動車を筆頭に、家具（同▲2.3%）、衣料品（同▲2.3%）、電気製品等（同▲1.5%）、百貨店（同▲1.5%）、となる。一方、前月比の上昇は、主要項目ではヘルスケア（同0.4%）のみとなった。なお、ガソリン販売は前月比0.1%（8月▲3.0%）と小幅の増加に転じた。

前年同月比では、小売売上高が▲1.0%（8月同1.5%）と2002年10月（同▲1.7%）以来ほぼ8年ぶりのマイナスを記録した。ただし、自動車販売が同▲18.5%と大きく、これを除くと同3.6%（8月同5.2%）とプラスとなる。さらに、価格上昇によるガソリンの伸び（同17.8%）が突出しているため、自動車とガソリン販売を除いた小売売上高では、前年同月比1.6%（8月同2.9%）と2003年2月（同1.4%）以来の低水準となり、小売全般の不振を窺わせる状況に変わりはない。

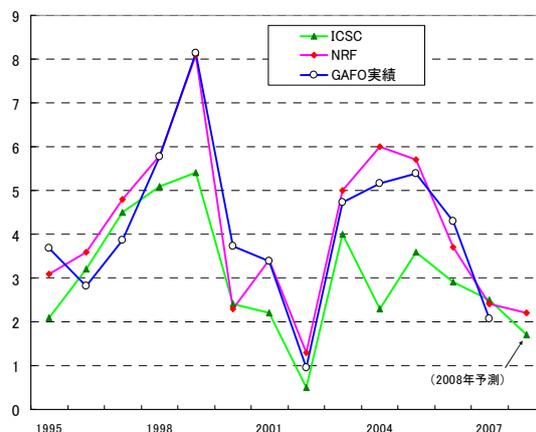
小売全般が不振な中、今年のクリスマスセールについては悲観的な見方が強まっている。NRF（全米小売連合）では、クリスマスセール期間中の売上高を前年比2.2%、ICSC(国際ショッピングセンター)では同1.7%といずれも2002年以来の低水準と予測している。近年は株価・住宅価格上昇の余波等で宝飾品等の高級品需要が全体の売上を押し上げていたが、9月金融危機による株価の急落等の状況を考慮すれば、今年はそうした需要の剥落が懸念され、上記の予測以上の不振に終わる可能性も思料される。

(図表3) 小売売上高の推移



(資料)米国商務省

(図表4) クリスマスセールの推移と予想



(資料)ICSC、NRF、商務省、注参照

注：ICSC はチェーンストア売上げ、NRF は全米小売連合集計の売上げ、GAFO は商務省によるガソリン・自動車・食料・ヘルスケア等を除いた小売売上高で、いずれも11～12月合算の前年比。

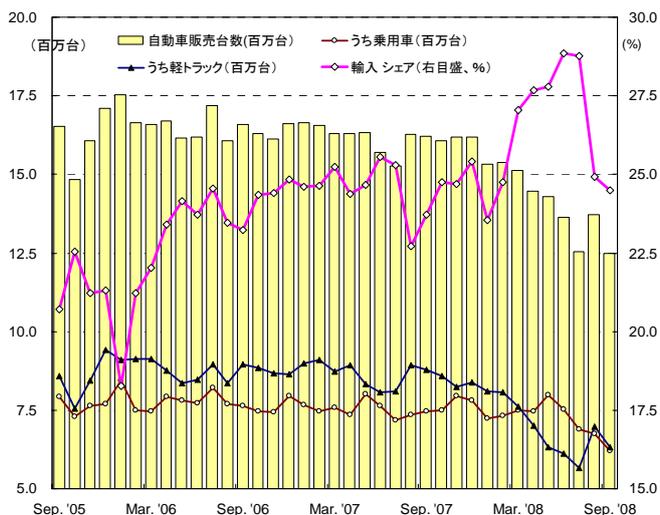
●自動車販売は前年比▲23%の大幅な落ち込み

9月自動車販売を台数ベースで見ると、1250万台（オートデータ社、年率換算）と前月（同1372万台）から▲8.9%の減少、前年比では▲23.0%の減少となり、市場予想（年率1350万台）を大きく下回った。車種別では、乗用車が同619万台（前月比▲8.1%）、軽トラックは同631万台（同▲9.6%）と減少した。国産・輸入別では、国産車が944万台（同▲8.3%）、輸入車も306万台（同▲10.5%）と減少、輸入車の販売シェアは24.5%（8月は24.9%）と3ヵ月連続で縮小した（図表5）。

メーカー別では、従業員価格を適用したGMが前年比▲15.6%に留まったのを除くと、大手メーカーの大半は日本勢を含め前年比30%以上の減少となった。ガソリン価格の高騰が緩和されつつあるものの、9月金融危機で金融機関がローンの貸付基準を引き上げているほか、各社のインセンティブ販売実施にもかかわらず、先行きの景気不透明感の強まりが、個人の購入意欲を抑制したと見られる。

