

Weekly エコノミスト・ レター

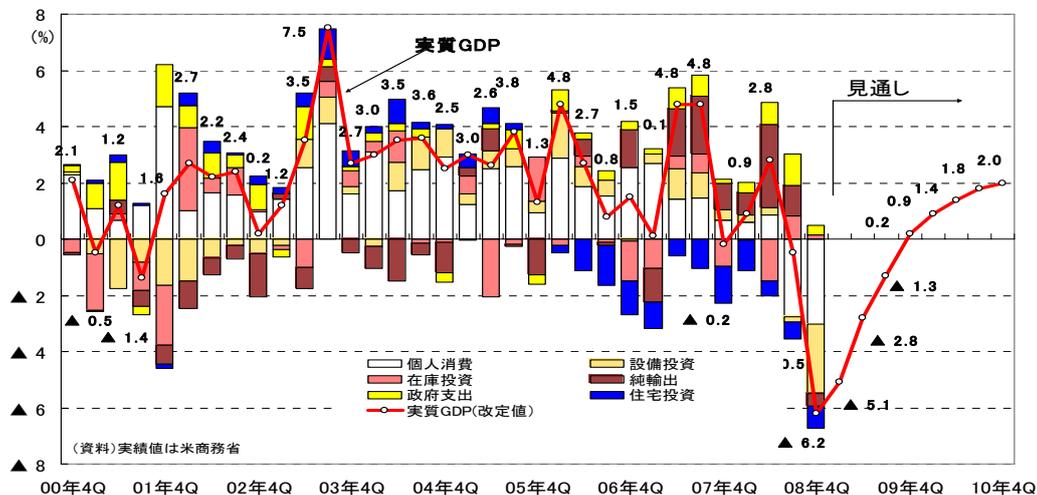
米国経済見通し～景気対策は即効性 乏しく、2009年は大幅マイナス成長に

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

<米国経済の見通し>

1. 10-12月期の成長率は前期比年率▲6.2%と26年ぶりの大幅マイナスとなるなど、9月金融危機以降の景気後退は急激である。特に雇用の減少が目立ち、昨年9月以降の減少は330万人に昇る。政府の金融対策にもかかわらず、金融・信用不安の深刻化は緩和されず、住宅価格・株価の下落が続いており、個人消費の悪化を中心に内需は総崩れとなるなど、当面、マイナス成長は避けられない。
2. オバマ大統領の景気対策法が成立したものの、足元の景気後退への即効性は乏しいと思われ、市場では、不良資産処理を巡る金融安定化策に注目が集まっている。シテイ、AIG、GMと言ったビッグビジネスの問題が燻っているのも信用不安の一因となっている。
3. 今後、政府による景気対策や金融安定化策等が機能発揮したとしても、負債を膨らませ、資産サイドの毀損の大きい家計のバランスシート調整には、長期の調整が必要となろう。このため、米景気は年後半にはプラス成長に転じると見込まれるが、成長率の回復は緩やかなものとなろう。年間の成長率は2009年▲3.0%、2010年0.5%と予測される。

(図表1) 米国の成長率の見通し(棒グラフは寄与度内訳、前期比年率)



1、米国経済見通しの概要

●個人消費中心に後退深める米経済

米経済では、10-12月期の実質GDPが前期比年率▲6.2%と速報値(同▲3.8%)から大幅下方改定となり、26年ぶりのマイナス幅を記録した。中でも、個人消費の落ち込みは同▲4.3%と前7-9月期(同▲3.8%)からさらに落ち込むなど深刻な状況にある。

今回のリセッションでは、住宅バブル崩壊を起因として、これまでになかったほどの住宅価格下落と9月金融危機以降の株価急落の動きにより、個人消費は逆資産効果の影響を強く受けている状態にある。特に、住宅価格の下落は、逆資産効果に加え、住宅ローンのリファイナンスやホームエクイティローン等、家計の借り入れ手段を閉ざし、また、金融危機による信用不安の高まりは、金融機関の貸し渋りを強め、住宅ローンに加えて消費者信用をも収縮させた。このため、これまでの借り入れに頼った消費構造は麻痺した状況となり、個人消費の中でもファイナンスと併用された販売方法を取っている自動車等の耐久財消費を中心に大きなダメージを受けている。

貸し渋りの影響が最も直接的な住宅市場では、価格下落に加え、販売減少がとどまる所を知らない。先月の住宅関連指標の発表では、いずれも過去最悪の結果を記録した。もっとも、住宅購入余裕度指数が住宅価格下落と金利低下を映じて急上昇するなど、購入環境には改善が見られるものの、景気の先行き不透明感と住宅ローンの貸し渋りが、住宅市場の回復を阻害している。

なお、消費の抑制要因は金融・ファイナンス面に留まらない。先週発表された2月非農業事業部門の雇用者は前月比▲65.1万人、前2ヵ月も大幅に下方修正され、3ヵ月合計の雇用減少は200万人、2007年12月のリセッション入り以降の雇用減少は440万人を数える。雇用減少は、その減少分だけ賃金所得を減じ、個人消費に影響する。GDPの7割を占める個人消費減少の経済全体に与える影響は大きく、さらなる雇用減を招くという悪循環の構図が生じていると言えよう。

●即効性に乏しい景気対策法

オバマ大統領は、こうした悪循環を断ち切るには「政府が機能発揮することが必要だ」とし、7870億ドルに昇る景気対策法を成立させた。ただし、エネルギーやインフラ整備向けの財政投資や減税など様々な手段を組み合わせため、来年の景気下支えとはなっても、即効性には乏しいと思われる。

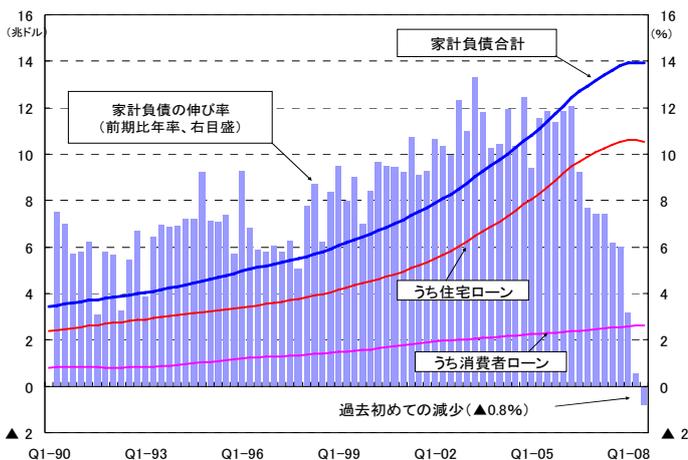
また、金融政策面では、FRBが既にゼロ金利政策を取っているが、さらに資産担保証券を担保とした貸付制度を発表、貸し渋り解消に努めている。4日発表のページブック(地区連銀報告)でも、景気の一段の悪化と、貸出しのタイトな状況を指摘しており、来週のFOMCでは国債を含めた量的緩和政策や、インフレ目標政策等が検討課題に上ろう。しかし、シティやAIG問題を含め、金融機関の不良資産問題の処理に向けた金融安定化策や、破綻をも選択肢の一つとして視野に入れていると報道されるGM等自動車問題に進展が見られない限り、信用不安は解消されず、貸し渋りの改善は難しいと思われる。

●景気の本格上昇は、家計のバランスシート調整後に

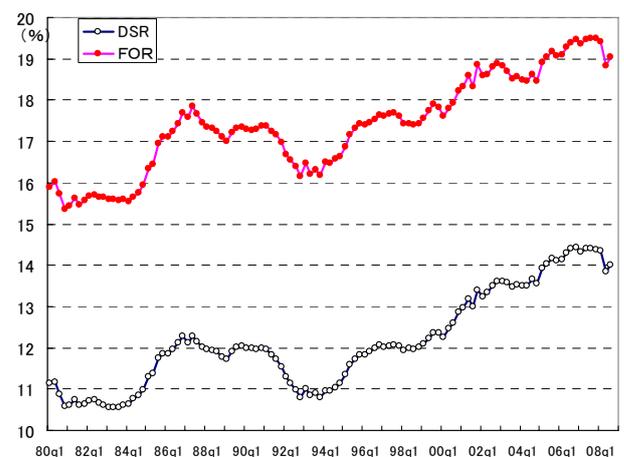
もっとも、貸し渋り対策として有効な金融安定化策が打たれたとしても、これらは景気回復の前提条件であって、実際の景気が回復するには、今回のバブル崩壊による経済危機の中で深く傷付けられた家計のバランスシート調整の進展が必要となる。

住宅バブルの崩壊で、限度一杯まで借り入れを行っていた家計へのダメージは大きい。家計の資産状況を見ると、ピーク時から金融危機直後の昨年9月末までの減少は、株式(28%減)を含む金融資産では10%減、住宅資産では13%減、全体では9%の資産の目減りとなる。今回の金融危機では、10月以降の株価の下落が激しく、12月末の数値はこれを大きく上回ろう。家計資産の目減りが大きい半面、負債は2008年7-9月期に、統計開始以来、初めて減少を見せるなど、負債面での調整は始まったばかりと言える。このことは、実物資産を中心とした借り入れ担保余力が急減したことを意味しており、家計は、これまでのホームエクイティローンに代表される借入金に依存した消費構造からの転換を迫られている。今後、貸し手に対する諸政策が奏功し、貸し渋りが解消されたとしても、借り手の家計では、バランスシート調整が続くため、しばらく景気の牽引役にはなれず、急速な成長率の回復も見込み難いと思われる。

