

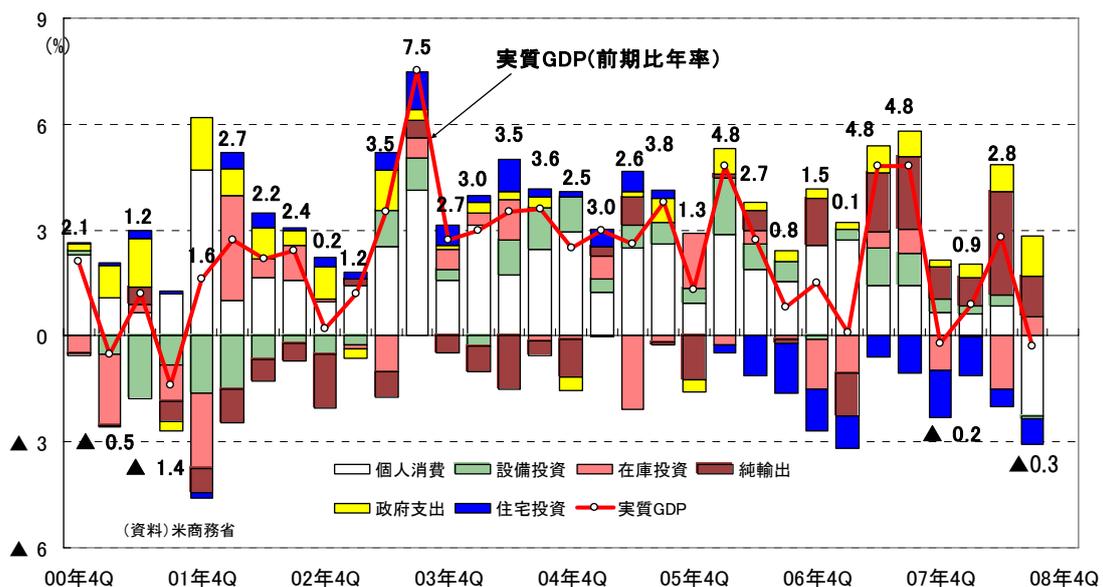
Weekly
エコノミスト・
レター米国経済動向～個人消費中心
に冷え込む実体経済

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. 7-9月期の実質GDPは、前期比年率▲0.3%とマイナス成長となった。特徴的なのは個人消費が同▲3.1%と28年ぶりの大幅マイナスとなったことである。
2. 11月に入ってから発表された9月金融危機後の経済指標は、個人消費関連を中心に景気の一層の冷え込みを示すものが多く、今10-12月期の成長率は、前期を大きく下回るマイナス成長が予想されている。FRBは10月に二度の大幅利下げを実施したが、その後も景気下ぶれリスクは高まっており、利下げの打ち止め感は窺えない。
3. こうした中、金融政策だけでなく、議会による追加の景気刺激策に注目が集まっている。11月の選挙では、大統領・議会とも民主党が勝利したため、公共投資も含めた民主党主導の経済政策が論点となっている。

(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)



1、米国経済の概況

●冷え込み強める個人消費と住宅投資～悲観色強いクリスマスセール

米国では、9月金融危機の影響を受けた経済指標の悪化が急である。景気は以前から減速していたが、危機後は個人消費を中心に全般的かつ一段の冷え込みが明示されつつある。景気の先行指標とも言えるISM指数は38.9と26年ぶりの低水準に下落し、10月の雇用者数は連月の大幅減少、失業者は25年ぶりに1千万人を超え、失業率は6.5%に上昇した。雇用の減少は所得を減じ、個人消費を抑制することとなろう。

また、金融危機による株価の急落は、個人の株式保有率の高い米国では消費に深刻なダメージを与える。過去最大の下落率を更新している住宅価格の影響も深刻だ。住宅ブーム時には、価格上昇による住宅担保余裕枠を使い負債を増加させた家計にとっては、バランスシートの悪化が急であり、まして雇用に不安の生じる中では消費を抑制せざるを得ない。一方、金融危機による信用市場の混乱は、家計の借入を一層困難なものとしており、消費・住宅市場へのダメージを大きくしている。

このように金融危機の影響は殊のほか個人消費への影響が大きいと思われるが、実際、10月消費者信頼感指数は38と1967年の統計開始以来の最低値に急落、一年前の95.2とは比べるまでもない低位置にある。7-9月期のGDP（速報値）は年率▲0.3%と発表されたが、GDPを押し下げた主因は、個人消費が同▲3.1%と大幅なマイナスに落ち込んだことが大きく、個人消費のマイナス幅は1980年4-6月期（同▲8.6%）以来約28年ぶりの大きさとなった（表紙図表1を参照）。

米経済の7割を構成する消費への打撃が大きい状況では、設備投資にも積極的にはなれない。10-12月期の成長率はこれを大幅に下回るマイナス成長が予測される。今回のリセッションは、前回2001年や前々回1991年を上回り、80年代初のリセッションかそれ以上の規模となりそうだ。

一方、今回リセッションの元凶ともいえる住宅市場の冷え込みには依然厳しいものがある。10月の住宅着工件数は1957年の統計開始以来の最低値となった。背景には住宅販売の不振があるが、中古住宅販売市場では依然在庫が積みあがった状態にあり、調整には時間を要すると思われる。9月の中古住宅販売は上向いたものの、価格下落によるところが大きい。来週発表される一連の住宅関連指標が注目されるが、住宅価格の底が見えないうちは住宅購入意欲も高まらず、引き続き住宅価格の動向が鍵となろう。

こうした状況下で、来週末には小売業界にとって最も重要なクリスマスセールを迎える。セール開始日となる感謝祭後の金曜日（28日）を含めた週末の売上げは、年間でも最大級となり、クリスマスセール全体を左右する。リセッション下のセール入りで悲観的な見方が支配的である。特に株価急落は、クリスマスセール期間中の売上高を押し上げてきた宝飾品等の高額商品の販売に打撃を与えよう。小売業界では、大幅なディスカウントで対抗することとなろうが、その分利益率を押し下げる。クリスマスセールの成否はその後の景気への影響が大きいだけに、結果次第では景気への悲観的な見方を加速しかねない。

●急がれる景気対策～民主党主導の議会動向に注目

今後の注目点は、議会を中心に進められている景気刺激策の行方に集まろう。11月の大統領選挙では、オバマ候補が勝利し、議会では上下院とも多数派となった民主党を中心に追加景気刺激策が検討されている。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が、上院民主党では自動車会社救済、公共事業、自治体支援等を柱に1000億ドル規模の法案を進めている。選挙後は従来であれば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る。もっとも、年内実現を図るのであれば、共和党やブッシュ政権との調整が必要となつてこよう。

一方、先に議会を通過した7000億ドルの不良資産買取りについては、ポールソン財務長官が買取りを停止、公的資本注入に充当する意向を表明した。また、金融危機後の実体経済の冷え込みにより、特に自動車メーカーへの支援が検討されている。議会では、民主党を中心に買取り資金を使った大手自動車メーカーへの低利融資を検討しているが、共和党やブッシュ政権が難色を示しており、その動向が注目されている。また、自動車メーカーの破綻リスクが強調されたこともあって、市場の圧迫要因ともなっている。

(図表2) 米国の株式市場の推移 (週別)



(図表3) 原油・ガソリン価格の推移(週別)