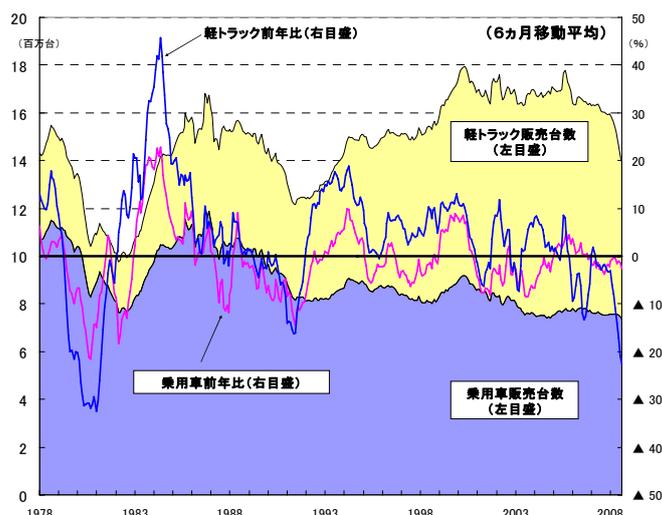
なお、9月販売水準は、湾岸戦争時の92年以来16年ぶりの低水準となっている。自動車販売不振による製造業全般への影響は大きく、サプライム問題に発した景気減速が、金融危機を経て製造業を急速に悪化させていると言えよう。

（図表5） 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

（図表6） 長期的な自動車販売台数の推移



（資料）商務省、月別、年率、6ヵ月移動平均、台数は積上げグラフ

●可処分所得は3ヵ月連続の減少

8月の個人所得は前月比0.5%（7月▲0.6%）、賃金所得は前月比0.4%（7月0.3%）だった。7月までの還付・給付金等の終了で、個人移転所得が同0.9%（7月▲6.1%）と通常ベースに戻り、減税還付金等の景気刺激策の影響も小さくなってきた。ただし、税支払額については、前月比11.1%（7月1.6%）と還付金がないことで急増したため、可処分所得は同▲0.9%（7月▲0.8%）と3ヵ月連続の減少となった。

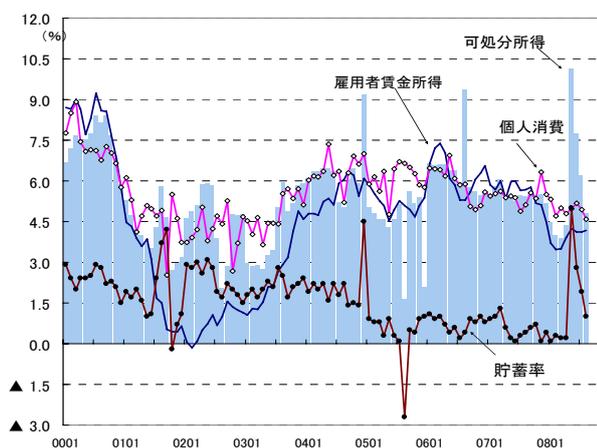
もともと、前年同月比で見ると、所得面では、賃金所得が同4.2%（7月4.1%）と4ヵ月連続で4%台の伸び率を持続、給付金効果で個人所得全体では同4.6%（7月4.5%）となった。さらに減税効果に加わり、可処分所得では同4.8%（7月6.2%）と前月ほどではないものの、なお、個人

所得を上回る伸びを維持した。一方、個人消費は同 4.6%（7月 4.9%）と 2 ヶ月連続で低下しており、減税効果の影響は明確とは言えない(図表 7)。なお、8 月の貯蓄率は 1.0%（7月 1.9%）に縮小している。

賃金所得について、業種別に 8 月の前年同月比の動きを見ると、雇用減の続く製造業の賃金所得伸び率が 1.1%（7月同 1.2%）と低迷が続く一方、賃金所得全体の 6 割超を占め、賃金所得のトレンドを左右する民間サービス業の伸び率は 4.5%（7月同 4.5%）と、安定的な水準を維持している。ただし、サービス業の業種別所得の伸びは、商業・運輸・公益等の伝統的なサービス業が低迷（8 月は同 1.8%）する半面、雇用の堅調なヘルスケア等のその他サービス業の伸びが高い（8 月は同 5.4%）など二分されている(図表 8)。

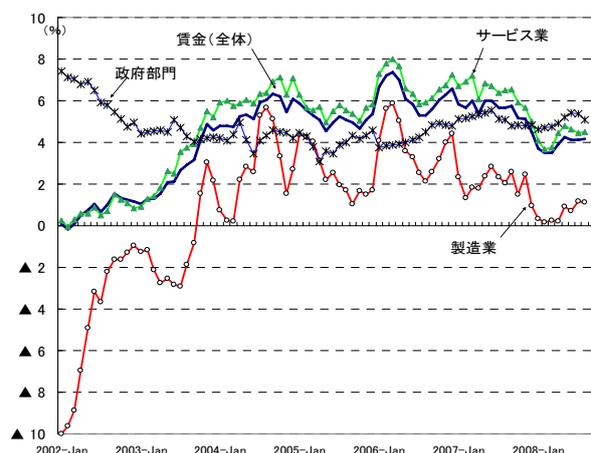
また、FRB の注目する個人消費のコア価格指数は、8 月は前月比 0.2%と前月同 0.3%より低下したものの、前年同月比では 2.6%（7月同 2.5%）と、FRB の好ましいと考える上限の 2.0%からの乖離の拡大を見せた。