(図表2) 家計の負債伸び率の推移 (年率、四半期別)



(図表3) 家計の金融支払い負担 (対可処分所得比)



(資料) FRB、DSR：デット・サービス・レオ＝住宅ローンと消費者信用の返済負担、FOR：金融支払い負担＝DSR＋自動車リース料・家賃・保険料等、いずれも可処分所得比(%)

●2009年の成長率はマイナス3%と、63年ぶりのマイナス幅の可能性

こうした状況を踏まえた当面の経済見通しについては、個人消費、住宅投資の落ち込みに加え、設備投資が10-12月期前期比年率▲21.0%と大幅な調整を見せるなど主要な内需項目がいずれも深刻な状況にあること、また、昨年下半年で見られた在庫調整の遅れが今後の成長の重石となること、等を勘案すると、成長率がプラス転換するにはなお数四半期を要すると思われる。年間の成長率では、2009年はマイナス3%に達し、第二次大戦直後の1946年(▲11.0%)以来のマイナス成長となる可能性が強い。また、2010年も家計のバランスシート調整が続くため、0.5%と本格的な回復は難しいと思われる。

(図表 4) 米国経済の見通し

| | 単位 | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2008年 | | | | 2009年 | | | | 2010年 | | | |
|-----------|----------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| | | (実) | (実) | (予) | (予) | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 |
| | | | | | | (実) | (改) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) | (予) |
| 実質GDP | 前期比年率、% | 2.0 | 1.1 | ▲ 3.0 | 0.5 | 0.9 | 2.8 | ▲ 0.5 | ▲ 6.2 | ▲ 5.1 | ▲ 2.8 | ▲ 1.3 | 0.2 | 0.9 | 1.4 | 1.8 | 2.0 |
| 個人消費 | "、% | 2.8 | 0.2 | ▲ 1.6 | 1.3 | 0.9 | 1.2 | ▲ 3.8 | ▲ 4.3 | ▲ 1.7 | ▲ 0.8 | 1.0 | 1.1 | 1.5 | 1.8 | 1.8 | 1.9 |
| 設備投資 | "、% | 4.9 | 1.7 | ▲ 10.9 | 1.6 | 2.4 | 2.5 | ▲ 1.7 | ▲ 21.0 | ▲ 14.6 | ▲ 13.0 | ▲ 5.0 | 2.6 | 3.6 | 4.3 | 4.8 | 5.5 |
| 住宅投資 | "、% | ▲ 17.9 | ▲ 20.7 | ▲ 17.1 | 1.2 | ▲ 25.0 | ▲ 13.3 | ▲ 16.1 | ▲ 22.2 | ▲ 25.8 | ▲ 13.3 | ▲ 5.2 | ▲ 0.8 | 2.0 | 5.5 | 7.1 | 9.6 |
| 在庫投資 | 寄与度 | ▲ 0.4 | ▲ 0.2 | ▲ 0.2 | ▲ 0.0 | ▲ 0.0 | ▲ 1.5 | 0.6 | 0.2 | ▲ 0.5 | ▲ 0.4 | ▲ 0.3 | ▲ 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.2 |
| 純輸出 | 寄与度 | 0.6 | 1.3 | 0.0 | ▲ 0.3 | 0.8 | 2.9 | 1.1 | ▲ 0.6 | 0.3 | ▲ 0.8 | ▲ 0.4 | ▲ 0.6 | ▲ 0.2 | ▲ 0.2 | 0.1 | ▲ 0.0 |
| 消費者物価 | 前期比年率、% | 2.9 | 3.8 | ▲ 1.6 | 1.4 | 4.5 | 4.5 | 6.2 | ▲ 8.3 | ▲ 3.8 | ▲ 1.0 | 0.8 | 1.4 | 1.6 | 1.8 | 1.9 | 2.0 |
| 失業率 | 平均、% | 4.6 | 5.8 | 8.5 | 9.2 | 4.9 | 5.4 | 6.1 | 6.9 | 8.0 | 8.4 | 8.6 | 8.8 | 9.0 | 9.2 | 9.3 | 9.3 |
| FFレート誘導目標 | 期末上限金利、% | 4.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 2.25 | 2.00 | 2.00 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| 国債10年金利 | 平均、% | 4.6 | 3.7 | 3.0 | 3.4 | 3.7 | 3.9 | 3.8 | 3.2 | 2.8 | 3.0 | 3.1 | 3.2 | 3.3 | 3.4 | 3.4 | 3.4 |

(資料)実績は米国商務省、労働省、FRB。

2、相次ぐオバマ政権の政策の概要

(金融安定化策)

●望まれる不良資産対策の早期実施

景気対策を最優先させる一方、金融危機への対策は、出遅れ感が否めない。金融安定法下での資本注入では、貸し渋りの状況は一向に改善されず、ガイトナー財務長官は、先月、新たな“包括的金融安定化策”を発表した。主な内容は別表のとおりであるが、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、となる。

金融システムの健全化に向けた「不良資産の切り離し」が漸く俎上に昇ったものの、不良資産の

買取りについては、「バッド・バンク」構想から「民間資金を活用するファンドの組成」に変更され、また、買取り価格の具体策が提示されなかったため市場の評価は低い。なお、新規資本注入に関しては、資産規模が1000億ドル以上の銀行について、資産査定を行い必要な資本注入を実施、同時に融資増加の計画を求める。ただし、政府・FRBは資産査定を先行させ、その後、不良資産買取

(図表 5) 包括的金融対策の骨子

| | |
|-----------|--|
| 資本注入(GCP) | ①包括的な資産査定を行い、必要な金融機関向けに新たに資本注入する。→資産1000億ドル以上の大手銀行を対象に実施中。 ②追加の資本注入には、貸し出し増加の条件を付す。 ③早期に民間資金に置き換えるよう促す。 ④TARP開始からの総計は3065億ドル(2月末)。 |
| 不良資産買取り | ①財務省、FRB、FDIC(連邦預金保険公社)に民間資金を加え、官民投資ファンドを組成し、不良資産を買い取る。 ②特に、公的資金投入で不動産関連市場を支援する。 ③買取り規模は5000億ドルから開始、最大1兆ドル。 |
| 貸し渋り対策 | ①FRBと協力、個人・企業向け融資を最大1兆円に拡大。 ②資産担保付証券を有する投資家向けの融資を中小企業、学生ローン、自動車ローンに拡大。 ③3/3、財務省とFRBは家計、企業への融資を拡大するため、TALF(タム物資産担保証券(ABS)ローン制度)を導入、3/25より運用開始すると発表。 |
| 住宅ローン対策 | ①住宅価格下落で借り換え困難な公社借り手(4-500万人)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導入。 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公社負担増に配慮し、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し、各社それぞれ2000億ドルとする。 |

りの詳細を詰めるとして、具体策の発表を先送りしている。

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家に融資、機能不全に陥った証券化市場の活性化とともに、金融機関はその売却資金で個人・企業向け融資を行う。3/3、財務省とFRBは、具体策を発表、家計、企業への融資を拡大するため、TALFと呼ばれる“トリプルA格のABS（資産担保証券）担保に最大1兆ドル（予定）に昇る貸出制度”を導入、3/25より運用を開始する。なお、FRBのバランスシート拡大に備え、準備金に関する法整備を行う。しかし、貸し渋り対策には、前記の不良資産対策の進展が前提となる。米政府は、速やかに有効な金融安定化策を打ち出す必要がある。

（施政方針演説）

●オバマ大統領が初の施政方針演説～エネルギー・医療・教育投資で長期成長路線を提示

オバマ大統領は2/24、上下両院の合同会議で施政方針演説（一般教書に該当）を行った。米国の深刻な経済危機が「長期的な繁栄よりも、短期的な利益が優先され、将来を見据えることを怠り、将来への投資の代わりに富を増やすことを追求し、規制は短期的な利益のために骨抜きにされた」ことによって生じたとした。そして「そうした過ちを正す時が来た。今や大胆かつ賢明な行動が必要とされている」とし、短期的に「雇用を一気に創出して融資を再開する」とともに長期的な成長に向けて「エネルギー、ヘルスケア、教育、への投資が経済を成長させる」と主張した。

演説の大半は、上記のように経済危機からの再生策を解説し、国民の反対の強い銀行や自動車業界救済への理解を求め、新たな米国の再建に向けてなすべきことを説いた形である。特に、議会に金融規制法の立案を急がせたこと、また、これまで何度も先送りされてきた医療保険の改革を明確に宣言したこと等が注目される。医療改革はすぐにも関係者を集めて検討を始めるとした。

財政赤字については、4年後に半減させるとしている。また、ブッシュ減税の期限切れへの対応が注目される中、全体の2%にあたる最富裕層への減税を止める一方、年収25万ドル以下の家庭への減税維持を表明した。無税の貯蓄口座の創設・社会保障制度への導入についても401Kとの関連が注目されよう。

（予算概要）

●オバマ大統領は、理想追求型の予算概要を提示

オバマ大統領は2/26日、向こう10年間の予算概要を議会に送付、上記の議会演説で表明したエネルギー、教育、ヘルスケアへの重点的な投資を行う具体案を示した。目玉は、国民皆保険に向けた医療改革の中心となる医療改革準備金制度の創設である。一方、国防費はアフガン増派、イラク撤退等で一時的に拡大するものの、5年後の支出額は現行法に基づくベースライン見通しの20%減に抑制される。そのほか教育費の見直し等の削減予算を提示、差し引きで支出を相殺する「ペイゴー原則」を徹底する。