●FRBは10月に2回の大幅利下げを実施

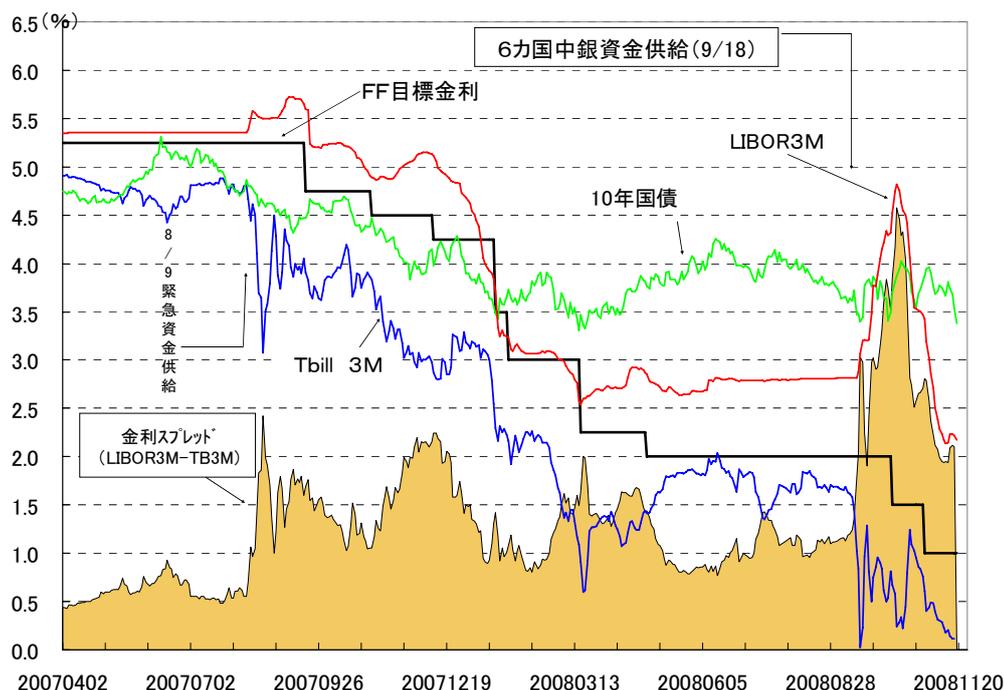
景気が急速に冷え込む中、FRBも急速な利下げに動いている。9月金融危機を受けた10月8日には、主要国の緊急協調利下げに伴いFF目標金利を0.5%引き下げたが、さらに10月28・29日開催の定例FOMC(連邦公開市場委員会)でも、0.5%の大幅利下げを実施した。今回の利下げでFF目標金利水準は1%となったが、これは2003年6月以降1年間に渡って据え置かれた水準であり、約4年ぶりの低水準に復帰した形となる。

足元の株式市場は乱高下を繰り返し、短期信用市場は、FRBの多額の流動性供給を始めとする様々な施策にも関わらず、いまだに不安定な状態を脱していない。短期調達金利の指標であるLIBOR

(3ヵ月物)は一時5%に接近し、最近になって漸く2%台前半に低下してきた。しかし、昨年8月のパリバ・ショック以前の信用不安が生じる前の時期には、LIBORがFF目標金利水準近辺での推移を続けていたことを考慮すると、依然、その乖離は大きい。市場金利が高止まりしては、利下げの効果は生かされない。市場安定化策の一層の推進はなお必要とされている(図表4)。

なお、原油価格は7月ピークの1/3への水準へと接近しており、インフレへの警戒は急速に縮小する一方、デフレも懸念される事態となってきた。景気下ぶれリスクが高まる中、更なる利下げの可能性も十分見込まれる状況といえよう。

(図表4) 米国長短期金利の推移(日別)



2、9月金融危機後、一段の冷え込みを見せる実体経済の状況

(個人消費の動向)

●10月小売売上高は、過去最大の落ち込みに

10月小売売上高は、前月比▲2.8%と9月同▲1.3%から4ヵ月連続でマイナス幅を拡大した。自動車販売が同▲5.5%(9月同▲4.8%)、ガソリン販売が同▲12.7%(9月同▲0.4%)と大幅な落ち込みを見せたことが大きい。このため、自動車を除いた小売売上高も前月比▲2.2%と前月(同▲0.5%)から低下した。単月の下落幅としては、小売売上高全体、同自動車販売除き共、現行ベースで統計が開始された1992年以来の最大となる。なお、小売売上高の市場予想は同▲2.1%、自動車を除いた数値では同▲1.2%だった(図表5)。

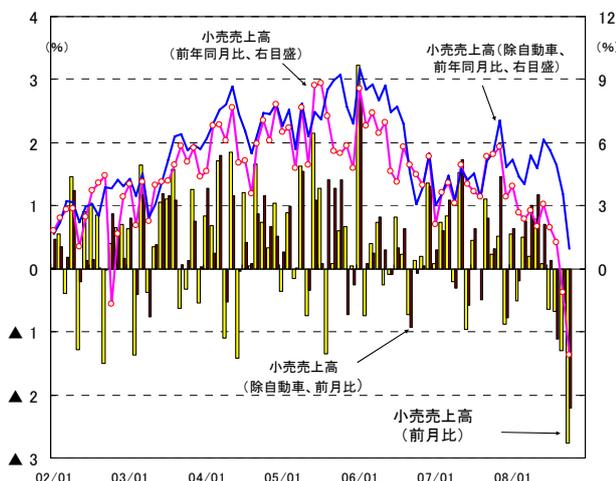
項目別ではほとんどの項目が前月比マイナスとなる中、上記以外で減少幅が大きかったのは、家具(同▲2.5%)、電気製品等(同▲2.3%)、通信販売(同▲1.8%)等となる。一方、前月比の上昇は、主要項目ではヘルスケア(同0.4%)、飲食店(同0.3%)に留まった。前年同月比では、小

売売上高が▲4.1%（9月同▲1.1%）とこちらも過去最大の下落を見せたが、自動車販売が同▲23.4%と落ち込みが大きく、これを除くと1.0%（9月同3.6%）とプラスを維持している。

なお、価格下落によるガソリン販売の減少が前月比▲12.7%（前年比では0.4%）と突出しているため、自動車とガソリン販売を除いた小売売上高では、前月比▲0.5%（前年同月比1.0%）にマイナス幅を縮めるが、小売全般が不振な状況には変わりはない。

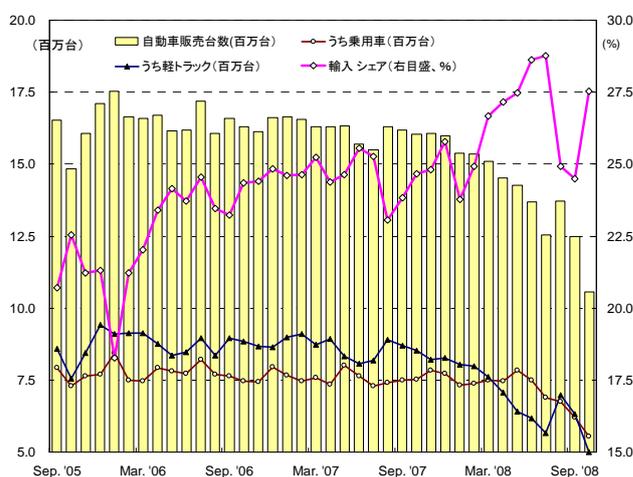
こうしたなか、今年のクリスマスセールについても悲観的な見方が強まっている。NRF（全米小売連合）では、クリスマスセール期間中の売上高を前年比2.2%、ICSC(国際ショッピングセンター)では同1.7%といずれも2002年以来の低水準と予測していたが、金融危機後の状況が明らかになる前の予測値であり、現状では一層悲観的な見方が強まっている。特に、近年は株価・住宅価格上昇の余波等で宝飾品等の高級品需要が、この時期の売上高を押し上げていたが、9月金融危機による株価の急落等の状況を考慮すれば、今年はそうした需要の剥落も予想されよう。