(図表 7) 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 8) 業種別賃金所得の伸び率(前年同月比、%)



(資料) 米国商務省

(景況感)

● 10 月消費者マインドが急低下の動き

10 月ミシガン大学消費者マインド(速報値)は 57.5 と 9 月(70.3)から急落、市場予想(65.0)を大きく下回った。ガソリン価格の下落等もあって 9 月まで 3 ヶ月連続で上昇していただけに、最近の雇用統計や株価の急落等の影響により、低下幅(▲12.8)が大きくなったと見られる。ただし、最近のボトムである 6 月に記録した 56.4 は若干上回っている。

期待指数も 56.7 と 9 月(67.2)から急落したが、6 月(49.2)は上回った。原油価格の下落の一方、金融危機等の影響が、先行きの景気についての悲観的な見方を強めたと思われる(図表 9)。

コンファレンスボード消費者信頼感指数は 9 月までの発表となるが、59.8 と 8 月(58.5)から上昇、こちらも 3 ヶ月連続の前月比での上昇となった。やはり 6 月が 51.0 と 1992 年 2 月(47.3)以来の低水準となったため、その反動もあったと見られるが、最近の消費者マインドの冷え込みで、今後の動向が注目される。

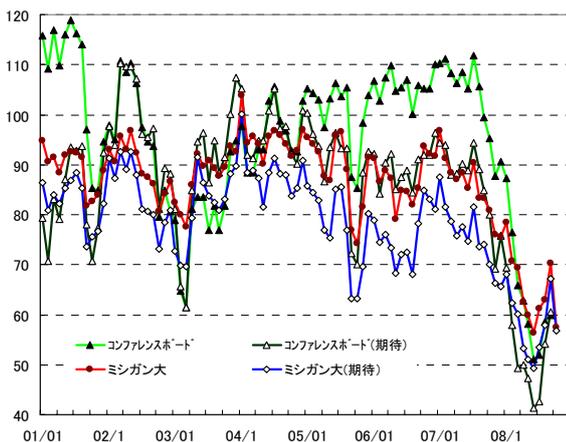
●9月ISM製造業指数が43.5に急低下

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43.5と急低下、前月(49.9)、市場予想値(49.5)をともに大きく下回り、2ヵ月連続で製造業の拡大・縮小の分かれ目とされる50を下回った。また、9月水準は9.11テロ事件直後の2001年10月(40.8)以来の低水準となる。これまでの景気減速は、住宅市場とその影響を受けやすい個人消費を中心としたもので、製造業の落ち込みは比較的浅いとされていた。しかし、今回、製造業指数が、ストック調整で製造業の打撃が大きかった2001年リセッション時の水準に近づいたことにより、景気減速が製造業を取り込んだより広範なものとなってきたことが示されたと言えよう。もっとも、ISMによると、PMIが示す経済全体の分かれ目は41.1であり、9月PMI(43.5)は、実質GDPの年率0.8%に対応するものだとしている。

一方、9月の非製造業指数(NMI:注)は50.2と8月(50.6)から0.4ポイントの低下、市場予想(50.0)を上回り2ヵ月連続で50台を維持した。また、昨年まで非製造業の景況感を示す指数とされていた事業活動指数は52.1と前月(51.6)から上昇、NMI同様2ヵ月連続で50台を維持した。事業活動指数は、1月に41.9とテロ事件直後の2001年10月(40.5)以来の低水準に落ち込んだが、2月以降50前後での推移を続けている。なお、価格指数は小幅の低下(72.9→70.0)に留まった。(注:NMI(=Non-Manufacturing Index)は、本年1月より非製造業指数の総合指数として発表を開始。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ている。)

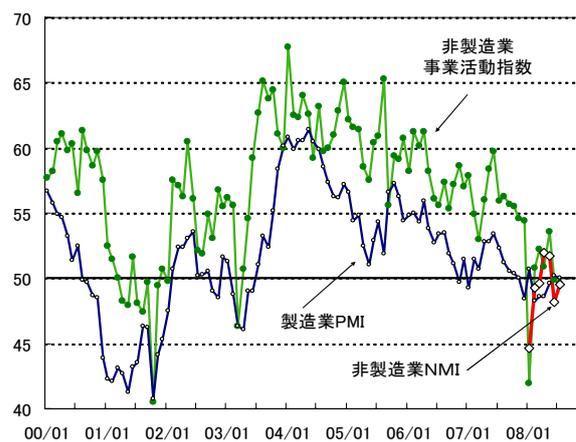
以上のように、9月ISM指数は、製造業では50を大きく割り込む一方、非製造業では50を維持するなど、製造業指数の大幅下落に比し、非製造業指数の落ち着いた動きが対照的となっている。ただし、製造業価格指数の大幅な下落に見られるように、原油価格下落や金融危機の後の動きについては、製造業が先行して影響を受けているとも考えられ、今後の動向が注目される。