また、歳入面では、2010年にブッシュ減税の期限切れを迎えるため、富裕層（家族25万ドル、単身者20万ドル超）の減税を停止するなどその後の税制を提示、また富裕層のキャピタルゲイン税や配当税も20%に戻すこととした。なお、エネルギー投資の果実として、2012年度以降、毎年800億ドル程度の収入増を見込んでいる。

企業に関しては、研究・開発投資減税の恒久化を図る一方、税制面の抜け道を塞ぐとして様々な強化を図る。特に、タックスヘブンを利用した抜け道等国際関連の税制改革となりそうだ。

なお、現行枠が7000億ドルとなっている金融安定法(TARP)による支出が、2009年度に2500億ドル追加されており、現行枠の拡大を示唆している。この点について、ガイトナー財務長官、バーナンキ議長とも、現在実施中の資産査定の結果次第としている。

財政赤字は、2009年度に1兆7520億ドルとGDPの12.3%に膨れ上がるが、2010年度は8.0%、その後、2013年度の3.0%に向けて半減させるとしている。この結果、民間の保有する政府債務残高は、5年後(2014年度)にGDP比で65.6%に上昇する。

なお、予算策定の前提となる経済見通しでは、2010年の実質GDPを3.2%、その後3年間に渡って4%台の成長率を見込んでいる。ブルーチップの見通しが、2010年2.1%、その後の3年間も2%台の成長が続くとしているのと比較すると、かなり楽観的な見通しと言えよう。こうした高い成長率の一方、社会保障費の調整に使われるCPIや、利払い費産出に用いられる金利見通し等は、いずれもブルーチップの見通しよりかなり低めに設定してある。

今後、議会ではこの予算概要を参照して予算案を策定の上、9月までに議決の予定となる。ただし、オバマ大統領の考えが、随所に織り込まれた予算教書であるだけに、共和党の主張とは相容れず、今後、様々な修正が加えられる可能性がある。

(図表6) 予算概要の歳出入の対前年度比伸び率(%)

⇒今回予算案

| 対前年比伸び率(% (年度)) | (見込) 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | |
|-----------------|--------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 歳出合計 | 32.0 | ▲ 9.8 | 2.0 | 1.1 | 5.3 | 5.5 | 4.6 | 5.5 | 4.1 | 4.1 | 6.0 | |
| 裁量的支出 | 14.1 | 7.0 | ▲ 6.1 | ▲ 2.2 | 1.1 | 1.2 | 2.1 | 2.1 | 2.2 | 2.3 | 2.4 | |
| 義務的支出 | 56.3 | ▲ 20.2 | 1.6 | ▲ 1.6 | 6.1 | 7.3 | 5.4 | 7.3 | 5.1 | 4.8 | 7.9 | |
| 利払い費 | ▲ 45.1 | 18.0 | 72.6 | 33.6 | 14.8 | 9.2 | 7.4 | 5.9 | 4.6 | 4.6 | 5.4 | |
| 歳入合計 | ▲ 13.4 | 8.9 | 13.9 | 13.6 | 7.9 | 5.3 | 5.0 | 4.9 | 4.8 | 4.8 | 5.0 | |
| 所得税 | ▲ 16.4 | 10.8 | 17.2 | 12.1 | 8.8 | 7.2 | 5.8 | 5.7 | 5.8 | 5.7 | 5.9 | |
| 法人税 | ▲ 45.7 | 34.5 | 36.0 | 22.2 | 12.2 | 2.2 | 7.6 | 4.2 | 4.2 | 4.9 | 5.0 | |
| 社会保障・年金 | (2008) ▲ 0.6 | 4.3 | 5.4 | 5.1 | 6.3 | 4.9 | 4.3 | 5.3 | 4.0 | 4.4 | 4.4 | |
| 財政収支(10億ドル) | ▲ 459 | ▲ 1752 | ▲ 1171 | ▲ 912 | ▲ 581 | ▲ 533 | ▲ 570 | ▲ 583 | ▲ 637 | ▲ 638 | ▲ 634 | ▲ 712 |
| 対GDP比(%) | 3.2 | 12.3 | 8.0 | 5.9 | 3.5 | 3.0 | 3.1 | 3.0 | 3.2 | 3.0 | 2.9 | 3.1 |
| 期末総債務(前年比) | 27.2 | 10.8 | 8.5 | 6.0 | 5.7 | 5.5 | 5.3 | 5.2 | 5.0 | 4.7 | 5.2 | |
| 民間保有分(前年比) | (2008) 44.1 | 13.7 | 9.7 | 5.3 | 4.7 | 4.9 | 4.9 | 5.0 | 4.8 | 4.5 | 5.6 | |
| 対GDP比(民間分%) | 40.8 | 58.7 | 64.6 | 67.3 | 66.7 | 65.8 | 65.6 | 65.9 | 66.3 | 66.5 | 67.2 | |

(図表7) 予算概要における経済見通し (%)

| (暦年、%) | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------|------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 実質GDP | 前年比 | ▲ 1.2 | 3.2 | 4.0 | 4.6 | 4.2 | 2.9 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| | 同CBO見通し | ▲ 2.2 | 1.5 | 4.2 | 4.4 | 4.1 | 3.5 | 2.8 | 2.5 | 2.3 | 2.2 | 2.2 |
| | 同Blue Chip | ▲ 1.9 | 2.1 | 2.9 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 消費者物価 | 前年比 | ▲ 0.6 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 失業率 | 年平均 | 8.1 | 7.9 | 7.1 | 6.0 | 5.2 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 10年国債金利 | 年平均 | 2.8 | 4.0 | 4.8 | 5.1 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 5.2 |

3、急低下を見せた GDP と主要な需要項目の最近の状況

〔10-12 月期 GDP の概要〕

● 前期との比較では個人消費の悪化が際立つ

商務省発表の 10-12 月期実質 GDP (改定値) は、▲6.2% (前期比年率: 以下も同じ) となり、速報値▲3.8%から▲2.4%ポイント下方修正された。1982 年 1-3 月期 (▲6.4%) 以来約 26 年ぶりの低水準となる。GDP 低下の主因である個人消費は▲4.3% (速報値は▲3.8%) と一層の落ち込みを見せ、寄与度でも同▲3.01% (速報値は同▲2.47%) へと下落した。今次リセッションに入るまで、個人消費全体がマイナスとなることはまれなケースであり、今回のマイナス幅の大きさは 1980 年 4-6 月期 (▲8.6%) 以来約 28 年ぶりとなる。もっとも、速報値からの下方修正については、在庫投資が寄与度同 0.16% (速報値は同 1.32%) と▲1.16%ポイント下方修正されたことが大きく、今回の改定では最大の修正項目となった。(GDP の図表は、表紙および巻末に掲載)。

前 7-9 月期との比較で GDP の低下要因を見ると、最大の要因は**個人消費**の大幅なマイナスであるが、内訳を見ると、耐久財消費が同▲22.1%と落ち込みが目立っており、非耐久財消費が同▲9.2%、サービス消費が同 1.4%となる。非耐久財消費がこれほど落ち込む (寄与度同▲1.95%) のは珍しく、食料品の減少 (寄与度同▲1.53%) が影響している。

また、**設備投資**が前期比年率▲21.1%、**住宅投資**が同▲22.2%と大幅マイナスが続くなど、主要な内需項目が総崩れとなり、GDP から純輸出と在庫を引いた**国内最終需要**は前期比年率▲5.7% (前期は同▲2.3%) と 1980 年 4-6 月期 (▲11.1%) 以来のマイナス幅となる。

一方、内外経済の急速な冷え込みで、**輸出**は同▲23.6%と大幅マイナス、**輸入**も同▲16.0%と急低下しており、結局、**純輸出**は寄与度で同▲0.46%のマイナスとなった。

1-3 月期に入ってから経済指標でも更なる悪化を示すものが多いが、オバマ新政権の景気刺激策は即効性に乏しく、効果が表れるのは早くも今年後半と思われ、当面、厳しい景気後退局面が続こう。

なお、個人消費の価格指数は前期比年率▲5.0%と 7-9 月期の同 5.0%から一転急速な下落を見せた。FRB の注視している個人消費のコア (除く食料・エネルギー) 価格指数も、前期比年率 0.8% (7-9 月期同 2.4%) と低下、今後も低下が続けば、デフレ警戒を強めることとなる。

〔個人消費の動向・見通し〕

● 金融危機は、個人消費に厳しいダメージ

金融危機後の状況は、個人消費に逆風の強まる展開となっている。2 月のコンファレンスボード消費者信頼感指数は、金融危機の生じた昨年 9 月の 61.4 から 25.0 へと急低下、これは 1967 年の統計開始以来の最低値となる。消費者マインドの落ち込みは、消費者への影響度の大きさを示す象徴的な指標といえよう。実際、消費の冷え込みは、10-12 月期 GDP 中の個人消費を前期比年率▲4.3%と 28 年ぶりの下落率にまで低下させた。今回のリセッションが殊のほか消費不況の様相を強めているのは、前述の通りであるが、その要因を整理してみると、

