

1、政策対応急ぐオバマ新政権～最優先の景気対策法が成立、今後は金融問題、住宅・

自動車問題にも注力へ

1月20日のオバマ大統領就任式から1ヵ月が経過した。景気が大きく後退を見せるなか、オバマ政権の抱える経済問題は山積しており、予断を許さない状況が続いている。今週は、最優先課題であった景気対策法が成立、住宅対策の発表もあり、さまざまな課題が解決に向け始動した感がある。来週、オバマ大統領の施政方針についての議会演説が行われるのに加え、その後も予算教書の発表や金融安定化策の詳細策発表等が待たれるなど、しばらく、オバマ政権の政策対応が注目される局面が続きそうである。

(景気対策法)

●景気対策法が成立～過去最大規模でも不足か

オバマ大統領は2/17、議会を通過した「景気対策法案」(American Recovery and Reinvestment Act)に署名、同法案の成立を見た。両院の相違が大きいなど、難航も予想されたが、大統領の積極的な関与もあって、迅速な法案成立となった。しかし、共和党サイドへの様々な妥協にも係わらず、両院協議案の可決に際しての共和党員の賛成票は、下院ではゼロ票、上院でも3票に留まるなど、今後の議会運営の難しさを感じさせるものとなった。

成立した対策法の総額は7872億ドルでこれまでで最大規模、議会では雇用創出を重視したとし、350万人の雇用創出(リード民主党上院院内総務)を見込む。ただし、オバマ大統領の説明では、GDPギャップが1兆ドルとしており、対策法が向こう2年間での出費を想定しており、財政投資の乗数効果を考慮しても需要不足は否めない。

(図表2) 主要な歳出項目の一覧表(億ドル)

●州財政救済色の強い法案の概要

当初の財政規模は、オバマ大統領案は7750億ドル、その後、下院では8190億ドル案が通過、上院通過案は8380億ドルだったが、それぞれの反対の強い項目の削減等で妥協を図り、総額は7872億ドル(CBO見積り)と当初の大統領案に近いものとなった。

内訳としては、全体の65%が歳出・公共投資、35%が減税に充当するとされるが、全体を財政投資、助成金、減税に分けると別表のようになる。実際には、州財政の困窮で本来の支払いが滞っているもの等への助成金色の濃い内容とも言える。なお、所得減税に関しては、大統領案の単身者500ドル、家族持ち1000

財政支出・投資案件		約1900
送電網の近代化、バッテリー開発製造、エネルギー効率化策	300	
インフラ整備(道路、橋等)	290	
医療記録のコンピュータ化	190	
洪水対策、環境保全	180	
治療法の研究・開発	85	
輸送網の改善	84	
高速鉄道への開発投資	80	
公共の施設・住宅へのエネルギー効率化投資・支援	63	
中・低所得層住宅の自然エネルギー利用支援	50	
助成金等の支出		約3000
州政府医療補助への助成措置	870	
地方の教育予算支援と学校施設の近代化	406	
失業給付の期間延長	270	
奨学金の税額増額	172	
教育費の税額控除拡充	140	
州政府公共サービス向け助成金	80	
減税関連		約2900
単身者400ドル、夫婦800ドルまで2年間所得税額控除。	1162	
中所得層(年収46700～70950ドル)のミニマム税(AMT)免除	698	
一次住宅購入者への返済軽減措置	66	
企業の設備投資の償却加速	51	

出所：議会ファクトブック、WSJ他各種報道

ドルの税額控除がそれぞれ 400 ドルと 800 ドルに縮小されている。

●懐疑的な見方が多い経済効果

経済効果については、様々な疑問点が提示されている。規模については、2年間のGDPの約2.8%に相当するが、2年を超える複数年に渡る支出もあり、単年度の効果は一層希薄化する。また、前記のように1兆ドルのGDPギャップを考慮するならば、規模的には著しく小さいこととなる。

また、歳出内容が、減税、公共投資、州政府支援、省エネルギー投資等、総花的になったことでインパクトに欠ける点は否めない。単身者で年間400ドルの減税は、週給からの徴収額の減少となり減税感が薄い。また、財政支出は州財政の補填色が強く、雇用を維持する手段となっても、新たな雇用創出は望めない。また、350万人とされる雇用増は、財政支出対象産業への雇用増が消費に回り、関連産業の雇用への波及も見込むが、短期間にそれほどの波及効果を期待するのは難しいと思われる。

オバマ大統領自身もこうした点への懸念は承知しており、「大恐慌以来の経済危機であり、急速な立ち直りは難しい」とし、楽観的な見方に警告するとともに、「経済の回復に向けて絶対に必要な法案」と強調、成立の調印式に際しては「雇用創出に向けて、なすべき終着点に向けた始まり」としている。

●急がれる対策資金の執行～財政赤字拡大は最大の懸念材料に

上記のように内容的な効果への疑問に加え、歳出に手間取ることから、実際の効果は来年にずれ込むとの見方は多い。よく引き合いに出されるのが、同法の中でも目玉の一つであるエネルギー関連支出である。総額1900億ドルに昇る投資案件のうち、約400億ドルがエネルギー関連の支出となり、エネルギー省には、送電網、電力自動車開発、住宅・ビルの省エネ化等への素早い資金分配が求められている。しかし、その前に「認可案件について多量の資料を提出させる同省官僚機構の改革が必要」(2/13付WSJ)とされるなど“素早い支出”には懐疑的な見方が強い。また、ブロードバンド整備費に70億ドルを得た商務省の部署では、これまでの予算が19百万ドルと体制は脆弱で、さらに同業務が未だ限定的な分野で今後の技術展開が必要なことから、CBOでは、「多すぎる予算の消化に8年はかかる」と見ている。ただし、仮にそうであっても、来年以降の景気回復の可能性を強める効果は期待され、マインド面への改善も考慮すれば、今年の景気についても一定程度の期待はできよう。こうした批判に対し、オバマ大統領は「歳出の75%は向こう1年半のうちに実施に移される」と表明している。

また、当法案により、財政赤字は急増する。財政赤字は、1月に発表された2009年度の赤字見込みは約1.2兆ドルであり、景気対策分がどれだけ上乗せされるかが注目される。財政赤字の急増は、国債の発行増に繋がる。現下の経済危機では、国債の需要は比較的高いものの、今後の景気回復時には阻害要因として浮上する可能性が指摘されよう。