(図表9) 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10) ISM指数の推移



(資料)Institute for Supply Management

(住宅市場の動向)

米国では一連の住宅指標が発表されたが、月例のケース・シラー住宅価格指数では、7月の前年比の指数がこれまでで最大の落ち込みとなった。販売面でも、販売在庫が重たく、8月の中古・

新築販売がともに前月比でマイナスとなり、調整を深めている。9月は住宅ローン関連資産の損失拡大等により、大手金融機関の破綻・救済が続いたことから、信用不安が急速に高まり、企業・個人とも資金調達が厳しくなっている。住宅市場への影響も一層強まったと思われ、市場の調整はさらに長引くことが予想される。

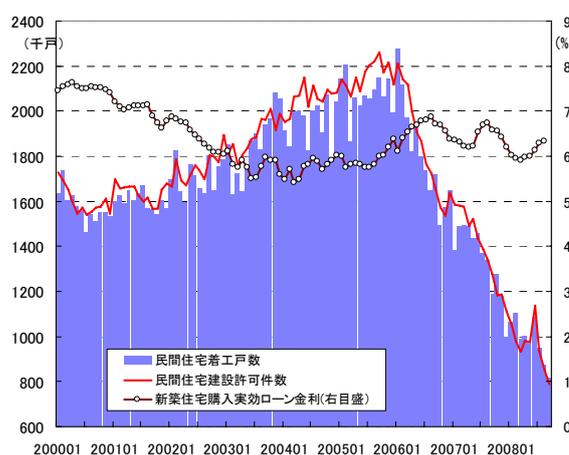
● 9月新規住宅着工件数が91年以来の低水準

9月新規住宅着工戸数は、年率81.7万戸（前月比▲6.3%）と前月・市場予想（いずれも87.2万戸）から減少した。同水準は、91年1月（79.8万戸）以来の低水準となる。なお、太宗を占める一戸建て住宅は、年率54.4万戸（前月61.8万戸）と2006年のピークからほぼ一貫して減少し、底打ちの兆しが見えない。

一方、先行指標となる住宅着工許可件数も、年率78.6万戸（前月比▲8.3%）とさらに減少、市場予想（同84万戸）を下回った。こちらも住宅着工と同様、一戸建て住宅の減少傾向が止まらない。

こうした住宅着工悪化の背景には、販売在庫の積み上がりで建設を抑制せざるを得ない事情があり、住宅販売が減少傾向を続ける中であっては、建設・着工件数の回復も先送りの情勢と言えよう。

(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前月比2.2%減、在庫・価格面での調整が加速

全米不動産協会（NAR）発表の8月中古住宅販売戸数は、年率491万戸（前月比▲2.2%、7月は同502万戸）と減少、市場予想の同494万戸を下回った。前年比では▲10.7%の減少となる。中古住宅販売は、6月に同485万戸と現行ベースの統計を開始した99年以来の最低記録をつけたが、7月に持ち直した後、再び減少となった。地域別では、北東部が前月比▲6.6%と最も落ち込みが大きく、前年比も▲15.0%の減少となる。半面、中西部は前月比0.9%増で、前年比では▲12.3%だった。また、8月の中古住宅販売価格（中央値）は、20.31万ドル（前年比▲9.5%）と下落、ピークの23.02万ドル（2006年7月）からは▲11.8%の下落となる。地域別の前年比では、西部で▲23.9%と下落率が大きく、次に下落率の大きい北東部は▲5.6%に留る。

一方、中古住宅販売のうち、一戸建て販売は年率435万戸（前月比▲1.4%、前年比▲9.6%）、集合住宅は同56万戸（前月比▲8.2%、前年比▲19.0%）となった。また、価格(中央値)は、一戸建てが同▲9.7%、集合住宅では同▲7.2%の下落となった。

在庫は425.5万戸（前月比▲7.0%）と前月から大きく減少したが、前年比では▲2.9%に留まり、販売戸数比でも10.4ヵ月分と依然高水準にある。なお、住宅ブーム下の2005年は同4.5ヵ月分と現在の半分以下だった。

中古住宅販売は、2005年9月に年率725万戸とピークをつけた後、下降トレンドを続けていたが、昨年秋以降は500万戸前後での踊り場にあるため、前年比の減少率は縮小していた。もっと

も、在庫が積みあがりを見せるなど需給バランスが崩れたままで、調整にはなお時間を要すると見られており、8月は販売価格、在庫とも前月比での減少が大きく、調整の加速が窺われる状況となったが、今後は、9月の金融危機下で融資基準が引き締められる中、販売の停滞が懸念される。