第一に、雇用減が大きく、個人所得の伸びが急速に低下していること、

第二に、信用不安による貸し渋りで、家計がこれまでの「借入れによる消費構造」の転換を

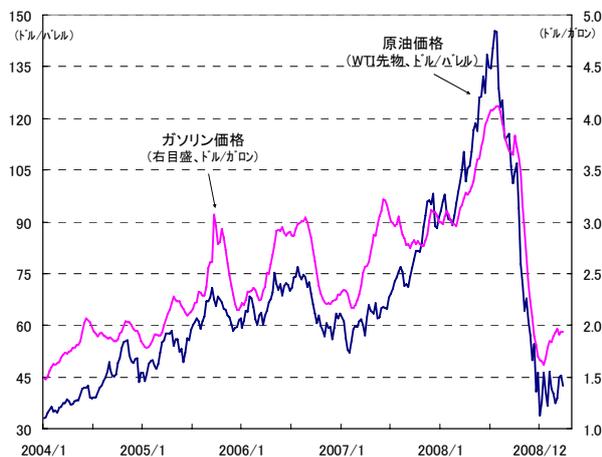
迫られていること、

第三は、住宅価格下落と金融危機後の株価急落が逆資産効果を招いていること。

第四は、家計では、資産価格の急落により、これまでに積み上がった負債とのバランスが崩れ、バランスシート調整を迫られていること、等となる。

第二の要因である信用不安による金融機関の貸し出し基準の引き締めは、金融機関サイドによる事情が大きく、政府、FRB は前記の金融安定化策で、主要な対策に貸し渋り対策を取り上げ、TALF という貸付制度を開始する。もともと、貸し渋り対策として有効な金融安定化策が打たれたとしても、これらは景気回復の前提条件であって、前記の通り、実際の景気が回復するには、今回のバブル崩壊による経済危機の中で深く傷付けられた家計のバランスシート調整の進展が必要となる。消費が回復を見せるのは 2009 年後半にずれ込むと思われ、個人消費の伸び率は、2008 年の 0.3% から、2009 年は▲1.6% へと落ち込み、2010 年は 1.3% を見込んでいる。なお、個人消費をめぐる最近の状況は以下の通りである。

(図表8) 原油・ガソリン価格の推移(週別)



(資料) エネルギー省、他

(図表9) 米国株式市場の推移(週別)



① 冷え込む個人消費、前年比の伸び率は連月のマイナス～貯蓄率は急伸

1月の名目個人消費は、前月比 0.6% (12月は同▲1.0%) と7ヵ月ぶりのプラスに転じた。また、実質ベースの個人消費も同 0.4% (12月は同▲0.5%) とプラスに転じ、その内訳では、耐久財消費同 0.2%、非耐久財消費同 0.7%、サービス消費同 0.3%となるが、金額的には過半が非耐久財消費の増加による (この項では特に断りのないものは名目ベース)。

名目個人所得は同 0.4% (12月同▲0.2%) と4ヵ月ぶりにプラスに転じた。賃金所得は同▲0.2% (12月同▲0.4%) と3ヵ月連続でマイナス、利息・配当収入は同▲0.3% (12月同▲1.5%) と4ヵ月連続でマイナスとなったが、社会保障給付等の移転所得が同 3.5% (12月同 1.6%) と急増、上記のマイナスを補い個人所得を押し上げた。

1月の個人所得上昇の背景にはいくつかの特殊要因があった。連邦政府職員の給与引き上げ、移転所億における物価調整が 5.8% と大きかったこと、源泉調整される社会保障負担金の年次調整、等で、こうした特殊要因を除いたベースでは、12月の個人所得は▲0.2% から▲0.3% へ、1月の個

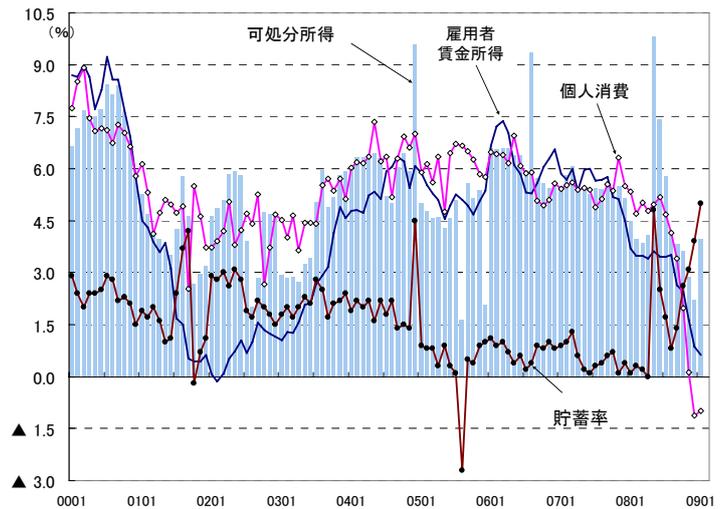
人所得は0.4%から0.2%へと下方修正される。

一方、税支払い額は、年末調整分を反映して大幅な減少（前月比▲9.3%）となったため、税引き後の可処分所得は同1.7%（12月は同▲0.2%）と急伸、可処分所得比の貯蓄率も5.0%（12月同3.9%）に急上昇した。単月での貯蓄率が5%となったのは、95年3月（5.5%）以来約14年ぶりのこととなる。なお、実質可処分所得も同1.5%（12月は同0.4%）と急上昇した。

前年同月比でみると、個人消費は▲1.0%（12月同▲1.1%）と連月のマイナスとなった。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、昨年12月が初めてである。賃金所得は同0.6%（12月同0.9%）と伸びが低下し、可処分所得は4.0%（12月同2.2%）と伸び率を高めた(図表10)。

個人消費を耐久財、非耐久財、サービス支出に分けて前年比の伸び率を見ると、1月耐久財は同▲12.0%と昨年1月以降マイナスに落ち込み、非耐久財では同▲5.8%と昨年11月以降マイナスに落ち込み、サービス支出のみが同3.4%とプラスの伸びを維持している。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0.2%（2007年2.8%）だった。

(図表10) 消費支出の推移(前年同月比、%)



(資料)米国商務省

② 2月小売売上高は、自動車除きでは、連月のプラスに

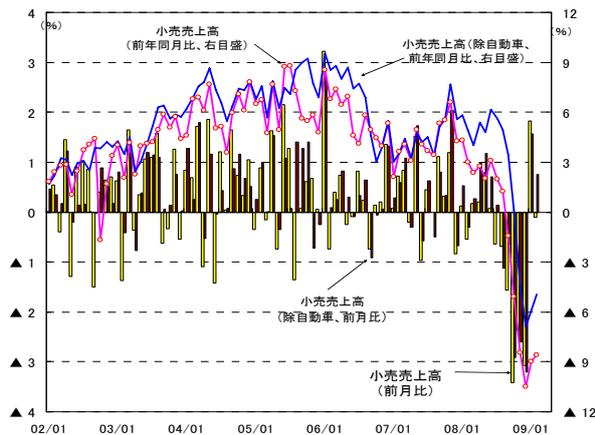
2月小売売上高は、前月比▲0.1%と1月同1.8%（1.0%から上方修正）からマイナスに転じたが、市場予想（▲0.5%）を上回った。自動車を除いた小売売上高は前月比0.7%と1月同1.6%から低下したものの、連月のプラスを維持した（図表11）。

項目別に見ると、自動車販売が同▲4.3%（1月同3.1%）、食料品同▲0.7%（1月同1.9%）、などがマイナスとなったものの、ガソリン販売が同3.4%（1月同2.8%）、衣料品が同2.8%（1月同4.9%）、電気製品が同1.2%（1月同7.5%）と増加を示すものが多かった。

また、前年同月比では、小売売上高が▲8.6%（1月同▲9.0%）、自動車を除いた小売売上高は▲5.0%（1月同▲5.9%）と引き続き大幅な下落が続いている。項目別では、ガソリン販売の落ち込み（同▲32.3%）が最も大きく、自動車販売（同▲23.5%）がこれに続く。反対に前年比でプラスが大きいものは、ヘルスケアだが同3.9%に留まる。

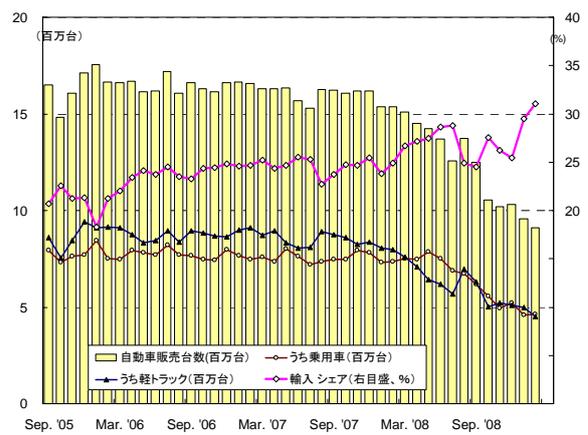
消費環境が極めて悪い割に、予想外に底堅い数値となった要因としては、ガソリン価格の下落、商品価格のディスカウント等のほかに前述の特殊事情による可処分所得の上昇が挙げられよう。

(図表 11) 小売売上高の推移



(資料) 米国商務省

(図表 12) 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

③ 自動車販売は前年比▲40%の大幅減少

自動車販売は深刻な落ち込みが続いている。月別の自動車販売を台数ベースで見ると、2月は年率 912 万台(オートデータ社発表)と急減した。1月販売台数は 26 年ぶりに年率 1000 万台を割り込んだばかりであるが、早くも 900 万台に近づき、1981 年 12 月以来の低水準に落ち込んだ。前月比では▲4.7%、前年比では▲40.6%となる。車種別では、軽トラックの減少(同▲9.6%)が大きく、乗用車は前月比 0.6%とほぼ横ばいだった。また、国産車の同▲6.8%の減少に対し、輸入車は同 0.5%とほぼ横ばい、輸入車シェアは 31.1%(前月 29.5%)とはじめて 30%を超えた(図表 12)。