（金融安定化策）

●官民ファンド組成で不良資産を購入～詳細は先送り

ガイトナー財務長官は、2/10、金融システムへの政府支援策を根本的に見直すとして新たな金融安定化策を発表した。主な内容は、以下の4点で、①新規資本注入、②官民投資ファンドを組成、最大1兆ドルの不良資産を購入、③貸し渋り対策としてFRBの信用収縮緩和策を拡大、④住宅ローンの返済負担を軽減、というものだった。

これまでもブッシュ政権の金融安定法下で資本注入を行ってきたが、貸し渋りの状況は改善されず、今回の対策では、金融システムの健全化に向けた不良資産の切り離しと、資本注入の二本立てとし、これまでの対策を見直す。

新規資本注入に関しては、シティグループのように再度の資本注入を避けるため、資産規模が1000億ドル以上の銀行について、厳格な資産査定を行った上で必要な資本注入を行い、同時に融資増加の計画を求める。

不良資産の買取りについては、不良資産買取りを専門に手がける公的機関「バッド・バンク」の検討から、民間資金を活用するファンドの組成に変更された。焦点となっている買取り価格設定の観点から、民間の参加を求める。不良資産を購入する民間投資家には、低利融資、または一定の損失補償等の資金支援を行う方法が考えられる。しかし、具体策が提示されず、これまでの金融政策の焼き直しとの見方から市場の評価は低く、1兆ドルの限度も金融機関の損失に比べて不足とされている。

貸し渋り対策については、FRBの新融資制度を活用、金融機関から証券化商品を購入する投資化に融資し、機能不全に陥っている証券化市場の活性を図り、金融機関はその売却資金で個人・企業向け融資を行う。

金融安定化策の発表後、ガイトナー長官は、具体的な詳細発表には数週間を要するとコメントしている。注目度が高かっただけに、具体策に欠けていたことから低評価は否めず、発表当日の株式市場は大幅下落となった。

（住宅対策・自動車問題）

●オバマ大統領が、2750億ドル規模の住宅問題対策を発表

オバマ大統領は、2/18、遊説先のアリゾナ州で、住宅問題への対策を発表した。今回の対策では、住宅価格下落や差押えに直面した借り手の住宅ローンの条件緩和策が中心となる。こうした措置により、差押え比率を抑制、住宅価格下落を軽減し、住宅市場のてこ入れを図る。

主な政策の骨子は、以下の通り。

- ①400-500万人の“責任ある”住宅ローン借り手の返済の緩和
- ②合計750億ドルの公的資金を活用し、300-400万人に昇る危機に瀕した住宅所有者のリファイナンスを図る
- ③連邦住宅抵当公社（ファニーメイ）と連邦住宅貸付抵当公社（フレディマック）の資本強化策

①については、住宅価格の下落で、借り換えが困難となった両公社からの借り手を対象に、低利ローンへの借り換えを可能にする仕組みを組成。②については、民間ベースの住宅ローンを対象

としたもので、具体的な措置としては、貸し手が利息を減額し、その費用を財務省が補填する。ローンの利用者は、毎月の返済額を収入の31%にまで減らすことが可能となる。資金面では、金融安定化プログラム（TARP）等から計750億ドルの公的資金を活用する。なお、債権者へのインセンティブとして1件あたり1000ドルを支給。③については、低利ローンによる負担増に配慮し、フレディマック・ファニーメイへの公的資金注入枠を倍増する（昨年9月に成立の住宅公社支援法による資本注入枠の各社1000億ドルをそれぞれ2000億ドルとする）。

●自動車会社の救済検討は、政府特別チームの手に

GM等の自動車会社を巡る問題は、2/17に政府に提出する再建計画の期限を迎え、一つの山場を迎えた。今後、政府は再建計画を精査の上、3月末までに是非を判断、承認されれば追加の資金援助を受けられるが、不承認となれば資金返済を迫られ、破綻の可能性が強まる。GMの場合、既に政府から134億ドルがコミットされており、クライスラーは40億ドルの既借入れとなっている。フォードは今のところ、政府の資金援助を求めている。

提示された再建計画の骨子を見ると、GMについては、①米国5工場の閉鎖と47000人の削減、②賃金引下げは労組と暫定合意、③無担保債務の削減と医療保険の拠出方法の見直しについては未合意。一方、クライスラーについては、①10万台に昇る生産能力を削減、従業員を3000人減少、②イタリア・フィアット社との業務提携、③無担保債務は少なく、医療保険の拠出方法の見直しについては未合意。

これらの計画提出により、GMでは、上記の134億ドルの他に、2011年までに最大166億ドルが必要との見通しを明らかにし、クライスラー社も追加の資金援助要請を50億ドルに拡大した。

今後、政府は、ガイトナー財務長官とサマーズ国家経済会議議長が率いる特別チームの発足で対処することとなる。

2、冷え込み強める実体経済の状況～1-3 月期は更に悪化の様相

(GDPの概要)

●10-12 月期 GDP 速報値は年率 3.8%減に悪化～主要内需項目が総崩れに

米商務省発表の 10-12 月期実質 GDP (速報値) は、▲3.8% (前期比年率: 以下も同じ) と 1982 年 1-3 月期 (同▲6.4%) 以来約 26 年ぶりの大幅なマイナスとなった(表紙: 図表 1)。市場予想は同▲5.4%のマイナスだった。前 7-9 月期 (同▲0.5%) に続く 2 四半期連続のマイナスとなるが、は、2 四半期連続のマイナスは 1991 年 1-3 月期以来となる。

今回の GDP を押し下げた要因は、個人消費が同▲3.5%と前期に続き大幅なマイナスに落ち込んだことに加え、設備投資が同▲19.1%、住宅投資が同▲23.6%となるなど、主要な需要項目が揃って大幅な減少となったことが大きい。一方、在庫投資変動は、5 四半期ぶりにプラスに転じ、寄与度が同 1.32%と今回 GDP の下落幅を大きく緩和、需要の急減少に在庫減の動きが遅れたことを示した。GDP から在庫・純輸出を除いた国内最終販売 (Final sales to domestic purchasers) は、同▲4.9%となり、1980 年 4-6 月期 (同▲11.1%) 以来、28 年ぶりの大幅なマイナスとなった。なお、2008 年の年間実質成長率は 1.3%で、2001 年の 0.8%以来の低水準だった。〔注:10-12 月期 GDP の詳細は、『経済・金融フラッシュ No.08-144』(02 Feb.2009)を参照ください〕