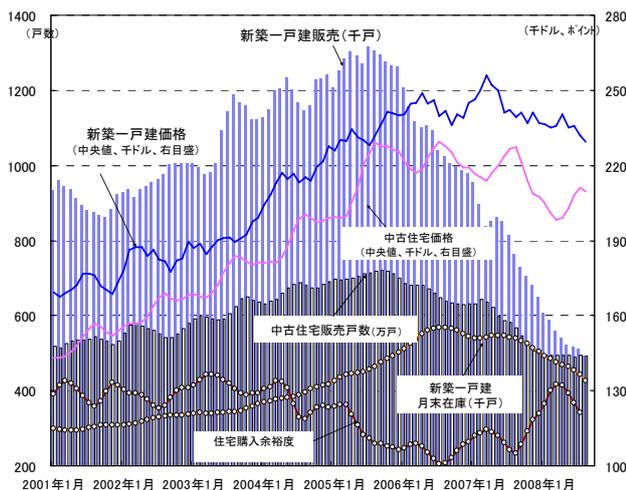
● 8月新築住宅販売は、前月比▲11.5%、年率46.0万戸と大幅減少

商務省発表の8月新築一戸建住宅販売戸数は、年率46.0万戸（前月比▲11.5%）と市場予想（同51万戸）を大きく下回り、1991年1月以来の最低水準となった。前年比では▲34.5%の減少となる。

地域別の販売では、西部（前月比▲36.1%）北東部（同▲31.9%）の落ち込みが大きい、構成比で過半を占める南部は前月比▲2.1%の減少に留まった。

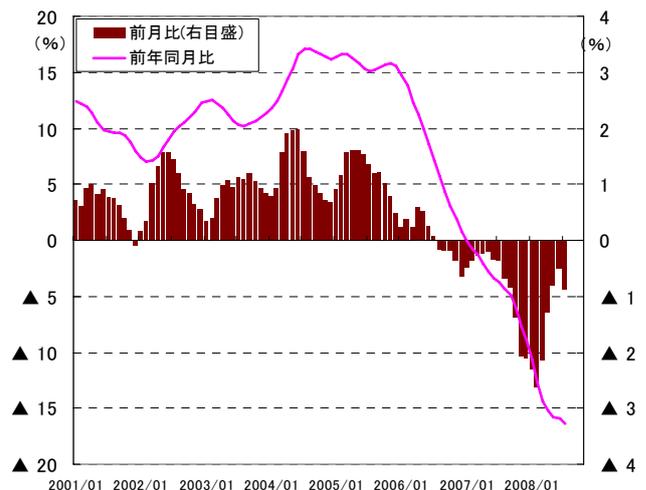
一方、新築一戸建て販売価格（中央値）は22.19万ドルで、前月比▲5.5%、前年比▲6.2%となった。また、8月末の在庫は40.8万戸（7月42.7万戸）と16ヵ月連続で減少したが、販売比では10.9ヵ月分と依然高水準にある。

（図表12）住宅販売・販売価格の推移



（資料）NAR、米国商務省、3ヵ月移動平均

（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、月別、%

● 7月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、前年比▲16.3%の下落

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▲0.9%（6月は同▲0.5%）、前年比▲16.3%（6月は▲15.9%）の下落、また10都市指数は、前月比では▲1.1%（6月は同▲0.6%）、前年比では▲17.5%（6月は同▲17.0%）の下落となった。20都市指数の市場予想は前年比▲16.0%だった。両指数とも前年比では、其々の公表開始以来（20都市指数は2000年、10都市指数は1987年）、最大の下落率となる。なお、住宅価格がほぼピークにあった2年前との比較では、20都市指数が▲19.5%、10都市指数が▲21.1%の下落となる。

20都市指数は、前月比では2006年8月以降、前年比では2007年初以降マイナスを続けており、前年比では、依然、月を追う毎にマイナス幅が拡大している。また、前月比の下落率は本年2月（▲2.6%）をピークに4ヵ月連続で縮小、下落速度にブレーキをかけていたが、結局、7月は

再び下落速度を早めた。今後、9月の金融危機を迎え、下落が再加速されるのではないかとの懸念が生じている。

都市別に見た前月比の下落は、全20都市中13都市（6月は11都市）と増加した。また、前年比の都市別では、全20都市でマイナスを記録したが、都市毎の下落率の相違は大きく、最大の下落となったのはラスベガス（前年比▲29.9%）で、以下フェニックス（同▲29.3%）、マイアミ（同▲28.2%）、ロスアンゼルス（同▲26.2%）と続く。半面、小幅なのは、シャーロット（前年比▲1.8%）、ダラス（同▲2.5%）等で、ボストン（同▲5.4%）、ニューヨーク（同▲7.4%）、アトランタ（同▲8.2%）等の下落率も一桁に留まる。全般的に、東部や中部の主要都市の下落率が低めで、住宅ブーム時に上昇率の高かった西部の都市の下落率が大きい傾向がみられた。