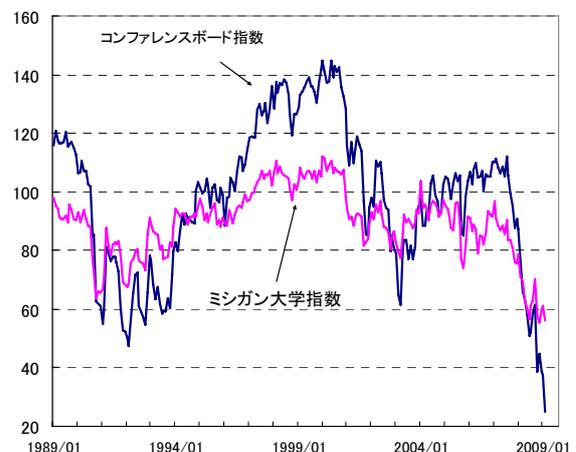
消費の冷え込み方が急速であり、自動車の販売不振は一層深刻化している。GM、クライスラー等では、既に、追加の政府支援要請を行っており、政府はガイトナー財務長官等による特別チームを編成、3月末までに結論を出す予定である。

④ 金融危機を受け、消費者信頼感指数は過去最大の落ち込み

コンファレンスボード消費者信頼感指数は、金融危機の高まりの影響を受けた低下が止まらない。9月の 61.4 から急落が続き、2月は 25.0 と 1967 年の統計開始以来の最低値に下落した。2月現況指数は 29.7→21.2 に、期待指数は 42.5→27.5 と落ち込んだ。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、個人消費の落ち込みによる景気後退の深まりが警戒される。

なお、2月ミシガン大学消費者マインド(確報値)は 56.3 と 1月(61.2)から下落したが、期待指数が 50.5 と 1月(57.8)から急落したことが大きかった。同指数は、ガソリン価格下落

(図表 13) 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

等もあって9月には70.3まで上昇したが、10月には金融危機の影響で急低下し、以降は踊り場的な推移にある(図表13)。

⑤ 2月雇用者数は、3ヵ月連続で65万人超の減少

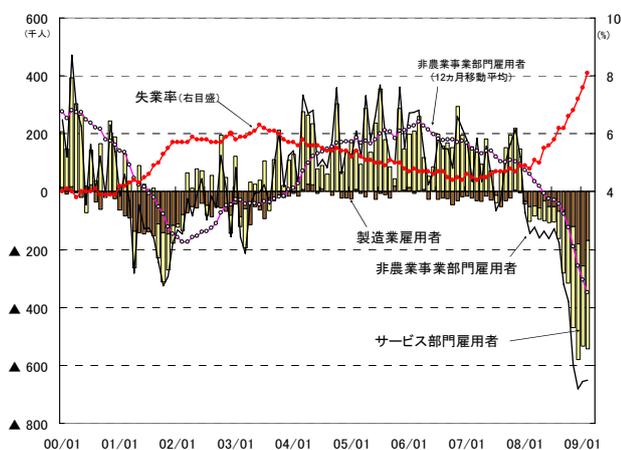
米労働省発表の2月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比▲65.1万人と、ほぼ市場予想(65万人減)通りとなった。また、過去2ヵ月に遡っての改定では、12月分が▲57.7万人から▲68.1万人減へ、1月分が▲59.8万人から▲65.5万人減へと合計▲16.1万人の大幅下方修正となった。今年の雇用減の累計は▲131万人と早くも100万人を超え、昨年9月金融危機以降の累計では▲329万人に達した。なお、12月の雇用減は単月の減少幅としては1949年10月(▲83.4万人)以来の記録となる。

部門ごとの増減を見ると、生産部門が前月比▲27.6万人(1月同▲37.9万人)、サービス部門が同▲37.5万人(1月同▲27.6万人)と減少した。生産部門では製造業が同▲16.8万人の減少、建設業では同▲10.4万人の減少となった。また、サービス部門を業種別に見ると、人材派遣(Employment services、同▲8.8万人)を含む専門・事業サービスが▲18.0万人、小売業(同▲4.0万人)を含む運輸・商業が▲12.4万人等と減少が大きく、半面、増加業種は教育・ヘルスケア(同2.6万人増)等、極めて限定的である。なお、政府雇用は同0.9万人増で、これを除いた民間雇用者全体では同▲66.0万人の減少となる。

一方、2月の失業率は8.1%と前月(7.6%)から続伸、1983年12月(8.3%)以来の高水準となった。失業率は9月金融危機時には6.2%であり、短期間で2%近い急伸となる。2月の時間あたり平均賃金(民間)は18.47ドル(前月比0.2%)と、前年同月比で3.6%だった。週平均の労働時間(民間)は33.3時間(前月比横ばい)と、前年同月比で▲1.5%減少した。

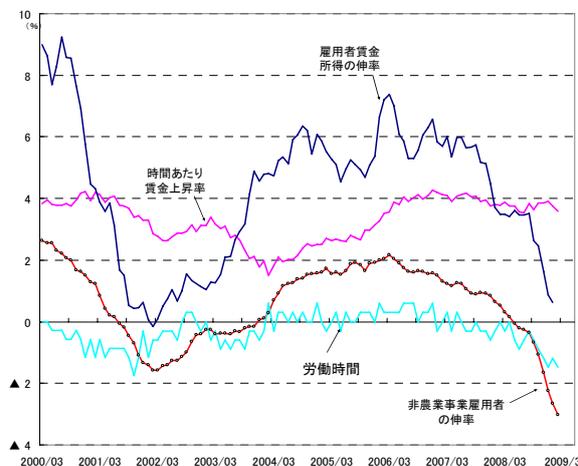
雇用・労働時間の減少が続いているため、賃金所得の伸びの低下も急である。1月の前年比は0.6%と1年前の3.7%から急低下しており、今後は、個人消費の抑制要因となろう。雇用者賃金所得の伸びは、賃金上昇率と雇用者増、労働時間等に依存するため、今後、マイナスに落ち込むのは時間の問題と思われる。

(図表14) 雇用状況の推移(前月比)



(資料) 米労働省

(図表15) 雇用と賃金の推移(前年同月比)



(資料) 米労働省、商務省

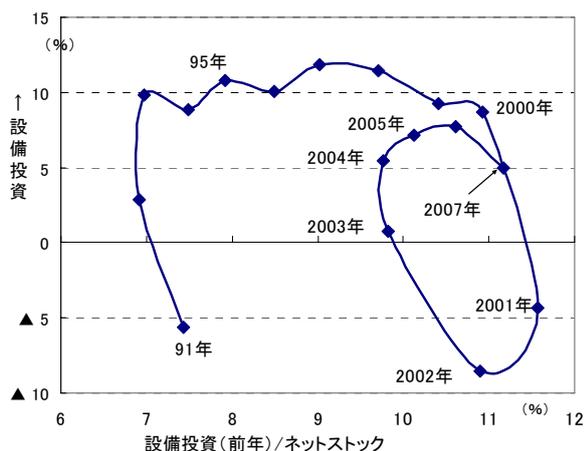
〔設備・在庫投資の動向、見通し〕

●景気不透明感が強く、設備投資の見送りが持続

9月金融危機後、大恐慌が引き合いに出されるなど先行きの不透明感の高まりから、企業のセンチメントは急速に悪化している。また、信用不安で銀行の与信が絞られる中、設備投資資金の手当は一層困難となっており、10-12月期の設備投資は、▲21.1%と住宅投資に並ぶ落ち込みとなった。設備投資は、広範囲にわたり大規模な調整を迎えており、当面、必要不可欠な更新投資に限定されよう。年間の設備投資は、2008年の1.7%から、2009年は▲10.9%と大きく落ち込み、2010年は1.6%への持ち直しを見込んでいる。在庫投資については、在庫自体の減少が続く中、急速な景気後退による出荷の減少がこれを上回るため、意図せざる積み上がりが生じており、当面、調整を余儀なくされよう。

なお、長期的な設備投資の位置づけを確認すると、前回2001年リセッションに近い設備ストックの積上げが窺われる。ただし、負債面での積みあがりは少なく、家計とは対照的な図式となっている(図表16・17)。なお、設備・在庫投資を巡る最近の状況は以下の通りである。

(図表16) 設備投資とネット設備ストック



(資料) 商務省、実質、前年比

(図表17) 家計と企業の負債比率(対資産)