（図表5）小売売上高の推移



（資料）米国商務省

（図表6）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

●自動車販売は前年比▲34%の大幅減少

10月自動車販売を台数ベースで見ると、1056万台（オートデータ社、年率換算）と前月（同1250万台）から▲15.5%の減少、前年比では▲34.2%の大幅な減少となり、市場予想（年率1200万台）を大きく下回った。1100万台を割り込むのは1983年以来となる。車種別では、乗用車が同555万台（前月比▲10.3%）、軽トラックは同501万台（同▲20.6%）に減少した。国産・輸入別では、国産車が765万台（同▲18.9%）、輸入車も291万台（同▲5.1%）と減少、輸入車の販売シェアは27.5%（9月は24.5%）と4ヵ月ぶりに上昇した（図表6）。

メーカー別では、GMが前年比▲45.1%と減少が大きく、米国三大メーカーはいずれも前年比30%以上の販売減となった。ガソリン価格が下落しつつあるものの、9月金融危機以降の景気不透明感の強まりが、個人の購入意欲を抑制しており、二次大戦後の最悪の月とのコメントも聞かれる。

●気掛かりな個人所得の動向

9月の個人所得は前月比0.2%（8月0.4%）、賃金所得は前月比0.1%（8月0.4%）だった。前月比の動きで特徴的なのは、家賃収入等の減少（前月比▲32.8%）と移転収入の増加（前月比2.0%）である。いずれもハリケーンによる影響で、家賃収入等は年率270億ドル減、自営収入が同90億ドル減、生命保険金等が同270億ドル増となり、個人所得を差し引き85億ドル減少させたと商務省では試算している。また、特例法により付加的な失業給付が支給されたため、9月は同192億ドル（8月は同176億ドル）の給付押し上げが作用した。

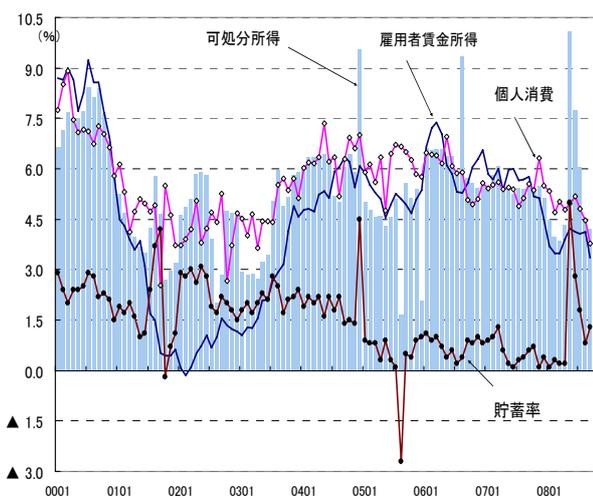
税支払額は、前月比▲0.1%（8月11.0%）と変化が少なく、可処分所得は同0.2%（8月▲1.0%）と個人所得と同率だった。

前年同月比で見ると、所得面では、賃金所得が同3.4%（8月4.1%）と3%台の伸び率に低下、個人所得全体では同3.9%（8月4.3%）となった。可処分所得も同様に同4.2%（8月4.5%）と低下しながらも個人所得を上回る伸びを維持したが、個人消費は同3.8%（8月4.5%）と3ヵ月連続で低下しており、もはや減税効果の影響は窺えない。なお、9月の貯蓄率は1.3%（8月0.8%）に上昇した(図表7)。

賃金所得について、業種別に9月の前年同月比の動きを見ると、雇用減の拡大が続く製造業の賃金所得伸び率が0.2%（8月同1.1%）と低下する一方、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3.6%（8月同4.4%）と急速に伸びを低下している。これは、比較的伸びが高いヘルスケア等の其他サービス業の伸びが低下(9月は同5.3→4.4%へ)してきたことが大きい(図表8)。

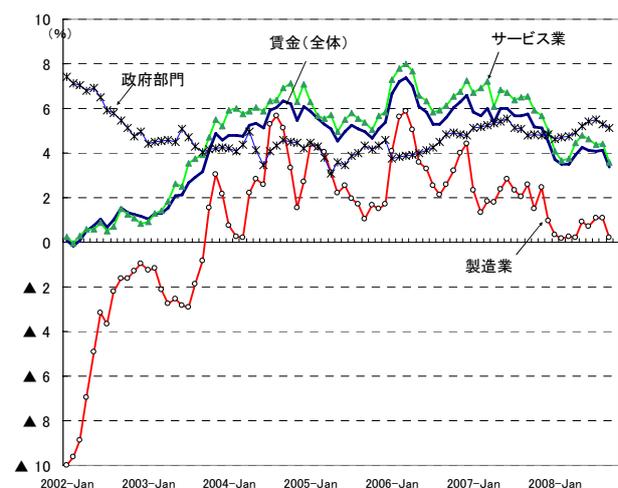
また、FRBの注目する個人消費のコア価格指数は、9月は前月比0.2%と前月と同率、前年同月比では2.4%（8月同2.5%）とやや低下したが、依然、FRBの好ましいと考える上限の2.0%からは乖離している。

(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)

●コンファレンスボード消費者信頼感指数が過去最低を記録

11月ミシガン大学消費者マインド(速報値)は57.9と10月(57.6)から小幅上昇、市場予想(56.7)を若干上回った。同指数は、6月に1980年以来の低水準である56.4を記録した後、ガソリン価格下落等もあって9月には70.3まで上昇していたが、最近の雇用統計や株価の急落等の影響により、10月は57.6へと急落、11月速報値もほぼ同水準にある。期待指数も55.7と10月の急落(67.2→57.0)後の水準を下回ったが、6月(49.2)よりは上方にある(図表9)。

一方、コンファレンスボード消費者信頼感指数の10月指数は38.0と9月61.4、市場予想52.0を大きく下回り、1967年の統計開始以来の最低値に急落した。現況指数が61.4→41.9、期待指数が61.5→35.5と低下、いずれも大幅な下落であるが、期待指数の下落幅が大きいのは、その分先行きの不透明感が強いことの表れといえよう。コンファレンスボードでは「10月下旬の調査締め切りまでの金融危機の高まりが明らかに影響している」とし、「前月からの下落幅(▲23.4)は過去三番目」「10-12月期は7-9月期以上に弱めのスタートとなったことを示唆している」とコメントしている。一年前の95.2とは比べるまでもない低位置にあり、金融危機による消費マインドへのダメージの大きさを示したものと見え、今後の個人消費への警戒を高めている。

●10月ISM製造業指数が26年ぶりの低水準に急低下

企業のセンチメントを示すISM(米供給管理協会)指数は、10月製造業指数(PMI)が38.9と急低下、前月(43.5)、市場予想値(41.0)をともに大きく下回り、1982年9月(38.8)以来の低水準となった。3ヵ月連続で製造業の拡大・縮小の分かれ目とされる50を下回り、GDPがマイナスとなる41.1をも下回った。これまで製造業の落ち込みは比較的浅いとされていたが、金融危機以降は、ストック調整により製造業の打撃が大きかった2001年リセッション時の水準を下回り、景気後退が製造業を含めたより広範なものとなってきたことを示すものと言えよう。なお、ISMによると、10月PMIの38.9は、実質GDPの年率▲0.7%に該当するものだとしている。