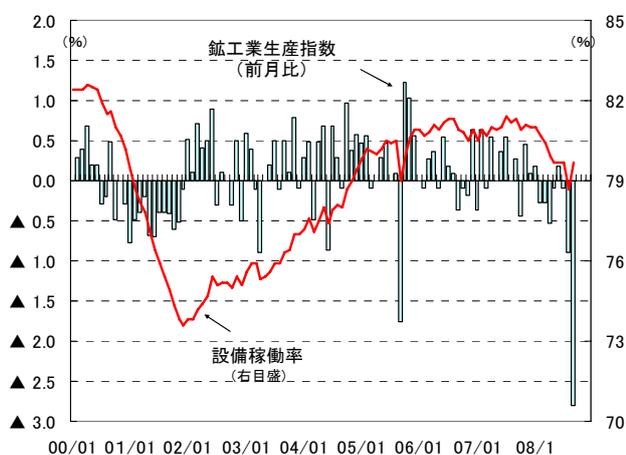
（生産部門・雇用の動向）

● 9月鉱工業生産指数が急低下、設備稼働率は76.4%へと続落

9月の鉱工業生産指数は前月比▲2.8%（8月同▲1.0%）と市場予想（同▲0.8%）を大きく下回った。下げ幅は1974年以来の大幅なものとなったが、これは、全般的な景気減速に加え、ハリケーン（グスタフ、アイク）の襲来によるメキシコ湾岸の油井等の鉱業への打撃、10月にずれ込んだボーイング社のストライキ等が重なったことによる。それぞれの影響についてFRBでは、9月ハリケーンが2.45%、航空会社のストライキが0.5%、それぞれ全体の指数を押し下げたとしている。

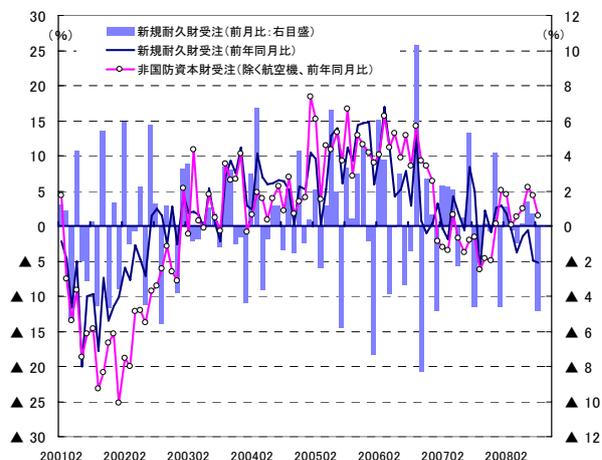
このため、鉱業（構成比11.6%）は前月比▲7.8%（8月同0.0%）と急低下、製造業（構成比78.7%）は同▲2.6%（8月同▲0.9%）と連月のマイナスとなった。製造業の中では、前記の航空機産業が同▲16.6%（8月同▲0.5%）、石油・石炭生産が同▲9.2%（8月同▲0.5%）と大幅な低下、一方、生産調整で8月に同▲11.3%と急減した自動車産業（構成比5.1%）は同1.9%とやや持ち直し、ハイテク産業（構成比4.3%）は同0.5%とプラスを保った。しかし、そのほかの業種は、景気減速が強まる中、ほとんどが前月比マイナスとなった。なお、構成比が25%と大きいエネルギー産業全体は同▲5.0%（8月同▲1.2%）、製品別では、原材料が同▲3.4%（8月同▲0.8%）、最終財が同▲2.3%（8月同▲1.1%）といずれの区分けでもマイナスが目立った（図表14）。

（図表14） 鉱工業生産と稼働率の推移（月別）



（資料）FRB

（図表15） 新規耐久財受注の推移



（資料）米国商務省

9月の設備稼働率は76.4%と8月(78.7%)から大幅な低下、市場予想(77.9%)を下回った。鉱業が85.0%(8月92.2%)と急低下、製造業も74.5%(8月76.6%)と低下が大きかった。一方、電力・ガスは82.9%(8月81.3%)と上昇した。製造業の内訳では、鉱工業生産指数と同様に、航空機産業が65.2%(8月78.3%)、石油・石炭生産が81.7%(8月90.0%)と大幅低下、一方、自動車が61.2%(8月60.1%)と水準が低いながらも上昇し、ハイテク産業では78.1%(8月78.7%)と低下傾向を続けた。なお、長期的な平均稼働率水準(1972~2007年の平均81.0%)は本年2月以降8ヵ月連続で下回り、80%ラインは6ヵ月連続で下回った。

8月新規製造業受注は前月比▲4.0%(7月同0.7%)と6ヵ月ぶりにマイナスに転じた。新規耐久財受注は同▲4.8%(7月0.7%)、非耐久財が同▲3.3%(7月0.8%)といずれもマイナスに転じたことによる。業種別では、自動車や航空機が大幅なマイナスに転じた輸送機器部門が同▲9.1%(7月▲2.7%)と急低下、金属素材(7月同2.9%→▲9.6%)、機械(7月同3.8%→▲6.6%)、等もマイナスに転じた。一方、コンピュータ(7月同▲4.5%→2.0%)は主要部門では唯一のプラスとなった。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)は同▲2.4%と3ヵ月ぶりにマイナスに転じた。

前年同月比では、耐久財受注が▲5.2%(7月▲4.9%)と6ヵ月連続のマイナス、非国防資本財受注(除く航空機)は1.5%(7月同4.3%)と9ヵ月連続でプラスを保った(図表15)。