(個人消費の動向)

個人消費の急速な冷え込みは深刻だ。景気後退が強まる中、株価・住宅価格下落による逆資産効果、大幅な雇用削減、個人向け信用縮小、消費者マインドの急速な落ち込み等、消費環境は極めて悪化している。金融危機以降続いているこうした状況は、1-3 月期に入っても改善の動きとはなっていない。

●1 月小売売上高は、前月比 1.0%と 7 ヶ月ぶりのプラス転換に

1 月小売売上高は、前月比 1.0% (12 月同▲3.0%) となり、増加率では 2007 年 11 月 (同 1.2%) 以来の伸びとなり、市場予想の前月比▲0.8%を大きく上回った。もともと 7 ヶ月ぶりのプラス転換であり、前年同月比では▲9.7%の大幅マイナスとなる (12 月は同▲10.5%と 1968 年の統計開始以来過去最大の下落、図表 3)。

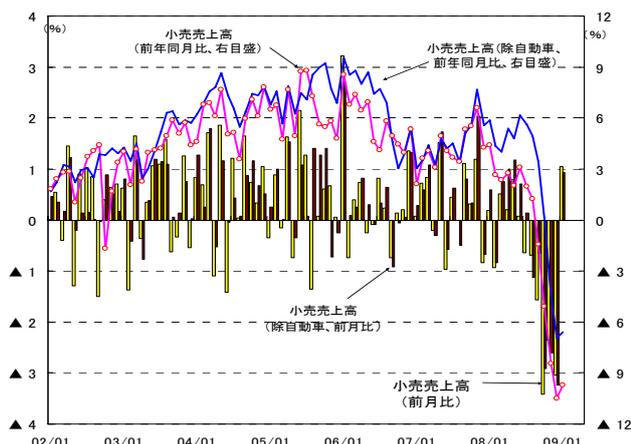
項目別では、自動車販売が前月比 1.6%と 5 ヶ月ぶりのプラス転換となったのに加え、ガソリン販売が同 2.6% (12 月同▲15.6%)、衣料品等が同 1.6% (同▲4.0%) とそれぞれ 6 ヶ月ぶりのプラス転換、無店舗販売が同 2.7% (12 月同▲1.2%) と 7 ヶ月ぶりのプラス転換となるなど、多くの項目が久しぶりの増加を見せた。半面、建築資材 (同▲3.2%) は 6 ヶ月連続でマイナス、家具等 (同▲1.3%) は 8 ヶ月連続でマイナスと深刻な不振が続いている。

上記のように、前月比では多くの項目で増加に転じたものの、これまでの落ち込みが厳しいだけに、前年同月比では、ガソリン (同▲35.5%)、自動車販売 (同▲22.4%)、家具等 (同▲14.3%)、建築資材 (同▲12.1%)、衣料品等 (同▲10.3%)、等二桁の落ち込みを見せるものも多かった。逆に、前年同月比でプラスとなったのは、ヘルスケア等 (同 3.8%)、食料品 (同 2.2%)、飲食店 (同 1.8%) 等に限られ、増加率も低い。

なお、自動車を除いた小売売上高では前月比 0.9%（前年同月比▲6.6%）、自動車とガソリン販売を除いた小売売上高では同 0.8%（同▲2.0%）となった。

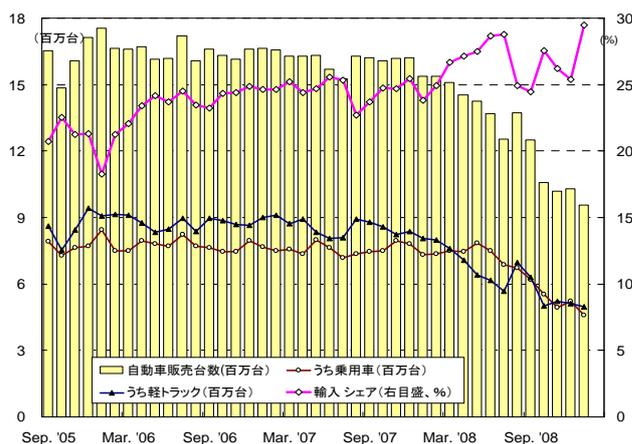
1月の販売増については、極度の不振に終わったクリスマスセールを受け、その後もディスカウントセールが続いたことを反映したものと見られており、今後の販売回復を示唆するものとは見られておらず、小売全般が厳しい状況に置かれていることに変わりはないと思われる。

（図表3）小売売上高の推移



（資料）米国商務省

（図表4）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、26年ぶりの年率1000万台割れ

1月自動車販売を台数ベースで見ると、957万台（オートデータ社、年率換算）と前月（同1031万台）から▲7.2%の急減少となった。前年比でも▲37.7%の大幅減少と水準は極めて低く、年率1000万台を下回ったのは82年以來26年ぶりとなる。市場予想は年率1020万台だった。

車種別では、乗用車が同460万台（前年同月比▲37.2%）、軽トラックが同497万台（同▲38.2%）だった。国産・輸入別では、国産車が675万台（同▲42.4%）と落ち込みが大きい一方、輸入車は282万台（同▲23.0%）の減少に留まり、輸入車の販売シェアは29.5%（12月は25.4%）と急速に上昇した（図表4）。

メーカー別では、クライスラーが前年同月比▲54.8%、GMが同▲48.9%と減少が目立ったほか、米国トヨタが同▲31.7%、米ホンダが▲27.9%と30%前後の減少となった。ガソリン価格が下落したものの、景気後退の強まりが、個人の購入意欲を抑制しており、依然、「第二次大戦後の最悪の状況」が続いていると言えよう。1月の急低下には、レンタカー会社向けの販売減も主因の一つとされる。レンタカー向け販売は、12月には22%の販売シェアを占めていたが、1月にはGM・クライスラーでは80%以上の減少となり、12%に満たないとされている。