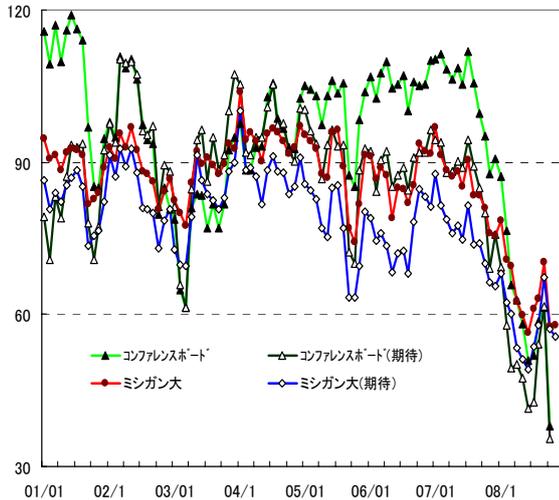
製造業指数の内訳では、新規受注(32.2)、生産(34.1)、雇用(34.6)等の主要指数が軒並み急低下しており、受注・生産両指数は1980年6月以来、雇用指数は1991年3月以来と記録的な低水準となっている。また、急騰していた仕入れ価格指数は、37.0と前月(53.5)から急落、2001年12月(33.2)以来の低水準となるなどインフレ懸念は払拭されつつある。

一方、10月の非製造業指数(NMI:注)も44.4と9月(50.2)から5.8ポイントの大幅な低下、市場予想(47.0)や1月の最低値(44.6)を下回った。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44.2と前月(52.1)から急低下した。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後、2月以降50前後での推移を続けていたが、再び急低下となった。

非製造業指数の内訳では、主要指数の新規受注(50.8→44.0)、雇用(44.2→41.5)、入荷遅延(53.5→48.0)等がいずれも急低下し、また、製造業同様に価格指数(70.0→53.4)の大幅低下が目立った。(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。)

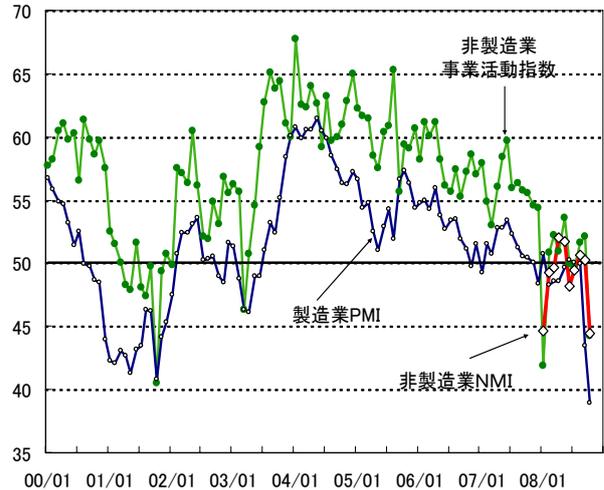
以上のように、10月ISM指数は、製造業、非製造業とも記録的な低水準となった。ISMでは原油価格高騰の余波が残る中、ハリケーンのダメージと金融危機が重なったことを要因に挙げている。製造業指数が82年以来のものとなってきたことから、80年代初期の本格的な景気後退と比較される状況となっている。

(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10-①) ISM指数の推移



(資料)Institute for Supply Management

(図表10-②) ISM指数の最近の状況と内訳

製造業指数												
	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	9→10月 変化幅
P M I	38.9	43.5	49.9	50.0	50.2	49.6	48.6	48.6	48.3	50.7	48.4	▲ 4.6
新規受注	32.2	38.8	48.3	45.0	49.6	49.7	46.5	46.5	49.1	49.5	46.9	▲ 6.6
生産	34.1	40.8	52.1	52.9	51.5	51.2	49.1	48.7	50.7	55.2	48.6	▲ 6.7
雇用	34.6	41.8	49.7	51.9	43.7	45.5	45.4	49.2	46.0	47.1	48.7	▲ 7.2
入荷遅延	49.2	52.5	50.3	55.1	55.1	53.7	54.0	53.6	50.1	52.8	52.6	▲ 3.3
在庫	44.3	43.4	49.3	45.0	51.2	48.0	48.1	44.9	45.4	49.1	45.4	0.9
顧客在庫	55.0	53.5	54.5	47.0	55.0	47.0	45.0	51.0	49.0	49.5	51.5	1.5
価格	37.0	53.5	77.0	88.5	91.5	87.0	84.5	83.5	75.5	76.0	68.0	▲ 16.5
受注残高	29.5	35.0	43.5	43.0	47.5	46.0	51.5	47.5	45.0	44.0	43.0	▲ 5.5
新規輸出受注	41.0	52.0	57.0	54.0	58.5	59.5	57.5	56.5	56.0	58.5	52.5	▲ 11.0
輸入	41.0	44.0	48.5	46.5	46.0	49.5	48.0	45.0	47.5	52.5	48.0	▲ 3.0

非製造業指数												
	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	9→10月 変化幅
N M I	44.4	50.2	50.6	49.5	48.2	51.7	52.0	49.6	49.3	44.6	N/A	▲ 5.8
事業活動	44.2	52.1	51.6	49.6	49.9	53.6	50.9	52.2	50.8	41.9	54.4	▲ 7.9
新規受注	44.0	50.8	49.7	47.9	48.6	53.6	50.1	50.2	49.6	43.5	53.9	▲ 6.8
雇用	41.5	44.2	45.4	47.1	43.8	48.7	50.8	46.9	46.9	43.9	51.8	▲ 2.7
入荷遅延	48.0	53.5	55.5	53.5	50.5	51.0	56.0	49.0	50.0	49.0	52.5	▲ 5.5
在庫	48.0	45.5	53.5	54.5	53.0	54.0	47.0	51.5	50.0	44.5	50.5	2.5
価格	53.4	70.0	72.9	80.8	84.5	77.0	72.1	70.8	67.9	70.7	71.5	▲ 16.6
受注残高	44.0	46.5	49.0	52.0	49.0	49.0	50.0	47.5	49.5	46.0	49.0	▲ 2.5
新規輸出受注	50.0	50.5	44.5	47.5	52.0	54.0	48.5	55.0	46.5	52.0	50.0	▲ 0.5
輸入	52.0	47.5	46.0	49.0	50.5	48.0	50.0	54.5	49.0	41.5	50.5	4.5
在庫センチメント	67.5	62.5	66.0	62.5	60.0	66.5	63.0	60.5	60.5	57.0	64.5	5.0

(資料)Institute for Supply Management

(住宅市場の動向)

●9月住宅販売は底這いの動き～金融危機後の動向に注目

これまで発表された住宅指標を見ると、月例のケース・シラー住宅価格指数が過去最大の落ち込みとなった一方、販売面では、中古・新築販売がともに前月比で持ち直しの動きを見せた。住宅販売価格が2004年中ごろの水準にまで低下し、住宅ローン金利が低下（フレディマックの30年固定物金利は8月6.48%から9月6.04%へ）したことが奏功している。特に、住宅不況の深刻なカリフォルニア州を含む西部地域の中古販売の回復は顕著（前年比34.4%）であるが、こうした地域では住宅販売価格の低下が激しく（同▲18.5%）、差押え物件を含めた価格低下が値ごろ感と呼んだと思われる。

もっとも、全体の販売が低水準であることには変わりなく、販売在庫は高いままであり、こうした状況では住宅投資の手控えは持続しよう。さらに、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っており、企業・個人とも資金調達が厳しくなっている。9月金融危機後は、上記の販売増が一時的なものとなる可能性もあり、今後の動向を注視する必要がある。