(資料) FRB

① 2月ISM、製造業指数は35.8とやや上昇回復するも、非製造業指数は41.6に低下

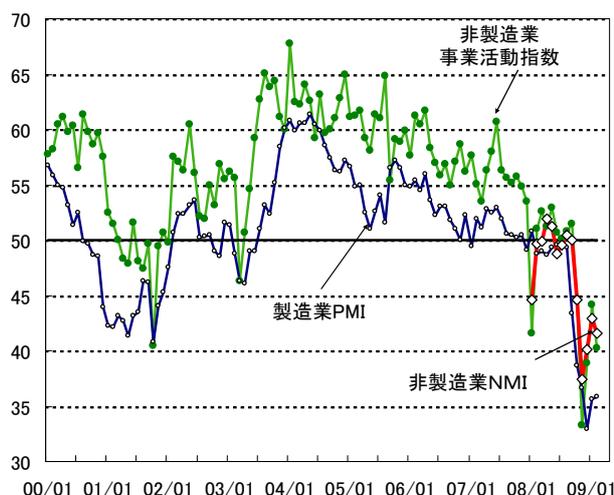
企業の景況感は、製造業・非製造業を問わず急速に冷え込んだ状況にある。企業のセンチメントを示すISM(米供給管理協会)指数は、2月製造業指数(PMI)が35.8と、前月(35.6)とほぼ同水準ながら、市場予想値(33.8)は上回り、2ヵ月連続の上昇となった。しかし、指数の水準は極めて低く、最近のボトムで、1980年6月(30.3)以来28年ぶりの低水準だった12月(32.9)を2.9ポイント上回るに過ぎない。また、製造業の拡大・縮小の分かれ目とされる50についても、13ヵ月連続で大きく下回った水準にある。発表元のISMでは、PMIが示す経済全体の分かれ目(GDPのゼロ成長)は41.2であり、2月PMI(35.8)は、実質GDPの年率▲1.7%に対応している。

一方、2月の非製造業指数（NMI：注）は41.6と1月（42.9）から▲1.3ポイント低下したものの、市場予想（41.0）は上回った。今回を含め5ヵ月連続で50を割り込んだこととなる。また、事業活動指数は40.2と前月（44.2）から4.0ポイント低下、今次リセッション前の最低値だったテロ事件直後の2001年10月（40.5）を再び下回るなど、景況感の冷え込んだ状況が窺われる。

今年に入ってからISM指数は、“フリーフォール”の状態を呈した昨年末とは異なり、内訳の構成指数等もまちまちの動きを見せるなど、模様眺めの展開を見せている。中でも、製造業指数を構成する中核的な指標である新規受注・生産指数の持ち直し（12月との比較ではそれぞれ+10.0ポイント上昇）は、水準は低いとは言え、12月が指数としては底であった可能性を示唆する動きとして注目される。

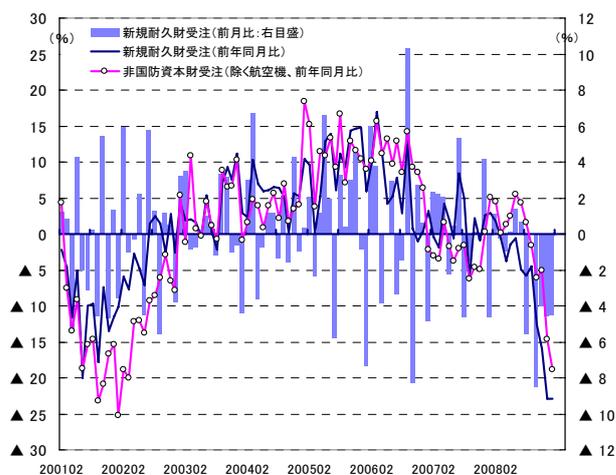
ただし、全般的に指数の水準は低く、製造業、非製造業とも依然として厳しい状況におかれていることが示されている。金融危機が続く中、先行きの景気についても不透明感が強く、企業センチメントの冷え込みもしばらく続きそうな状況と言えよう。なお、最近月の価格指数の回復（12月比で見ると製造業は+11.0、非製造業は+12.0）は、水準は低いもののデフレスパイラルへの警戒をやや緩和した形となっている。（注：NMI（=Non-Manufacturing Index）は、2008年1月より非製造業指数の総合指数として発表を開始。事業活動、新規受注、雇用、入荷遅延の各指数の均等ウェイトで構成されている。）

（図表 18）ISM指数の推移（月別）



（資料）Institute for Supply Management

（図表 19）新規耐久財受注の推移（%）



（資料）商務省

②受注の落ち込みは持続～設備投資先行指標の非国防資本財も急低下

1月の新規製造業受注は前月比▲1.9%（12月▲4.9%）と6ヵ月連続の下落となった。また、新規耐久財受注は前月比▲4.5%（12月▲4.6%）と落ち込みが続いた半面、新規の「非耐久財」受注は同0.5%（12月▲5.1%）とプラスに転じた（図表 19）。

なお、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、前月比▲5.7%と連月のマイナス、また、前年同月比では、▲18.8%と急低下し5ヵ月連続のマイナスとなった。受注各指数は、9月金融危機後に急速な落ち込みを見せており、足元の景気後退の加速やISM指数の受注指数の落ち込みを勘案すると、受注減少の持続が見込まれ、設備投資も見送りが続こう。

③ 1月鉱工業生産指数・設備稼働率は、ともに大幅な下落が続く

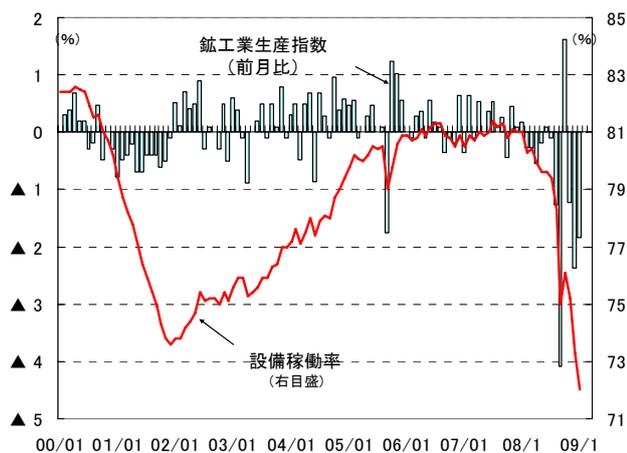
1月の鉱工業生産指数は前月比▲1.8%（12月同▲2.4%）と連月の大幅な低下、市場予想（同▲1.5%）を上回る低下幅を見せた。業種別では、自動車産業が同▲23.4%と際立って大幅な減少となり、4ヵ月連続のマイナスを記録した。このため、同業界を除くと、全体のマイナス幅は前月比▲1.0%に縮小する（図表20）。

また、ハイテク産業でも同▲3.2%と6ヵ月連続のマイナスとなるなど、製造業では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。

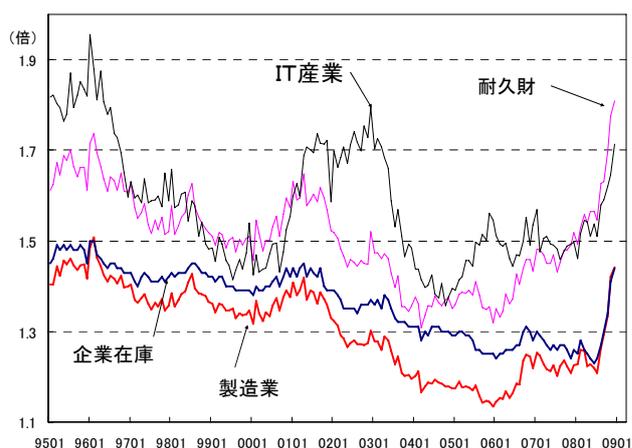
業種別では、生産指数同様に自動車が40.2%（12月52.2%）と落ち込み、主要業種中で最低となったのに加え、ハイテク産業も59.9%（12月62.2%）と60%を割り込んだ。なお、長期的な平均稼働率水準（1972～2008年の平均）は80.9%で、昨年2月以降12ヵ月連続で下回った。

（図表20） 鉱工業生産と稼働率の推移（月別）



（資料）FRB

（図表21） 製造業の在庫/出荷比率の推移（月別）



（資料）米国商務省

④ 耐久財の在庫/出荷比率が急上昇

1月の製造業在庫は前月比▲0.8%（12月は同▲1.9%）と減少したものの、出荷の減少が同▲1.7%（12月は同▲3.3%）と大きく、製造業の在庫/出荷倍率は1.46倍と12月1.44倍から上昇した。近年の在庫倍率が低かったため、今回の倍率は1996年4月（1.44倍）以来の水準となる。また、耐久財（同1.87倍）の上昇はさらに急で水準も高く、製造業全体を押し上げている。

最近の製造業の在庫/出荷倍率の上昇は、在庫自体が減少する中、出荷がそれを上回る急激な減少となったことによって引き起こされている。ただし、更なる在庫率の上昇が警戒されており、今後は、生産面の調整が進むものと思われる。また、企業在庫全体でも同様の動きをみせており、12月の企業在庫/出荷倍率は1.44倍（11月1.41倍）へと上昇した（図表21）。

〔住宅投資の動向・見通し〕

●一層深まる住宅市場の悪化～住宅投資は、年内調整持続の見通し

米国住宅市場では、大手金融機関の破綻・救済が続いた昨年9月金融危機以降、調整を加速、1月新規住宅着工件数が過去最低値に落ち込む中、月例のケース・シラー住宅価格指数は、前年比で過去最大の落ち込みを更新、販売面でも1月中古・新築販売戸数とも過去最低を更新するなど、底打ちの状況が見られない。

住宅価格の下落が続く中、株価急落や景気の冷え込み、雇用減の加速等もあって、住宅の買い手は様子見を強めている。最近では、住宅ローン金利の低下、高水準の住宅購入余裕度指数、政府の住宅購入刺激策等、住宅購入の条件が改善されつつあるだけに、信用不安の高まりによって引き締められた、金融機関の住宅ローンへの貸し渋り解消が待たれる。