今後も雇用情勢が悪化する中、当面、回復の見込みは小さいとされるが、GMについては、9月金融危機後、ローン供給を絞っていた金融子会社GMACが、銀行持ち株会社として60億ドルの公的資本注入を受けて1月より業務再開したことが、今後の販売回復への期待を持たせる。しかし、今後も不振が続けば、政府支援への要請を繰り返す可能性が高まり、会社の存続にかかわる事態も想定されよう。

なお、韓国の現代自動車は、自動車購入者が失職した場合に、自動車返却によりそれ以降のローン支払いを停止するオプションを付けた販売で1月の販売台数を前年同月比14%増とするなどユニークな販売方法が注目されている。

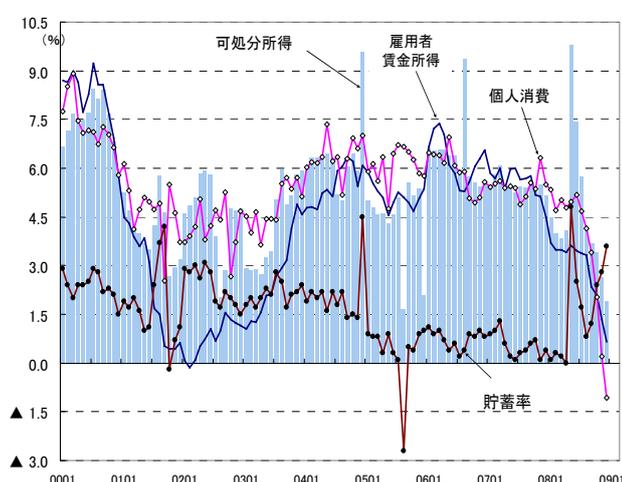
●12月個人消費は、初めての前年同月比マイナスに

12月の個人所得は前月比▲0.2%（11月▲0.4%）、賃金所得は前月比▲0.3%（11月▲0.2%）となった。景気の冷え込みによる賃金所得の低下と、金利・配当低下による利息、配当収入の低下（それぞれ前月比▲2.1%、同▲0.5%）が目立っており、個人所得の低下を招いている。3ヵ月連続で減少していた税支払額も12月は前月比変わらずとなったため、可処分所得は同▲0.2%のマイナス（11月は同▲0.3%）となった。

一方、個人消費は同▲1.0%（11月▲0.8%）と6ヵ月連続のマイナスとなった。内訳では、非耐久財のマイナスが同▲3.5%と大きく、5ヵ月連続でのマイナスとなった。もっとも、四半期ベースでは、10-12月期非耐久財の前期比年率▲23.6%に対し、耐久財の方が同▲25.4%と落ち込みが大きく、しかも5四半期連続のマイナスとなった。

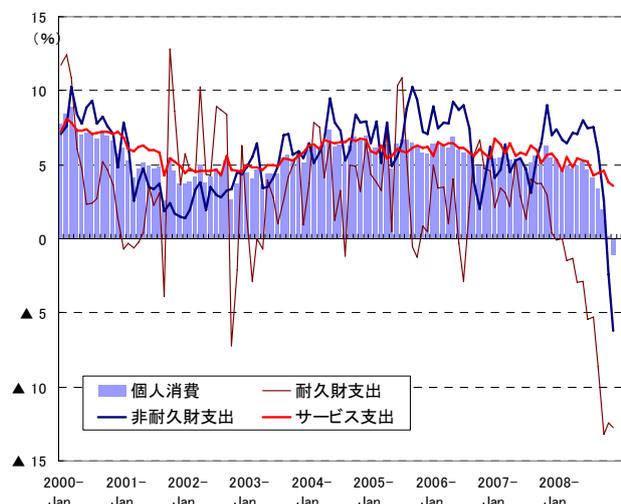
前年同月比で見ると、賃金所得が同0.7%（11月1.4%）と伸び率を低下、個人所得全体では同1.4%（11月2.1%）となった。可処分所得も同様に同1.9%（11月2.6%）と伸びを低下させながらも個人所得を上回る伸びを維持したが、個人消費は同▲1.1%（11月0.2%）と6ヵ月連続で伸びを低下させ、マイナスに落ち込んだ(図表5)。

(図表5)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5-②)個人消費内訳の伸び率(前年同月比、%)



(資料) 米国商務省

個人消費が前年同月比でマイナスとなったのは、1959年の統計開始以来はじめてのことである。そのため、個人消費を耐久財、非耐久財、サービス支出に分けて伸び率を見ると、これまでも変動の激しい耐久財はマイナスに落ち込んでいたが、非耐久財では1961年4月の同▲0.1%を除くとマイナスとなったことがなかったが、今回は同▲6.2%と急速に下落したことが大きい。10-12月期の名目GDPではエネルギーと衣料費の落ち込みが大きく、そうした落ち込みの影響を受けたも

のと思われる(図表5-②)。なお、2008年の年間の個人消費の伸びは3.6%(2007年5.5%)、実質では0.3%(2007年2.8%)だった。

賃金所得について、業種別に12月の前年同月比の動きを見ると、雇用減の影響を受け、製造業の賃金所得伸び率が▲3.5%(11月同▲2.7%)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も0.5%(11月同1.2%)と7ヵ月連続で伸びを低下させている。これは、商業・運輸等の伸び率が既に3ヵ月連続でマイナスとなっていることに加え、これまで比較的伸びが高かったヘルスケア等のその他サービス業の伸びが低下(12月は同1.6%)してきたことが大きい(図表6)。

こうした所得を下回る消費の動きを受け、可処分所得比の貯蓄率は3.6%と4ヵ月連続で上昇、5月(4.8%)以来の高水準となった。なお、FRBの注目する個人消費のコア価格指数は、前月比は3ヵ月連続で横ばい、前年同月比では1.7%(11月同1.9%)と低下し、FRBの好ましいとしていた上限の2.0%を下回って推移している。

(図表6)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は、過去最低を更新

2月ミシガン大学消費者マインド(速報値)は56.2と市場予想(60.2)を下回り、1月(61.2)から比較的大きめの低下となった。現況指数が上昇(前月66.5→67.1)したのに対し、期待指数の低下(57.8→49.1)が大きく、今回セッションの最低水準だった昨年6月の49.2を下回った。同期待指数は、1980年5月(45.3)以来の低水準となる。住宅価格、雇用等の落ち込みが大きいことから、先行きの景気への不透明感の高まりを映じたものとなっている(図表7)。