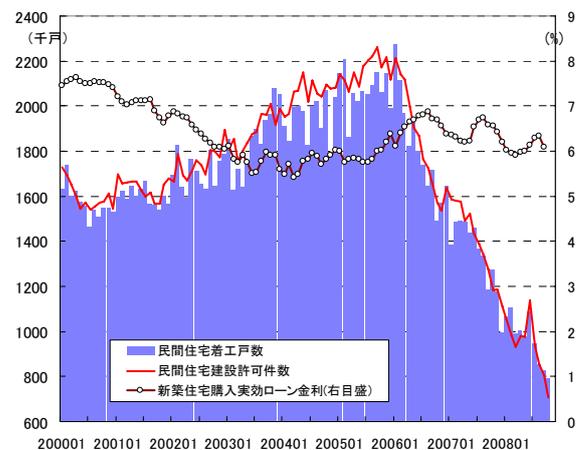
●10月新規住宅着工件数が過去最低を記録

10月新規住宅着工戸数は、年率79.1万戸と前月（同82.8万戸）を▲4.5%下回ったが、市場予想（同78万戸）は上回った。同水準は、1959年の本統計開始以来の最低値となる。なお、太宗を占める一戸建て住宅は、年率53.1万戸（前月54.9万戸）だった。

一方、先行指標となる住宅着工許可件数は、年率70.8万戸（前月比▲12.0%）と急落、市場予想（同77.4万戸）を下回り、住宅着工と同様、過去最低を記録した。

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る。9月住宅販売が回復したものの、価格低下が寄与したものであり、住宅着工件数の回復に繋がる需要ではない。

(図表 11) 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前月比5.5%増、価格調整の進展が影響か

全米不動産協会（NAR）発表の9月中古住宅販売戸数は、年率518万戸（前月比5.5%、8月は同491万戸）と増加、市場予想の同495万戸を上回った。前年比では1.4%の上昇となるが、前年比での上昇は2005年11月以来ほぼ3年ぶりのこととなる。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、その後、一進一退の状況が続いていた。地域別では、南部が前年比▲7.8%、北東部が同▲7.7%と落ち込みが大きく、半面、西部は前年比34.4%増と今回増加の主要因となった。

なお、8月の中古住宅販売価格（中央値）は、19.16万ドル（前年比▲9.0%）と下落、ピークの23.02万ドル（2006年7月）からは▲16.8%の下落となる。これは2004年4月（18.65万ドル）以来の低水準である。地域別の前年比では、西部で▲18.5%と下落率が大きく、次に下落率の大きい中西部は▲7.9%に留る。

一方、中古住宅販売のうち、一戸建て販売は年率462万戸（前月比6.2%、前年比3.8%）、集合住宅は同56万戸（前月比0.0%、前年比▲15.7%）となった。また、価格(中央値)は、一戸建てが同▲8.6%、集合住宅では同▲10.2%の下落となった。

在庫は426.6万戸（前月比▲1.6%）と2ヵ月連続減、前年比では▲2.4%となった。販売戸数比では9.9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った。9月の前年比は回復となったが、在庫は積みあがったままで需給バランスは崩れており、調整にはなお時間を要するものと思われる。

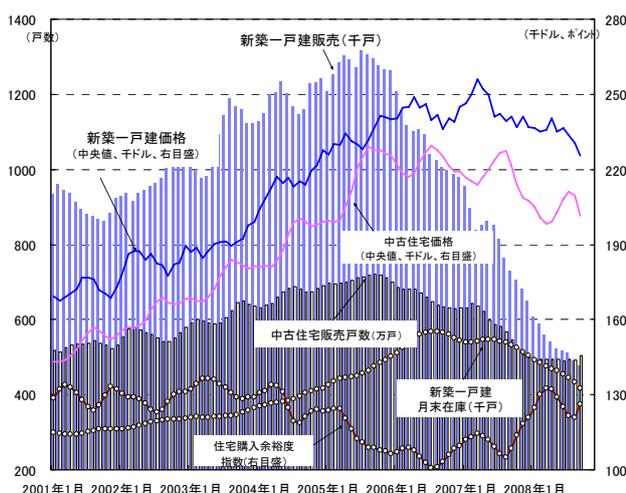
● 9月新築住宅販売は、前月比2.7%の年率46.4万戸に

商務省発表の9月新築一戸建住宅販売戸数は、年率46.4万戸（前月比2.7%）と、8月(45.2万戸)、市場予想（同45万戸）をともに上回った。前年比では▲33.1%の減少となる。

地域別の販売では、構成比で過半を占める南部が前月比0.7%と堅調に推移、西部も同22.7%の増加となったことが大きい。

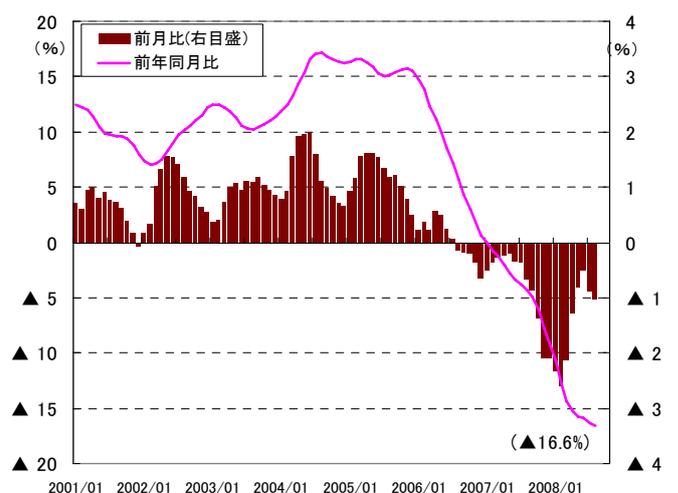
一方、新築一戸建て販売価格（中央値）は21.84万ドルで、前月比▲0.9%、前年比▲9.1%となった。これは2004年9月（21.16万ドル）以来の低水準である。また、9月末の在庫は39.4万戸（8月42.5万戸）と17ヵ月連続で減少したが、販売比では10.4ヵ月分と依然高水準にある。

(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、%

● 8月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、前年比▲16.6%の下落

S & P社発表の8月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、前月比▲1.0%（7月は同▲0.9%）、前年比▲16.6%（7月は▲16.3%）の下落で市場予想と一致、また10都市指数は、前月比では▲1.1%（7月は同▲1.1%）、前年比では▲17.7%（7月は同▲17.4%）の下落となった。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）の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▲20.3%、10都市指数が▲22.0%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、月を追う毎にマイナス幅が拡大している。また、前月比の下落率も、7月以降、再び下落速度を早めており、9月金融危機以降の動向が注目される。

都市別に見た前月比の下落は、全20都市中16都市（7月は13都市）と増加した。また、前年比では、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フェニックス（前年比▲30.7%）で、以下ラスベガス（同▲30.6%）、マイアミ（同▲28.1%）、サンフランシスコ（同▲27.3%）と続く。半面、小幅なのは、ダラス（同▲2.7%）、シャーロット（前年比▲2.8%）等で、ボストン（同▲4.7%）、ニューヨーク（同▲6.9%）、アトランタ（同▲8.5%）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にある。