住宅価格の下落は、家計資産の減少による個人消費への影響に留まらず、金融機関の不良資産の元凶をなしており、オバマ政権は金融機関の貸し渋り対策に加え、低利住宅ローンへの借り換え促進を中心とする住宅問題対策を発表、今後は、そうした対策の効果待ちとなる。なお、住宅投資は地域間の差が大きい特徴を持ち、中古住宅販売では、既に、西部地域が増加に転じているが、これは、差押え物件等の多い同地域の価格調整が突出して先行しているためで、その他の地域の価格調整が同水準に追いつくには、なお、1年余かかると思われる。また、住宅投資が回復に転じるのは、販売在庫が減少してからで、年内の回復は難しいと思われる。

このため、年間の住宅投資については、2009年は前年比▲17.1%、2010年は同1.2%の見通しとした。なお、最近の住宅関連指標の動向については以下の通りである。

①1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。

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（図表22）。

②1月中古住宅販売戸数は過去最低を更新～西部地域のみ顕著な販売増

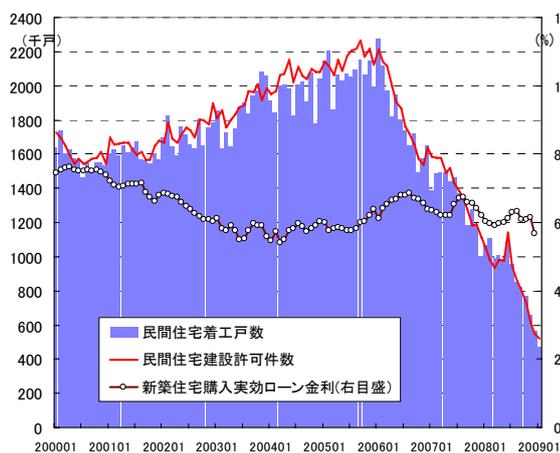
全米不動産協会（NAR）発表の1月中古住宅販売戸数は、年率449万戸（前月比▲5.3%、12月は同474万戸）と減少、市場予想の同479万戸を大幅に下回った。前年比では▲8.6%の減少だった。

中古住宅販売は、11月（同454万戸）に現行ベースの統計開始以来の最低値を下回り、12月に一時回復したが再び過去最低値に落ち込んだ。一方、1月中古住宅販売価格（中央値）は、17.03万ドル（前年比▲14.8%）と前月比では7ヵ月連続の下落、ピークの23.03万ドル（2006年7月）からは▲26.1%の下落となった。

地域別に前年比の動きを見ると、販売状況では、西部が**29.0%**と急速な増加を見せたが、それ以外の地域ではいずれも前年比**▲15%**以上の減少を続けている。半面、販売価格の前年比では、西部が**▲25.5%**と急速な下落となったが、それ以外の地域ではいずれも前年比**▲6～▲15%**程度の下落に留まる。差押え物件等の多い西部の価格下落が大きく、割安な物件を中心に販売が急増した構図が窺える。

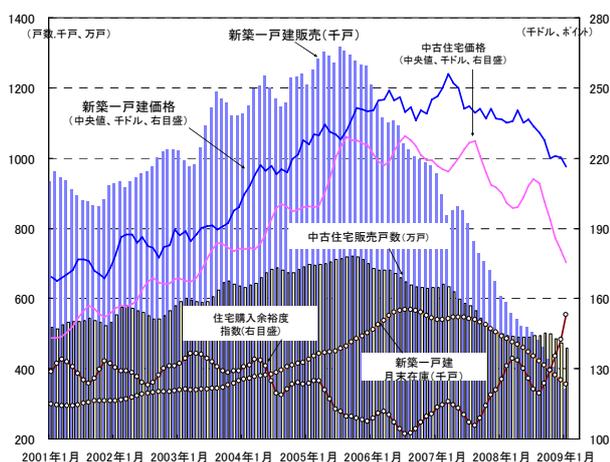
また、在庫は**360万戸**（12月**370万戸**）と6ヵ月連続の減少となった。2007年1月（**353.9万戸**）以来2年ぶりの低水準となる。ただし、販売の落ち込みが続いていることから、月間販売比でみた月数では**9.6ヵ月分**（12月**9.4ヵ月分**）とやや増加し、依然、住宅ブーム時（2005年は平均**4.5ヵ月分**）の倍を超える水準にある。現状では、信用不安による住宅ローン貸付基準の引き締めが続き、価格調整はしばらく持続すると思われるが、住宅投資を取り巻く環境の改善が進んでおり、政府・FRBが注力している金融安定化策により、資金が回り始めれば、販売回復の動きも期待できよう。

（図表 22）住宅着工の推移(月別)



（資料） 商務省

（図表 23）住宅販売・価格の動向（3ヵ月移動平均）



（資料） 商務省、NAR

③ 1月新築住宅販売は、前年比**▲48.2%**と過去最低を更新

商務省発表の1月新築一戸建住宅販売戸数は、年率**30.9万戸**（前月比**▲10.2%**）と市場予想（同**32.4万戸**）を下回り、前年同月（**59.7万戸**）との比較でも**▲48.2%**の減少とほぼ半分に落ち込んだ。また、1月販売数は、1963年から続く現統計の最低値（81年9月同**33.8万戸**）を下回る。

地域別の販売状況はまちまちで、中古販売とは対照的に西部（前月比**▲28.0%**）の落ち込みが大きい半面、北東部は増加（同**12.5%**）、また構成比で過半を占める南部は前月比**▲6.5%**の減少だった。一方、前年比でも西部が同**▲59.9%**と最も下落率が大きく、中西部（同**▲33.8%**）が最も小さかった。

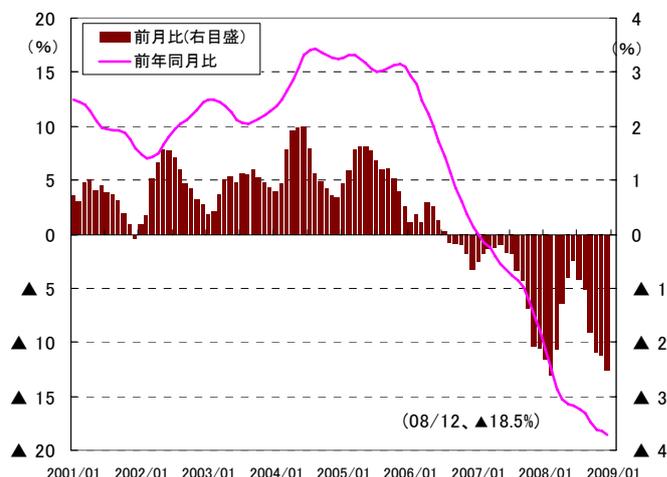
新築一戸建て販売価格（中央値）は**20.11万ドル**で、前月比**▲9.9%**、前年比**▲13.5%**となった。また、1月末の在庫は**34.2万戸**（12月**35.3万戸**）と21ヵ月連続で減少したが、販売の減少が大きく、販売比では**13.3ヵ月分**と5ヵ月連続の上昇が続いている。新築住宅販売では、中古販売同

様に在庫負担が重く、また、中古住宅価格の値下がりの影響を受ける一方、新築住宅の値下げにはおのずから限界もあり、当面、新築住宅の販売不振は持続すると思われる。

④12月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、前年比▲18.5%と下落幅を拡大

S & P社発表の12月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、前月比▲2.5%（11月▲2.3%）となり、前年比では▲18.5%（11月は同▲18.2%）と下落した。また10都市指数は、前月比▲2.3%（11月は同▲2.2%）、前年比▲19.2%（11月は同▲19.1%）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った。なお、2006年央の住宅価格ピーク時からの下落率は、20都市指数が▲27.0%、10都市指数が▲28.3%となる。また、四半期ごとに発表される、より広範な地域を含む10-12月期の全米指数では、前期比▲7.2%、前年同期比▲18.2%となった。

(図表 24) 住宅価格の推移(%)



(資料) OFHEO、S&P社、四半期別、

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、特に前年比では、月を追う毎にマイナス幅を拡大させている。また、前月比の下落率は、本年7月以降6ヵ月連続で拡大、特に9月金融危機後の下落速度が急である。

都市別では、全20都市で前月比、前年比ともマイナスを記録したが、都市毎の下落率の差異は大きい。最大の下落となったのはフェニックス（前年比▲34.0%）で、以下ラスベガス（同▲33.0%）、サンフランシスコ（同▲31.2%）、マイアミ（同▲28.8%）、ロスアンゼルス（同▲26.4%）と続く。一般的に、住宅ブーム時に上昇率の高かった西部地域等にある都市の下落率が大きい。また、価格ピーク時との比較でもっとも下落率が大きいのはフェニックス（▲45.5%）で、もっとも小さいのはダラス（▲8.6%）だった。

〔物価の動向・見通し〕

●物価は低位安定的な推移へ

物価は景気後退と原油価格急落を背景に、低下を見せた。昨年10-12月期は原油価格下落の影響が大きく、CPI、PPIとも大幅なマイナスを続けたものの、原油価格の下落が一服したこともあって1月の物価はプラスに転じた。今後の物価もエネルギー価格次第の面が強いが、原油価格の底打ちとその後の緩やかな上昇が想定される中では、物価も横ばい的な推移から、緩やかな上昇に転ずるものと思われる。