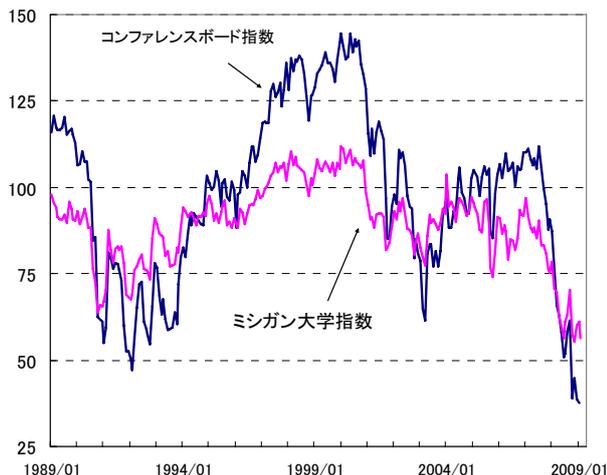
一方、コンファレンスボード消費者信頼感指数の1月指数は37.7(12月38.6)と、市場予想39.0を下回り、1967年の統計開始以来の過去最低値を更新した。現況指数が30.2→29.9、期待指数が44.2→43.0とともに低下、消費者の景気への悲観的な見方の強まりを示すものとなった。

●ISM製造業指数は35.6、非製造業指数は42.9と共に回復の動き

企業のセンチメントを示すISM(米供給管理協会)指数は、1月製造業指数(PMI)が35.6と、急速な落ち込みを見せた前月(32.9)や市場予想値(32.5)を上回り、8ヵ月ぶりの上昇となった。しかし、ISM指数としての水準は依然低く、製造業の拡大・縮小の分かれ目とされる50をはるかに下回り、また、12ヵ月連続で下回ったこととなる。なお、12月水準は1980年6月(30.3)以来28年ぶりの低水準だった。発表元のISMでは、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、1月PMI(35.6)は、実質GDPの年率▲1.7%に対応するとしている。

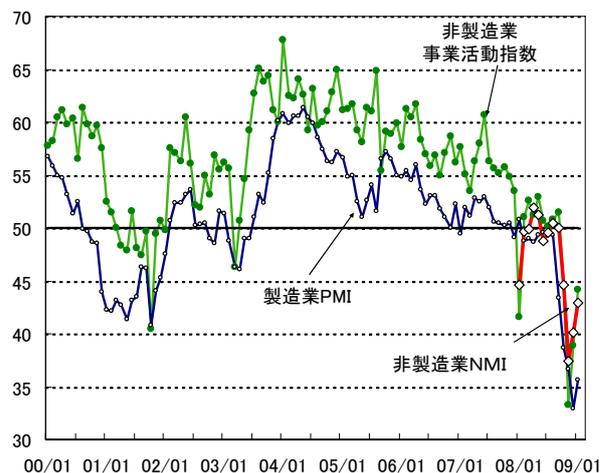
一方、1月の非製造業指数（NMI：注）は42.9と12月（40.1）から2.8ポイントの上昇、低下を見込んでいた市場予想（39.0）を上回ったが、4ヵ月連続で50を大きく割り込んでいる。また、2007年まで非製造業の景況感を示す指数とされていた事業活動指数も44.2と前月（38.9）から5.3ポイント上昇、先行きの不透明感を強めた11月をボトムに底打ちの動きが窺われる。

（図表7） 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8） I S M指数の推移



（資料）Institute for Supply Management

以上、1月ISM指数は、製造業・非製造業とも“フリーフォール”の状態を呈した昨年末とは異なり、落ち着きを取り戻した動きとなった。ただし、全般的に指数の水準は低く、金融危機後の企業センチメントの冷え込みに加え、先行きの景気についても不透明感が強い状況は依然残されている。なお、製造業指数のうち、中心的な指標である新規受注・生産指数の急速な回復は、水準は低いものの、12月が指数としては底であるとの可能性を示す動きとして注目されよう。また、価格指数の回復もデフレスパイラルへの警戒を緩和するものとして歓迎されよう。

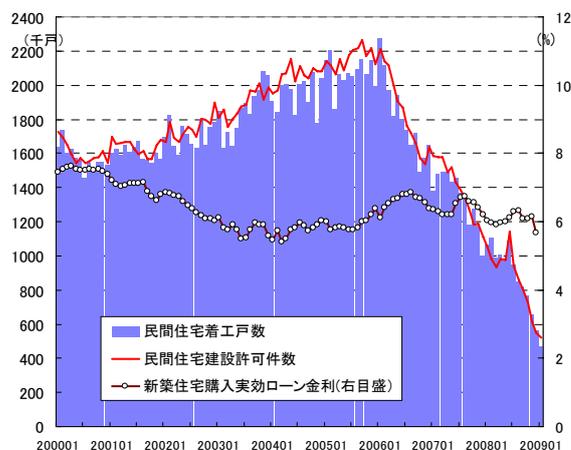
（注：NMI(=Non-Manufacturing Index) は、2008年1月より非製造業指数の総合指数として発表を開始。事業活動、新規受注、雇用、入荷遅延の各指数の均等ウェイトで構成されている。）

（住宅市場の動向）

● 1月新規住宅着工は、過去最低更新が続く

1月新規住宅着工戸数は、年率46.6万戸と前月比▲16.8%（年率56.0万戸）を大きく下回り、市場予想（同52.9万戸）も下回った。同水準は、1959年の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34.7万戸（前月39.5万戸）に減少した。

（図表9）新規住宅着工の推移（月別）



（資料）米国商務省

一方、先行指標となる住宅着工許可件数も、年率 52.1 万戸（前月比▲4.8%）と下落、こちらは市場予想(同 52.5 万戸)に近かったが、住宅着工と同様、過去最低となる。

住宅着工悪化の背景には、販売不振と在庫の積み上がりがある。また、信用収縮等の金利以外の理由で住宅ローンが借りにくい状況が続いていることも大きい。住宅着工件数の回復には販売市場の回復が前提となろう。〔注:中古住宅販売、新築一戸建て住宅販売、ケースシラー住宅価格指数の動向については、経済・金融フラッシュ No.08-143『冷え込み続く米住宅市場』(30 Jan.2009)を参照ください〕