（生産部門・雇用の動向）

● 10月鉱工業生産指数・設備稼働率は前月の反動で回復

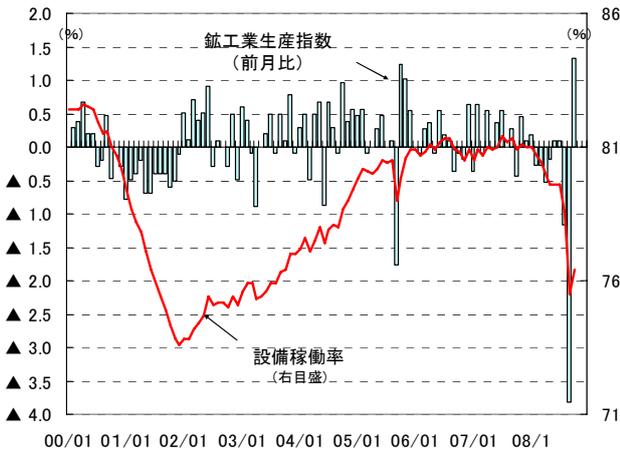
10月の鉱工業生産指数は前月比1.3%（9月同▲3.7%）と市場予想（同0.2%）を上回った。これは、9月数値が、ハリケーン（グスタフ、アイク）の襲来によるメキシコ湾岸の油井等の鉱業や石油精製産業への打撃やボーイング社のストライキ等で大幅なマイナスとなったが、10月は、ハリケーンからの立ち直りが寄与し、特に石油・石炭産業（前月比9.9%）、化学（同5.1%）や鉱業（同6.1%）等の急回復が目立った。このため、石油関連産業を含むエネルギー産業全体では前月比5.0%と回復したが、それ以外の非エネルギー産業は同▲0.1%と4ヵ月連続でマイナスとなるなど、不振が続いている状況には変わらない（図表14）。

個別の業種では、金属素材が同▲4.8%、自動車産業が同▲3.5%とマイナスが大きく、ハイテク産業でも同▲0.9%と3ヵ月連続のマイナスとなるなど、マイナスとなるものが太宗を占めている。

10月の設備稼働率は76.4%と9月（75.5%）から回復したが、市場予想（76.5%）には届かなかった。鉱業が89.0%（9月84.0%）と急回復したが、製造業は73.8%（9月73.5%）と低位に留まった。

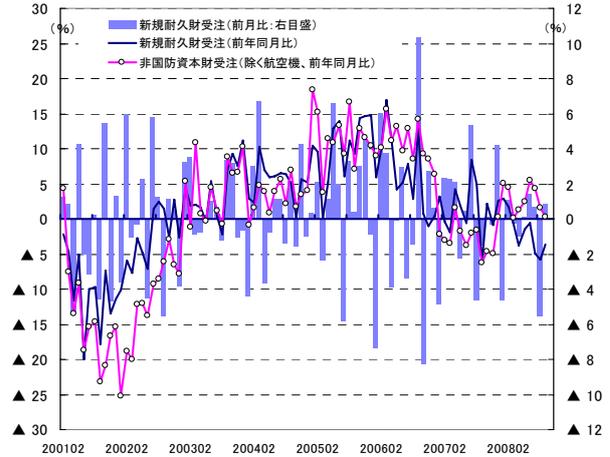
製造業の内訳では、鉱工業生産指数と同様に、石油・石炭産業が89.6%（9月81.5%）と急回復したものの、金属素材が74.1%（9月77.9%）と低下、自動車が58.7%（9月60.9%）、ハイテク産業が75.0%（9月76.6%）と低下傾向を続けるものが多かった。なお、長期的な平均稼働率水準（1972～2007年の平均81.0%）を本年2月以降9ヵ月連続で下回っており、80%ラインは7ヵ月連続で下回っている。

(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月新規製造業受注は前月比▲2.5% (8月同▲4.3%)と連月のマイナスとなった。新規耐久財受注が同0.9% (8月▲5.5%)とプラスに転じたものの、非耐久財が同▲5.5% (8月▲3.2%)とマイナスを拡大したことによる。業種別では、航空機の回復が顕著な輸送機器部門が同6.5% (8月▲9.4%)と上昇した半面、金属素材 (8月同▲12.5%→▲4.6%)、コンピュータ (8月同1.9%→▲1.8%)等はマイナスとなった。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▲1.5%と連月のマイナスとなった。前年同月比では、耐久財受注が▲3.6% (8月▲5.8%)と7ヵ月連続のマイナス、非国防資本財受注 (除く航空機) は0.3% (8月同1.6%)と低位ながら10ヵ月連続でプラスを保った (図表 15)。

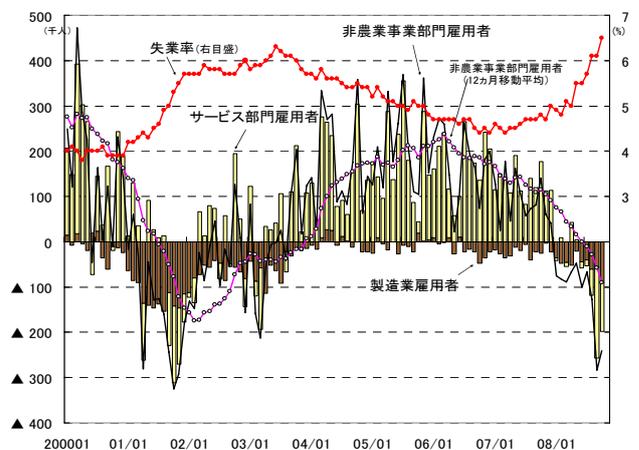
なお、9月の製造業在庫は前月比▲0.7% (8月は同0.7%)に留まったが、出荷が前月比▲2.8% (8月は同▲3.7%)と不振が続いたため、製造業の在庫/出荷倍率は1.29 (8月1.26)と上昇した。

● 10月雇用者数は24万人減と10ヵ月連続、7年ぶりの大幅減少に

労働省発表の10月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比▲24.0万人と、市場予想 (20万人減) を上回る減少となった。過去2ヵ月に遡っての改定は、8月分が▲7.3万人→▲12.7万人へ、9月分が▲15.9万人→▲28.4万人へと合計▲17.9万人の大幅な下方修正となり、年初から10月までの月平均雇用者減は▲11.8万人、累計では▲118万人となった (図表 16)。

部門別の動きを見ると、サービス部門が前月比▲10.8万人と9月 (▲20.1万人) ほどではないものの10万人を超える減少幅を見せた。9月のようにサービス業の減少幅が20万人を超えたのは極めて珍しく、1983年8月 (▲41.2万人)

(図表 16) 雇用者増減の推移(前月比)



(資料) 米労働省

以来 25 年ぶりとなる。

また、製造業は前月比▲9.0 万人と 28 ヶ月連続の減少、減少幅では 2003 年 7 月 (▲9.2 万人) 以来 5 年ぶりとなる。建設業でも同▲4.9 万人と 16 ヶ月連続の減少が続いた。サービス部門の減少は 5 ヶ月連続となるが、住宅産業を中心とした景気減速の影響が、幅広く産業全般に及んだ状況が窺える。

サービス部門に含まれる政府雇用は 2.3 万人増(9 月▲4.1 万人)で、これを除く民間サービス部門は同▲13.1 万人(9 月▲16.0 万人)の減少となり、民間雇用者全体では同▲26.3 万人の減少と 9 月 (▲24.3 万人)を上回る減少となった。

なお、製造業の雇用を業種別に見ると、輸送機器が同▲4.0 万人と減少が大きかった。民間サービス業では、人材派遣 (Employment services) の減少 (同▲5.1 万人) が大きく、小売業 (同▲3.8 万人)、金融・不動産 (同▲2.4 万人)、レジャー関連 (同▲1.6 万人) 等の減少も目立った。なお、増加したのはヘルスケア (同 2.6 万人増) など一部の業種に限られた。