● 1月物価は、エネルギー価格の反転を受けて上昇

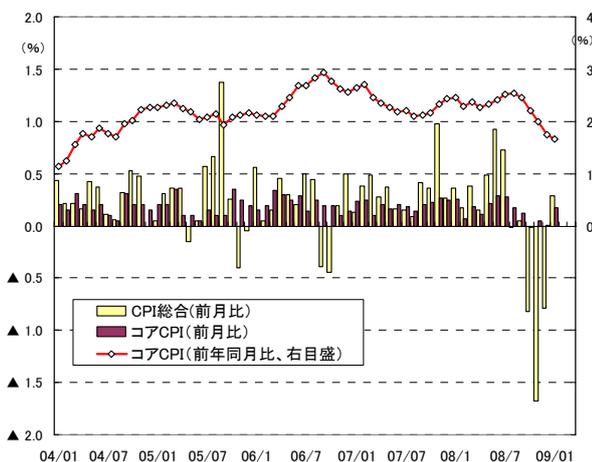
1月CPI（消費者物価）は、前月比0.3%（前月同▲0.8%）と4ヵ月ぶりにプラスに転じた。ガソリン価格がこれまでの急落（12月同▲19.3%）から1月同6.0%と上昇に転じ、これを含むエネルギー価格が6ヵ月ぶりに上昇（同1.7%）となったことが大きい（図表25）。

エネルギー・食品を除いたコアCPIでは、前月比0.2%と12月（同0.0%）から上昇した。これには衣料品（12月同▲0.6%→1月同0.3%）、運輸（同▲5.0%→同1.3%）、等が上昇に転じた一方、医療費（1月同0.4%）、教育費（同0.3%）等が安定的な上昇を見せていることが影響している。なお、前年同月比ではCPIが0.0%と横ばいとなり、コアCPIは1.7%となった。CPIが横ばいとなったのは1955年8月（▲0.4%）となる。

1月PPI（生産者物価、最終財）でも、前月比0.8%（前月同▲1.9%）と市場予想（同0.3%）を上回り、6ヵ月ぶりのプラスに転じた。ガソリンが前月比15.0%（前月同▲26.2%）と急上昇したことで、エネルギー価格が同3.7%（前月▲9.1%）と6ヵ月ぶりのプラスに転じたことが大きい。半面、食品価格は同▲0.4%（前月同▲1.4%）と連月のマイナスとなり、コアPPIは同0.4%と前月（同0.2%）から伸びを高めた（図表26）。

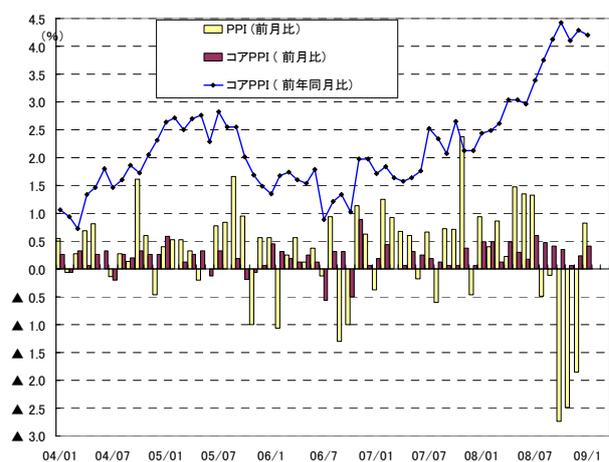
なお、前年同月比のPPIは▲1.0%と前月（同▲0.9%）に続き2ヵ月連続でマイナスとなった。エネルギー価格が同▲18.4%と大幅に下落したことが大きく、エネルギー・食品を除いたコアPPIは4.2%（前月4.3%）と、依然、高水準にある。大幅に下落した原油価格の波及により、今後は、コア指数も低下に向かうと思われる。

（図表25）消費者物価指数の推移（月別）



（資料）米労働省

（図表26）生産者物価指数の推移（月別）



（資料）米労働省

(図表 27) 米国実質 GDP の伸び率内訳 (前期比年率、%)

| <実質GDP> | 2006年 | 2007年 | 2008年 | 2007年 | | | | 2008年 | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|----------|--------|
| | | | | 1-3期 | 4-6期 | 7-9期 | 10-12月期 | 1-3期 | 4-6期 | 7-9期 | 10-12(改) | 同寄与度 |
| 実質GDP | 2.8 | 2.0 | 1.1 | 0.1 | 4.8 | 4.8 | ▲ 0.2 | 0.9 | 2.8 | ▲ 0.5 | ▲ 6.2 | ▲ 6.2 |
| 個人消費 | 3.0 | 2.8 | 0.2 | 3.9 | 2.0 | 2.0 | 1.0 | 0.9 | 1.2 | ▲ 3.8 | ▲ 4.3 | ▲ 3.01 |
| 耐久財消費 | 4.5 | 4.8 | ▲ 4.3 | 9.2 | 5.0 | 2.3 | 0.4 | ▲ 4.3 | ▲ 2.8 | ▲ 14.8 | ▲ 22.1 | ▲ 1.67 |
| 非耐久財消費 | 3.7 | 2.5 | ▲ 0.6 | 3.5 | 1.9 | 1.2 | 0.3 | ▲ 0.4 | 3.9 | ▲ 7.1 | ▲ 9.2 | ▲ 1.95 |
| サービス消費 | 2.5 | 2.6 | 1.5 | 3.1 | 1.4 | 2.4 | 1.4 | 2.4 | 0.7 | ▲ 0.1 | 1.4 | 0.61 |
| 設備投資 | 7.5 | 4.9 | 1.7 | 3.4 | 10.3 | 8.7 | 3.4 | 2.4 | 2.5 | ▲ 1.7 | ▲ 21.1 | ▲ 2.48 |
| 構築物投資 | 8.2 | 12.7 | 11.5 | 11.2 | 18.3 | 20.5 | 8.5 | 8.6 | 18.5 | 9.7 | ▲ 5.9 | ▲ 0.24 |
| 機器・ソフトウェア | 7.2 | 1.7 | ▲ 3.0 | 0.0 | 6.9 | 3.6 | 1.0 | ▲ 0.6 | ▲ 5.0 | ▲ 7.5 | ▲ 28.8 | ▲ 2.24 |
| 住宅投資 | ▲ 7.1 | ▲ 17.9 | ▲ 20.7 | ▲ 16.2 | ▲ 11.5 | ▲ 20.6 | ▲ 27.0 | ▲ 25.1 | ▲ 13.3 | ▲ 16.0 | ▲ 22.2 | ▲ 0.78 |
| 在庫投資(寄与度) | 0.03 | ▲ 0.40 | ▲ 0.24 | ▲ 1.06 | 0.47 | 0.69 | ▲ 0.96 | ▲ 0.02 | ▲ 1.50 | 0.84 | 0.16 | 0.16 |
| 純輸出(寄与度) | ▲ 0.02 | 0.58 | 1.38 | ▲ 1.20 | 1.66 | 2.03 | 0.94 | 0.77 | 2.93 | 1.05 | ▲ 0.46 | ▲ 0.46 |
| 輸出 | 9.1 | 8.4 | 6.2 | 0.6 | 8.8 | 23.0 | 4.4 | 5.1 | 12.3 | 3.0 | ▲ 23.6 | ▲ 3.44 |
| 輸入 | 6.0 | 2.2 | ▲ 3.3 | 7.7 | ▲ 3.7 | 3.0 | ▲ 2.3 | ▲ 0.8 | ▲ 7.3 | ▲ 3.5 | ▲ 16.0 | 2.99 |
| 政府支出 | 1.7 | 2.1 | 2.9 | 0.9 | 3.9 | 3.8 | 0.8 | 1.9 | 3.9 | 5.8 | 1.6 | 0.32 |
| 連邦政府 | 2.3 | 1.6 | 6.0 | ▲ 3.6 | 6.7 | 7.2 | ▲ 0.5 | 5.8 | 6.6 | 13.8 | 6.7 | 0.50 |
| 州・地方政府 | 1.3 | 2.3 | 1.2 | 3.6 | 2.4 | 1.9 | 1.6 | ▲ 0.3 | 2.5 | 1.3 | ▲ 1.4 | ▲ 0.18 |
| <参考> | | | | | | | | | | | | |
| 国内最終需要 | 2.6 | 1.8 | 0.0 | 2.2 | 2.5 | 1.9 | ▲ 0.1 | 0.1 | 1.3 | ▲ 2.3 | ▲ 5.7 | — |
| 名目GDP | 6.1 | 4.8 | 3.3 | 4.3 | 6.9 | 6.3 | 2.3 | 3.5 | 4.1 | 3.4 | ▲ 5.8 | — |
| 企業利益(税後、前期比) | 16.0 | ▲ 0.6 | — | ▲ 1.3 | 3.0 | 1.1 | ▲ 3.3 | 1.1 | ▲ 5.4 | ▲ 0.5 | — | — |
| <価格指数> | | | | | | | | | | | | |
| GDP | 3.2 | 2.7 | 2.2 | 4.1 | 2.0 | 1.5 | 2.8 | 2.6 | 1.1 | 3.9 | 0.5 | — |
| GDP(除く食料・エネルギー) | 3.2 | 2.5 | 2.0 | 3.2 | 1.7 | 1.8 | 2.4 | 2.0 | 1.5 | 3.0 | 0.4 | — |
| 個人消費 | 2.8 | 2.6 | 3.3 | 3.4 | 3.6 | 2.5 | 4.3 | 3.6 | 4.3 | 5.0 | ▲ 5.0 | — |
| 個人消費(除く食料・エネルギー) | 2.3 | 2.2 | 2.2 | 2.4 | 1.8 | 2.1 | 2.5 | 2.3 | 2.2 | 2.4 | 0.8 | — |

(資料) 米商務省

(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。