（生産部門・雇用の動向）

● 1月鉱工業生産指数・設備稼働率は、大幅な下落が続く

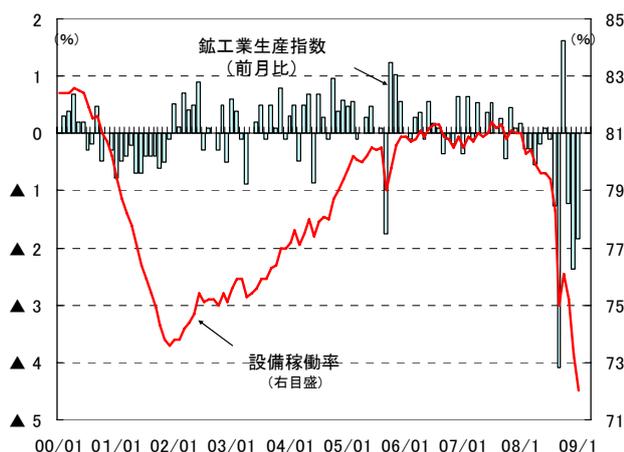
1月の鉱工業生産指数は前月比▲1.8%（12月同▲2.4%）と連月の大幅な低下、市場予想（同▲1.5%）を上回る低下幅を見せた（図表10）。業種別では、自動車産業が同▲23.4%と際立って大幅な減少となり、4ヵ月連続のマイナスを記録した。このため、同業界を除くと、全体のマイナス幅は前月比▲1.0%にまで縮小する。

また、ハイテク産業では同▲3.2%と6ヵ月連続のマイナスとなるなど、製造業のほとんどの業種でマイナスとなった。ただし、電力・ガスが前月比 2.7%と増加するなど、エネルギー関連では全体でも前月比▲0.4%と2ヵ月ぶりにプラスに転じた。

1月の設備稼働率は72.0%と12月(73.3%)から低下した。市場予想(72.4%)を下回り、1983年2月（71.7%）以来の低稼働率となる。

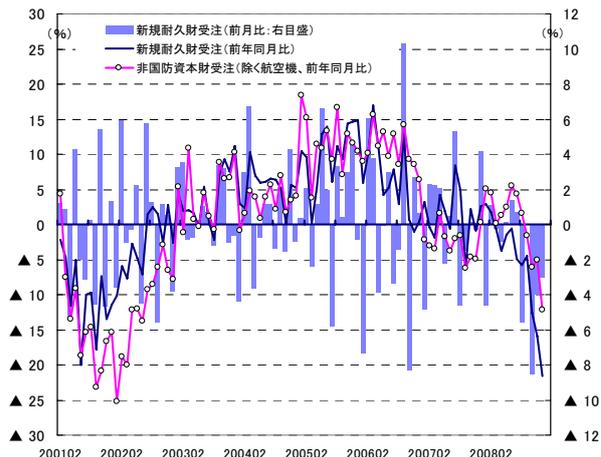
業種別では、生産指数同様に自動車が40.2%(12月52.2%)と落ち込み、主要業種中で最低値となったのに加え、ハイテク産業も59.9%(12月62.2%)と60%を割り込んだ。なお、長期的な平均稼働率水準（1972～2008年の平均）は80.9%で、昨年2月以降12ヵ月連続で下回っている。

（図表10） 鉱工業生産と稼働率の推移（月別）



（資料）FRB

（図表11） 新規耐久財受注の推移



（資料）米国商務省

●12月新規製造業受注は、5ヵ月連続の前月比マイナス

12月新規製造業受注は前月比▲3.9%（11月同▲6.5%）、新規耐久財受注は同▲3.0%（11月▲4.0%）といずれもマイナス幅は縮小したが、5ヵ月連続のマイナスとなった。なお、非耐久財でも同▲4.8%（11月▲8.7%）とマイナスが続いている。業種別では、航空機の減少が顕著な半面、船舶が急増した輸送機器部門が同▲0.2%（11月▲9.9%）、コンピュータが減少したコンピュータ・電子機器部門は同▲6.5%、全般的に減少を見せた機械部門が同▲5.7%、等となった。

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▲3.2%（11月1.1%）とマイナスに転じた。一方、前年同月比では、非国防資本財受注（除く航空機）は▲12.1%（11月同▲5.1%）と4ヵ月連続のマイナスとなり、耐久財受注では▲21.6%（11月▲15.9%）と10ヵ月連続のマイナスと受注の厳しい冷え込みが続いている（図表11）。

なお、12月の製造業在庫は前月比▲1.4%（11月は同▲0.5%）と減少したが、出荷が前月比▲2.9%（11月は同▲6.5%）と減少が大きく、製造業の在庫/出荷倍率は1.44（11月1.42）と上昇を見せている。

●1月雇用統計は59.8万人減、失業率は7.6%に急上昇

1月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比▲59.8万人と、市場予想の54万人減を上回る減少となった。年次改定により、2008年の雇用者は、▲38.5万人減少したが、過去2ヵ月の改定は、11月分が▲58.4万人→▲59.7万人へ、12月分が▲52.4万人→▲57.7万人へと合計▲6.6万人の下方修正となった（図表12）。

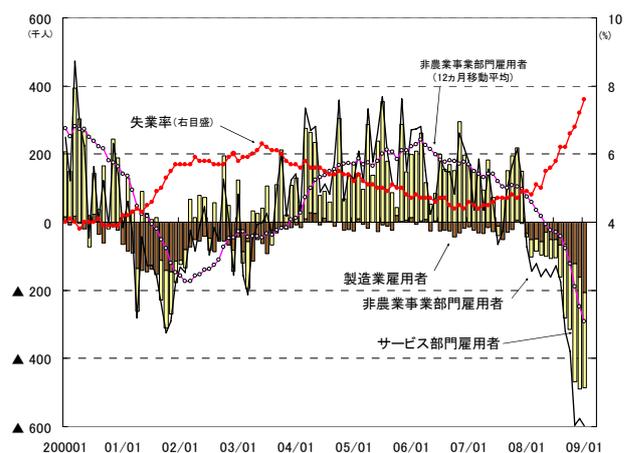
これにより、リセッション開始後、2008年初からの月平均雇用者減は▲27.5万人、累計では▲357万人となり、そのうち、9月以降の月平均雇用者減は▲49.5万人、累計では▲247万人と9月以降の減少幅が急増している状況が窺われる。なお、2008年の年間雇用減は▲297万人と下方修正され、年間の減少数では、終戦時1945年（▲275万人）を超えて、戦後最大の減少数となる。