一方、10 月の失業率は 6.5%と前月 (6.1%)、市場予想 (6.3%) を上回り、一段の上昇を見せた。失業率は、1 年前(4.8%) との比較では 1.7%ポイントの急上昇となり、また、同水準は 1994 年 3 月(6.5%)以来 14 年ぶりの高水準となる。

●10 月賃金上昇率は前年比 3.5%

10 月の時間当たり平均賃金(民間)は 18.21 ドル (前月比 0.2%) と前月(同 0.2%)と同率、前年同月比では 3.5%と前月 (同 3.4%) から伸びを高めた。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 10.2%、専門・事業サービス 5.9%、建設 5.1%等が高く、半面、小売 0.2%、卸売業 2.3%、その他サービス 2.5%等では賃金上昇率が低く、業種間のバラつきが大きい。

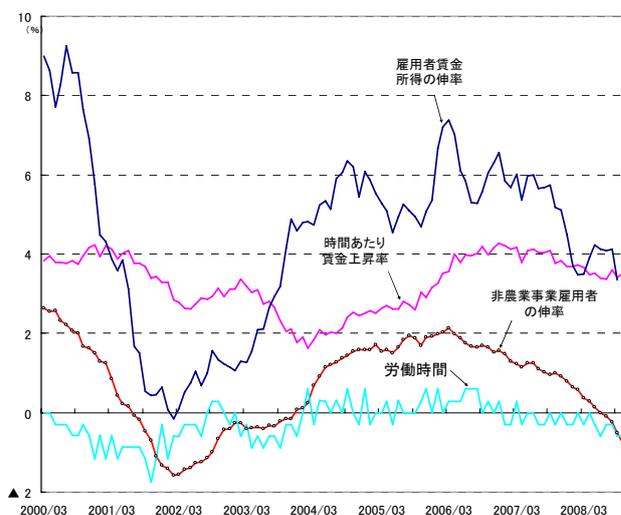
なお、週平均の労働時間(民間)は 33.6 時間と前月と同値だった。

●金融危機後は、雇用悪化が急速に進展

米国の雇用者数は、年初より減少が続いていたが、9 月の金融危機以降は一段の冷え込みを見せた。年初からの雇用減は 118 万人に昇るが、9・10 月だけで 52 万人とその 44%を占めた。また、10 月の失業者数は 1008 万人と 1983 年 9 月以来初めて 1000 万人の規模に達し、失業率も 6.5%に上昇した。

最近の悪化の特徴として、これまでのように製造業・建設業の雇用減少を中心としたものから、サービス業の雇用減を含めた全般的な冷え込みへと転じていることが挙げられる。長期的な製造業の雇用減が続く米国では、それをサービス業の雇用増が吸収していたが、現下の景気冷え込みの中では、そうした雇用流動化の構

(図表 17) 雇用状況の推移 (前年同月比、%)



(資料) 米労働省、商務省

図が崩れ、失業者数の増加につながっている。

今回の雇用の大幅な落ち込みは、すでにリセッション入りした景気の一層の落ち込みを示唆するものと言えるが、こうした雇用の悪化は、雇用所得の伸びを減じて個人消費の抑制に繋がり、それが再び雇用の悪化をもたらす悪循環に陥る可能性がある（図表 17）。

（貿易の動向）

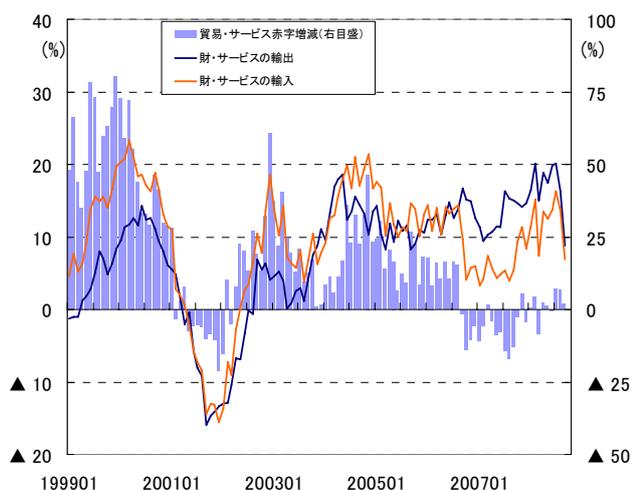
● 9月貿易赤字は縮小

9月の財・サービスの貿易赤字は、▲564.7億ドル（国際収支ベース、季節調整済）と市場の予想（▲570億ドル）を下回り、前月（▲590.8億ドル）から4.4%縮小、昨年10月（▲563.3億ドル）以来の低水準となった。輸出は前月比▲6.0%、輸入は同▲5.6%の縮小となった。前年同月比では、輸出が8.8%（8月16.3%）、輸入は6.9%（8月13.6%）といずれも伸びが半減しているが、輸入額の規模が大きいため、赤字額は1.8%増と拡大した（図表 18）。

輸入を財別に見ると、石油・石油製品が前年同月比31.5%と突出しているものの、価格の下落により金額ベースでは7月をピークに急速に縮小している。このため、貿易赤字（財）に対する石油・石油製品の赤字は7月58%から9月46%へと過半を割り込んできた。一方、石油以外の財輸入の伸びは、景気減速により前年同月比1.6%と伸び悩み、石油以外の財の輸出の伸びも同6.7%に縮小、その収支（石油以外の財の赤字額）は、同▲10.7%と依然縮小を続けている。現状では、石油赤字が続く一方、石油以外の赤字の減少が目立っているが、今後は、原油価格の下落による輸入減と海外経済の悪化による輸出減により、米国の輸出入がともに減少した2001年のリセッション時の動きに近づいていくものと思われる（図表 19）。

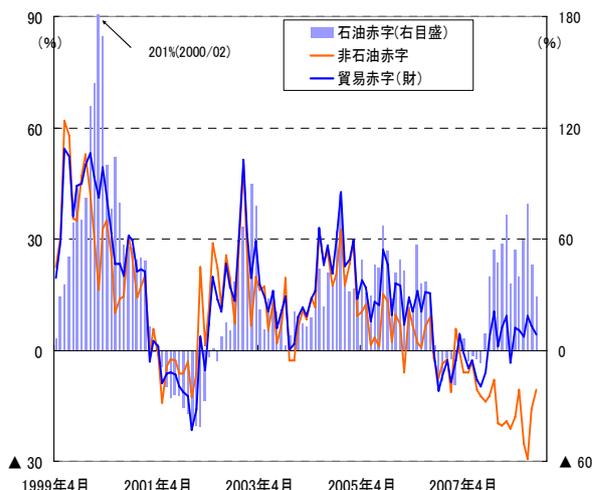
なお、9月の地域・国別貿易収支（通関ベース、サービス除き、季節調整前）では、対中赤字の▲278億ドルの突出を除けば、石油価格下落を背景に対OPEC諸国は▲134億ドルへと縮小、対EU▲83億ドル、対日本▲56億ドルも頭打ちの傾向にある。

（図表 18） 貿易収支の推移（前年同月比）



（資料）米商務省、国際収支ベース、季節調整済

（図表 19）石油以外の赤字は大幅減（前年同月比）



（資料）米商務省、（季節調整済、サービス除き）

(物価の動向)