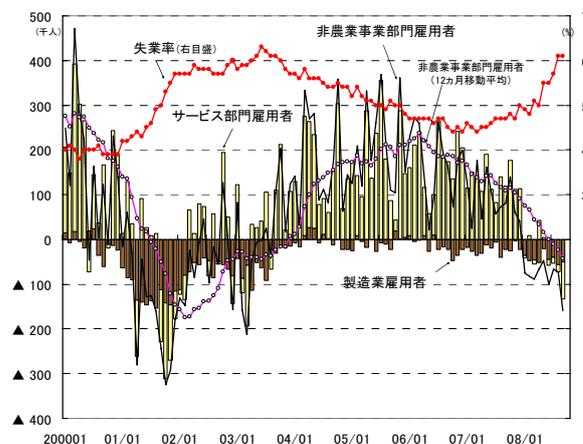
なお、8月の製造業在庫は前月比0.6%(7月も同値)に留まったが、出荷が前月比▲3.5%(7月は同1.4%)と失速したため、製造業の在庫/出荷倍率は1.26(7月1.21)と急上昇した。

● 9月雇用者数は15.9万人減と9ヵ月連続、5年半ぶりの大幅減少に

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▲15.9万人と、市場予想の10.5万人減を大きく下回り、2003年3月(▲21.2万人)以来の減少幅となった。サービス部門が前月比▲8.2万人と8月(▲1.6万人)から急減少し、やはり2003年3月(▲13.6万人)以来の減少幅となったことが大きい。また、製造業は前月比▲5.1万人と27ヵ月連続の減少、建設業でも同▲3.5万人と15ヵ月連続で減少が続いた。サービス部門の減少も4ヵ月連続となり、住宅産業を中心とした景気減速の影響が幅広く他産業へと波及してきた状況が窺える(図表16)。

サービス部門に含まれる政府雇用は0.9万人増で、これを除く民間サービス部門は同▲9.1万人の減少となり、民間雇用者全体では同▲16.8万人の減少となる。製造業の雇用を業種別に見ると、自動車が同▲1.8万人と減少が大きい。一方、民間サービス業では、教育・ヘルスケアで同2.5万人増となったのを除くと多くの業種で減少を見せてお

(図表16) 雇用者増減の推移(前月比)



(資料)米労働省

り、中でも、小売業同▲4.0万人等、商業における減少が目をつけた他、人材派遣（Employment services）の同▲2.9万人、レジャー関連同▲1.7万人、金融の同▲1.7万人等の減少が大きかった。

なお、過去2ヵ月に遡っての改定は、7・8月分合計で+0.4万人と比較的小さかったが、これにより年初より9月までの月平均雇用減は▲8.4万人、累計では▲76万人となった。

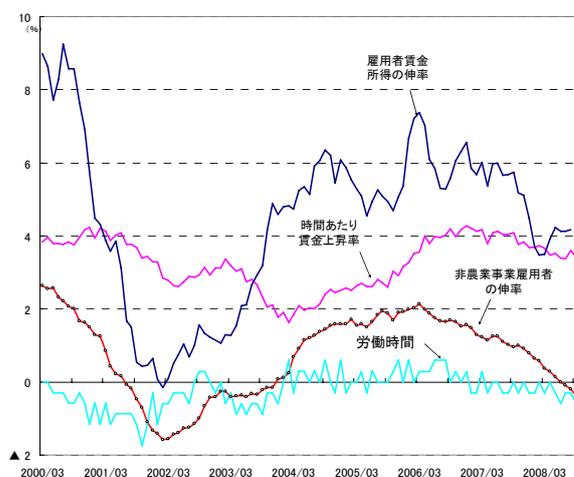
一方、9月の失業率は6.1%と前月・市場予想と同率だった。失業率は8月の急伸により、1年前(4.7%)との比較では、1.4%の上昇となり、同水準は、2003年9月(6.1%)以来5年ぶりの高水準となる。

●9月賃金上昇率は前年比3.4%

9月の時間あたり平均賃金(民間)は18.17ドル(前月比0.2%)と前月(同0.4%)から伸びを縮小、前年同月比でも3.4%と前月(同3.6%)から伸びを縮めた。また、前年同月比で業種別の賃金上昇率を比較すると、鉱業10.4%、専門・事業サービス5.0%、建設4.5%等が高く、反面、小売0.8%、製造業2.6%、その他サービス2.7%等では賃金上昇率が低く、業種間のバラつきが大きい。

週平均の労働時間(民間)は33.6時間と前月(33.7時間)から低下した。また、前年比の賃金上昇率が3.4%である反面、8月消費者物価は前年比5.4%(賃金労働者対象のCPI-Wでは同5.9%)であり、実質ベースでの雇用所得はマイナスの状態にある。

(図表 17) 雇用状況の推移 (前年同月比、%)



(資料)米労働省、商務省

●今後は金融危機の影響を注視

米経済では、昨年まで、住宅不況や原油価格上昇の影響等が景気減速の主要因となる一方、雇用所得の伸びが維持され、個人消費を下支えしていた。雇用所得の伸びは、賃金上昇率と雇用者増、労働時間等に依存するが、最近では、前年比の雇用者数が4ヵ月連続でマイナスとなったのに加え、労働時間も5ヵ月連続でマイナスとなっており、今後は、前年比でみた雇用所得の低下が懸念される(図表 17)。