部門別の動きでは、サービス部門が前月比▲27.9万人と12月（▲32.7万人）ほどではないものの、9月金融危機以降は20万人を超える大幅減少が続いている。9月以降を除くと、サービス業の減少幅が20万人を超えることは極めて珍しく、1983年8月（▲41.2万人）以来25年ぶりのこととなる。

また、製造業は前月比▲20.7万人の減少、建設業でも同▲11.1万人と19ヵ月連続の減少が続いた。サービス部門の減少も13ヵ月連続となっており、景気後退が産業全般に及んでいる状況を反映している。

一方、1月の失業率は7.6%と前月（7.2%）、市場予想（7.5%）を上回り、一段の上昇を見せ

（図表12）雇用者増減の推移(前月比)



（資料）米労働省

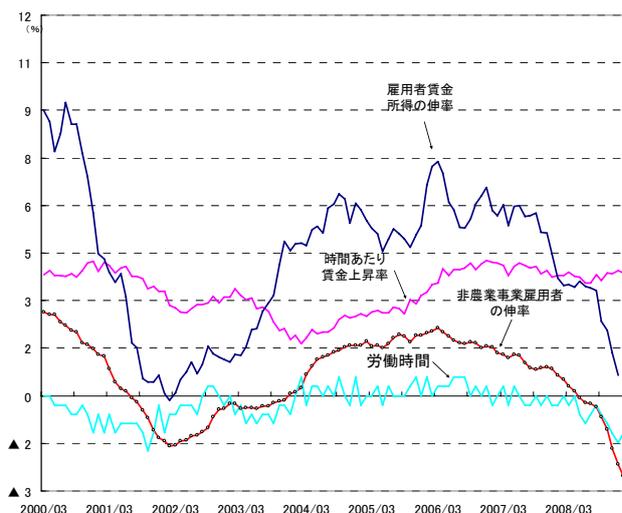
た。失業率は、1年前(4.9%)との比較では2.7%ポイントの急上昇となり、また、現在の水準は1992年9月(7.6%)以来ほぼ18年ぶりの高水準となる。

● 1月賃金上昇率は前年比3.9%

1月の時間あたり平均賃金(民間)は18.46ドル(前月比0.3%)と前月(同0.4%)から低下、前年同月比でも3.9%と前月(同4.0%)から低下した(図表13)。

雇用者数の急速な悪化に加え、1月は製造業の労働時間が39.8時間/週と40時間を割り込んだ推移が続き、前年比の伸び率は▲1.2%となった。労働時間の減少はさらなる雇用者減を示唆していると言えよう。また、雇用者数、労働時間の減少は、雇用者全体の所得の伸びを減じるため、12月の雇用者賃金所得は前年比0.7%の伸びに縮小した。所得の伸びの低下は、個人消費支出をさらに抑制し、それが再び雇用の悪化をもたらす。当面、雇用情勢の悪化は持続しようが、オバマ新政権の打ち出す雇用対策が、どの程度、効果的なものとなるかが注目される。なお、前年比の賃金上昇率が3.9%にある半面、12月消費者物価は前年比▲0.5%(CPI-W)と急低下しており、物価の上昇率が高く、実質ベース賃金がマイナスの状態にあった数カ月前とは、様変わり状況となっている。

(図表13) 雇用状況の推移(前年同月比、%)



(資料)米労働省、商務省

(金融政策の動向)

● 1月FOMCでは「ゼロ金利」政策を維持

FRBは1月27・28日に開催のFOMCでは“0~0.25%”にあるFF目標金利水準を据え置くことを決定、前回同様、声明文に「しばらくの間、例外的な低金利が維持されるだろう」と記載、当面の金利据え置きを示唆した。FOMCの資料となるベージュブックでは、景気の冷え込みが持続し、金融安定化策の効果が弱いことが指摘されていた。

今回のFOMC声明文では、「経済が一層弱まった」とし、「信用状況は依然、極めて逼迫しており、年末までには緩やかに上向きに転じようが、極めて大きな下ぶれリスクを抱えている」と景気への懸念が強い状況を指摘した。また、インフレ面では、「インフレ圧力が数四半期にわたって抑制される」ことを見込む一方、「物価が、長期で安定的な成長と物価を下回って推移するリスクがある」とデフレへの警戒を示した。

このため、政策面では「FRBは利用可能なあらゆる手段を用いる。公開市場操作やバランスシートを高めて金融機能を支え、景気を刺激し、引き続き大量のMBS(モーゲージ担保証券)を買い入れる。さらに信用市場の状況改善に効果的であるなら、長期国債を借り入れる準備がある。」とした。長期国債の買い入れについては、前回FOMCでも、「買い入れの意義を評価中である」と

の表現を使用しており、今回、見送られたことで、FOMC 当日の債券金利は上昇した。

なお、賛成8、反対1で決定されたが、反対したラッカー委員（リッチモンド連銀総裁）は、「民間信用市場にターゲットを絞った現行の信用緩和策よりも、国債の買い入れによるマネタリーベースの拡大が、現時点では好ましい」と主張した。FRBが特定の民間市場に深く関与することを警戒した意見として受け止められている。

ニューヨーク連銀は1/27、財務長官に就任したガイトナー氏の後任総裁として同連銀で市場部門を統括していたダドリー氏の就任を発表した。同氏はゴールドマン・サックス出身で2007年に同連銀入りした。3人の空席があったFRBの理事については、オバマ大統領より指名されたタルーロ氏（クリントン政権下の大統領補佐官で現在ジョージタウン大学教授）が、上院承認後、1/28に就任宣誓を行った。今回のFOMCでは、ダドリー総裁は賛成票を投じ、タルーロ総裁は投票を行っていない。

また、2/13、FRBは向こう1年間に開催予定のFOMC（計8回）については、議論を深めるため、全て2日間（これまでは半数が1日開催）とすることを発表した。

● インフレ目標をテーマに電話会議を開催

FRBが2/18公表した上記のFOMCの議事録によると、1/16に臨時の電話会議を開催、「インフレ目標」の導入について議論していたことが明らかになった。多くの委員は「長期的な物価上昇率についての明確な数値目標は、最大限の雇用創出と物価安定というFRBの使命に一致、金融システム安定の妨げとはならない上、市場とのコミュニケーションを改善する」とする一方、何人かの委員は「経済が弱く、金融市場の緊張が続く中で目標設定は、混乱を招きかねない」とした。