●エネルギー価格下落を受け、10月物価が急落

10月CPI(消費者物価)は、前月比▲1.0%と前月同▲0.0%から低下した。単月の下落幅としては、1947年の統計開始以来最大のものとなる。ガソリン価格が急落(同▲14.2%)、これを含むエネルギー価格が同▲8.6%の下落となったことが大きい。もっとも、ガソリン価格は昨年10月のレベルを依然12%上回っており、原油価格が昨年10月のレベル(80ドル台)を大きく下回っていることを考慮すれば、なお、下げ余地があると思われる。

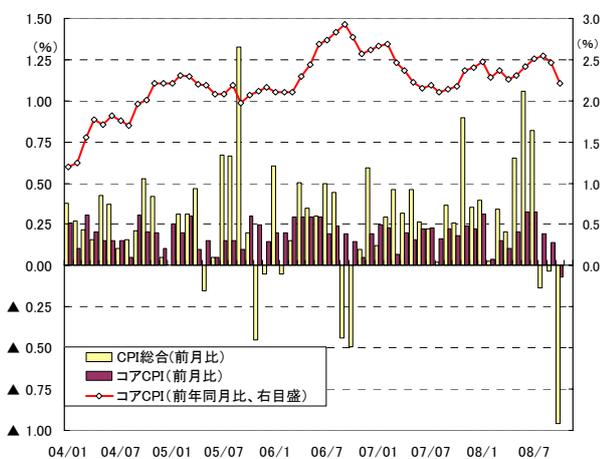
また、エネルギー・食品を除いたコアCPIも、前月比▲0.1%と前月(同0.1%)から低下した。これには衣料品(同▲1.0%)、航空運賃(同▲4.8%)、自動車(同▲0.7%)等が影響している。原油価格下落と景気の冷え込みを反映し、物価は下落基調に入ってきたと言えそうである。なお、市場予想は、CPIが同▲0.8%、コアCPIが同0.1%だった(図表20)。

前年同月比ではCPIが3.7%(9月同4.9%)と伸びを低め、コアCPIは2.2%(9月同2.5%)と低下した。

10月PPI(生産者物価、最終財)は、前月比▲2.8%と前月(同▲0.4%)から急低下、市場の予想(同▲1.9%)を大きく下回り、3ヵ月連続で伸び率がマイナスとなった(図表21)。ガソリンが前月比▲24.9%(前月同▲0.5%)と急落したことで、エネルギー価格が同▲12.8%(前月▲2.9%)とマイナス幅を急拡大したことが大きい。また、食品価格も同▲0.2%(前月0.2%)とマイナスに転じた。半面、コアPPIは同0.4%と前月(同0.4%)と同値、市場予想(0.1%)を上回った。コアPPIの内訳では、軽トラックが同2.6%と前月(同1.0%)以上の上昇を見せている。

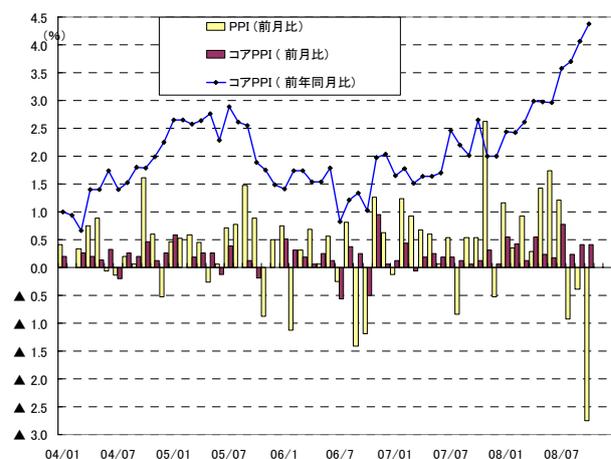
なお、前年同月比では、PPIは5.1%と前月(同8.7%)から大幅な低下したものの、コアPPIは4.4%(前月4.1%)と、依然、上昇を続けている。10月PPIでは、エネルギー価格の減少が急速な一方、コア指数の上昇が目立った。PPIでは、下落に転じた原油価格のコア指数への反映にはもう少し時間がかかりそうである。

(図表20) 消費者物価指数の推移(月別)



(資料) 米労働省

(図表21) 生産者物価指数の推移(月別)



(資料) 米労働省

(金融政策の動向)

● F F 目標金利は、4年ぶりの歴史的低水準へ

10/28・29日開催のFOMC(米連銀:連邦公開市場委員会)は、FF目標金利を0.5%引下げ1.0%とすることを決定した。9月金融危機後の10月8日に、主要国の協調利下げに伴って、FF目標金利は1.5%へと0.5%の緊急利下げが実施されたが、今回も0.5%の大幅な引下げとなった。FOMCの利下げ決定については、昨年9月に開始された一連の利下げが本年6月以降停止されていたが、10月には2回、合計1%の利下げ実施となった。また、今回の利下げでFF目標金利水準は1%に低下したが、この水準は2003年6月以降1年間に渡って据え置かれた水準であり、約4年ぶりの低水準に復帰した形となる。

今回の金融危機を誘引した“住宅バブル”については、グリーンスパン議長時代の上記の低金利水準からの引き上げが遅れたことが一因とも言われており、今回の利下げにより同レベルに回帰したことはバブル破裂の影響の大きさを窺わせる。しかし、金融・信用市場の混乱はなお収まりを見せず、金融危機を受けた景気の冷え込みは、今後一層強まると思われる。

そのため、FF目標金利が歴史的な低水準となったにも関わらず、利下げが打ち止めとの見方は少ない。今回の声明文でも、将来的な利下げの可能性を留保する「成長維持に必要な行動をとる」との文言は、依然、残されたままである。

なお、10月FOMC時に提示された経済見通しは、6月との比較では、2008・2009年の成長率が特に大きく下方修正されており、失業率は悪化、個人消費価格指数等は引き下げられている。2009年については、マイナス成長の可能性も見込んでおり、物価の下方修正もあって今後の利下げの可能性を示唆するものと言えよう(図表22)。

(図表22) FRBの改定経済見通し(中央レンジ、%)

	2008	2009	2010	2011
実質GDP	0.0 to 0.3	▲0.2 to 1.1	2.3 to 3.2	2.8 to 3.6
08/06見通し	1.0 to 1.6	2.0 to 2.8	2.5 to 3.0	-
08/04見通し	0.3 to 1.2	2.0 to 2.8	2.6 to 3.1	-
08/01見通し	1.3 to 2.0	2.1 to 2.7	2.5 to 3.0	-
失業率	6.3 to 6.5	7.1 to 7.6	6.5 to 7.3	5.5 to 7.6
08/06見通し	5.5 to 5.7	5.3 to 5.8	5.0 to 5.6	-
08/04見通し	5.5 to 5.7	5.2 to 5.7	4.9 to 5.5	-
08/01見通し	5.2 to 5.3	5.0 to 5.3	4.9 to 5.1	-
個人消費価格指数	2.8 to 3.1	1.3 to 2.0	1.4 to 2.8	1.4 to 1.7
08/06見通し	3.8 to 4.2	2.0 to 2.3	1.8 to 2.0	-
08/04見通し	3.1 to 3.4	1.9 to 2.3	1.8 to 2.0	-
08/01見通し	2.1 to 2.4	1.7 to 2.0	1.7 to 2.0	-
コア個人消費価格指数	2.3 to 2.5	1.5 to 2.0	1.3 to 1.8	1.3 to 1.7
08/06見通し	2.2 to 2.4	2.0 to 2.2	1.8 to 2.0	-
08/04見通し	2.2 to 2.4	1.9 to 2.1	1.7 to 1.9	-
08/01見通し	2.0 to 2.2	1.7 to 2.0	1.7 to 1.9	-

(資料) FRB

(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もありません。