なお、労働省では、9月統計収集時に南部に襲来したハリケーンの影響については、今回の統計では限定的だったと見ている。一方、9月金融危機からの影響等については、10月以降の雇用統計への影響が大きいと思われ留意しておきたい。

(物価の動向)

●エネルギー価格下落を受け、9月CPIが横ばいに

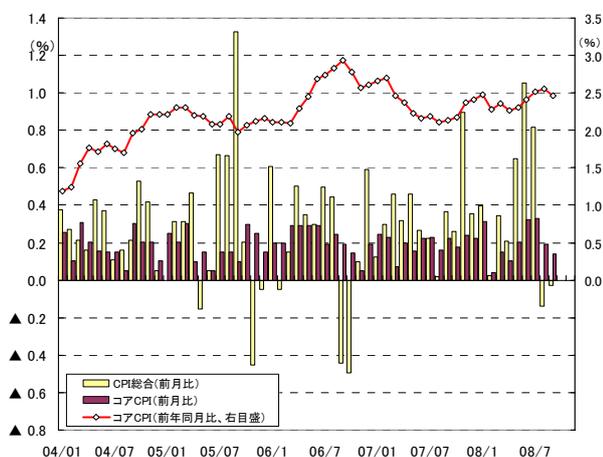
9月CPI(消費者物価)は、前月比0.0%と前月同▲0.1%からの横ばい的な動きに留まった。エネルギー・食品価格を除いたコアCPIは、前月比0.1%と前月(同0.2%)から伸び率が低下し

た。CPI、コア CPI とも市場予想（それぞれ同 0.1%、同 0.2%）を上回った。エネルギー価格が同▲1.9%（8月▲3.1%）と連月でマイナスとなっており、全体の指数を押し下げている（図表 18）。

前年同月比では CPI が 4.9%（8月同 5.4%）と伸びを低め、コア CPI は 2.5%（8月同 2.5%）と前月と同値だった。なお、7-9 月期の前期比年率は 2.6%となり、4-6 月期に同 7.9%へと高騰したのと比べると落ち着きが顕著である。また、1~9 月では、CPI が年率 4.5%（2007 年通年は 4.1%）となり、エネルギー価格が同 16.6%（2007 年は 17.4%）と前年を下回ったものの、食品価格は同 7.5%（2007 年は 4.9%）と上昇が大きい。

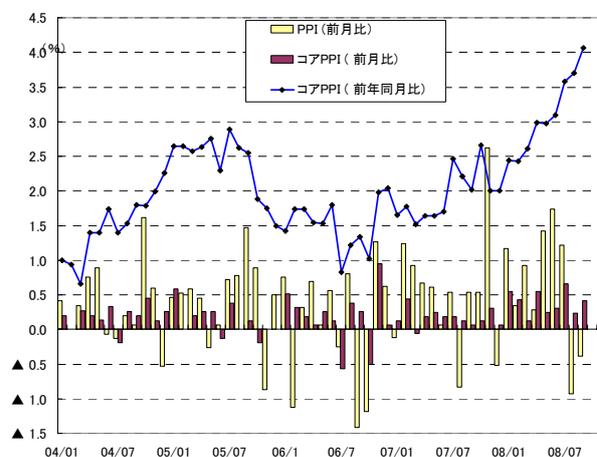
一方、コア CPI の 7-9 月期前期比年率は 2.7%となり、1-3 月期同 2.0%、4-6 月期同 2.5%と比べ、なお上昇が続いている。1~9 月では、CPI が年率 2.4%（2007 年通年は 2.4%）となる。家賃や医療費の落ち着きが、リクレーション、衣料品、家計調度・維持費用の上昇で相殺されている。

（図表 18）消費者物価指数の推移（月別）



（資料）米労働省

（図表 19）生産者物価指数の推移（月別）



（資料）米労働省

9 月 PPI（生産者物価、最終財）は、前月比▲0.4%と前月（同▲0.9%）から連月で伸び率がマイナス、市場の予想とも一致した（図表 19）。エネルギー価格が同▲2.9%（前月▲4.6%）と連月で減少したことが大きい。食品価格は同 0.2%（前月 0.3%）と伸びを低下させた。半面、コア PPI は同 0.4%と前月（同 0.2%）、市場予想（0.2%）をともに上回った。コア PPI の内訳では、軽トラックが同 1.0%と前月（▲1.9%）から一転上昇に転じ、乗用車も同様に上昇（同 0.5%）に転じたことが大きい。その他、調剤薬の続伸（同 0.9%）もあった。なお、前年同月比では、PPI は 8.7%（前月 9.7%）、コア PPI は 4.1%（前月 3.7%）と上昇している。

9 月 PPI では、エネルギー価格の減少が続く一方、コア指数の上昇が目立った。コア指数ではこれまでの原油・商品価格高騰を反映しつつあり、下落に転じた原油価格の反映にはいまだ少し時間がかかりそうである。

（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障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。