さらに、テクニカルな議論として、目標値を一つとするか、レンジとするのか、インフレ目標にCPIと消費価格指数のどちらを用いるのか、目標設定の期間と見直しのタイミング等の意見を交換した。結論は先送りされたが、引き続き検討される見通しだ。

(図表 14) FRBの新経済見通し(中央レンジ、%)

	2009	2010	2011	長期見通し
実質GDP	▲1.3 to ▲0.5	2.5 to 3.3	3.8to 5.0	2.5 to 2.7
08/10見通し	▲0.2 to 1.1	2.3 to 3.2	2.8 to 3.6	-
08/06見通し	2.0 to 2.8	2.5 to 3.0	-	-
08/04見通し	2.0 to 2.8	2.6 to 3.1	-	-
失業率	8.5 to 8.8	8.0 to 8.3	6.7to 7.5	4.8 to 5.0
08/10見通し	7.1 to 7.6	6.5 to 7.3	5.5 to 7.6	-
08/06見通し	5.3 to 5.8	5.0 to 5.6	-	-
08/04見通し	5.2 to 5.7	4.9 to 5.5	-	-
個人消費価格指数	0.3 to 1.0	1.0 to 1.5	0.9 to 1.7	1.7 to 2.0
08/10見通し	1.3 to 2.0	1.4 to 2.8	1.4 to 1.7	-
08/06見通し	2.0 to 2.3	1.8 to 2.0	-	-
08/04見通し	1.9 to 2.3	1.8 to 2.0	-	-
コア個人消費価格指数	0.9 to 1.1	0.8to 1.5	0.7 to 1.5	-
08/10見通し	1.5 to 2.0	1.3to 1.8	1.3 to 1.7	-
08/06見通し	2.0 to 2.2	1.8 to 2.0	-	-
08/04見通し	1.9 to 2.1	1.7 to 1.9	-	-

(資料) FRB、失業率は各年第4四半期、その他は各年第4四半期の前年比

● 最新の経済見通しに、初めて長期見通しを加筆～インフレ目標導入の前ぶれか

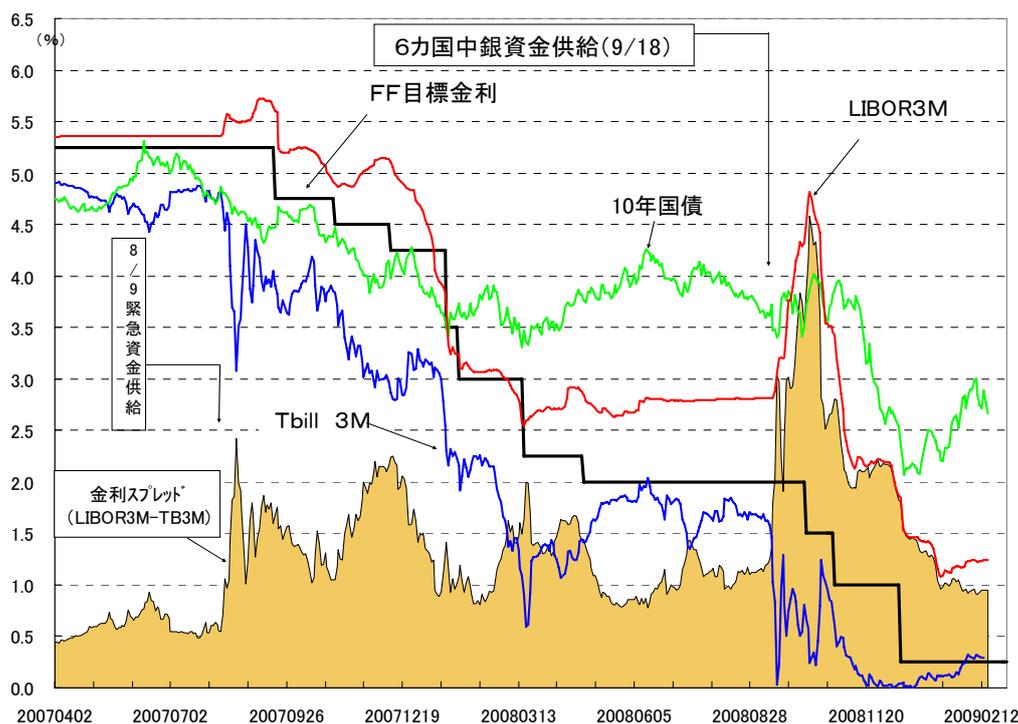
上記のFOMCの議事録では、最新の経済見通しが発表された。これまで通りの向こう3年間の見通しに加え、今回より長期見通しが加わった。FRBでは、この点についてコメントを発表(2/18)しているが、「長期見通し」とは「FRBの使命である雇用の極大化と物価の安定を達成する上で最も適切な金融政策の運営が行われ、経済的な異変も無い状況の下で、収斂が期待さ

れる予測値」としている。そのため、「これらの予測値中のインフレ予測に関しては、FRBの使命達成に向けたレートとして解釈可能かもしれない」としており、今後のインフレ目標導入時の目安となり得ることを示唆している。

1月FOMC時に提示された経済見通しを見ると、昨年10月との比較では、2009年の成長率が大きく下方修正された半面、2011年は相当な上方修正が行われている。失業率は向こう3年間上方修正、反対に、個人消費価格指数等は向こう3年間下方修正された。なお、上記のインフレ目標となり得る長期のインフレ率は、個人消費価格指数で前年同期比1.7%~2.0%と予測されている。(図表14)。

なお、最近の市場金利の動きを見ると、FRBが市場安定化に注力し、金融緩和策を維持する中、民間の長短市場金利も低下の動きを見せている。銀行の調達金利であるLIBOR(3ヵ月)は1.0%に接近、長期国債は2.0~3.0%のレンジを中心に推移している。住宅ローン金利も一時5.0%前後へと低下を見せたものの、資金の借り入れにくさについてはあまり改善されておらず、依然、住宅市場回復のネックとなっている。

(図表15) 米国長短期金利の推移(日別)



(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。