

Weekly エコノミスト・ レター

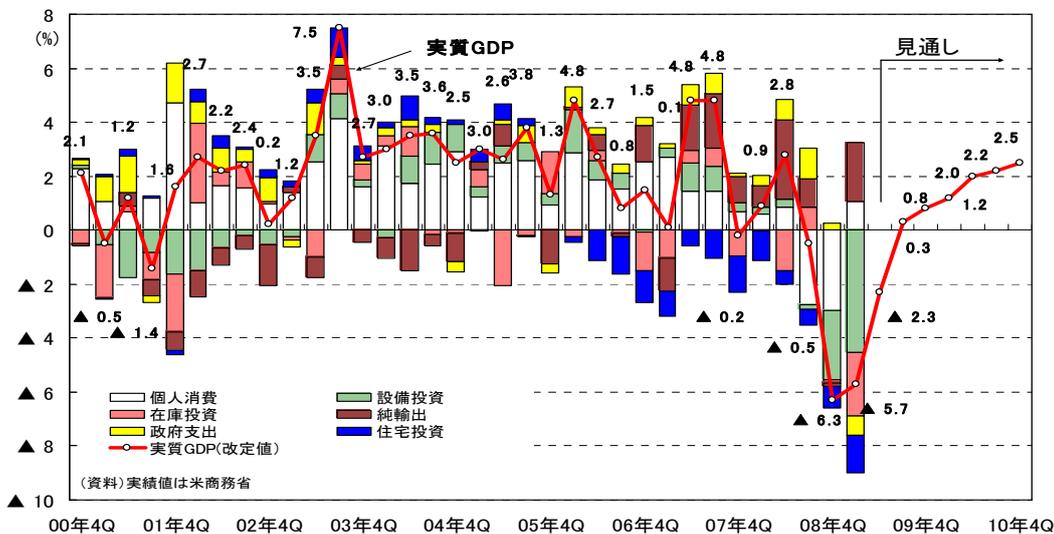
米国経済見通し～下半期以降、緩やかな回復局面に

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. 昨年9月の金融危機以降、米国の実質GDPは、10-12月期が前期比年率▲6.3%、1-3月期が同▲5.7%と大幅なマイナスが続いたが、最近では、急激な悪化を見せた経済指標に下げ渋りの動きが見られるなど、減速スピードにブレーキが掛けられている。
2. こうした背景には、实体经济や金融面で安定化が進行していることが挙げられよう。7870億ドルに昇る景気対策や金融安定化に向けた包括的金融対策に加え、FRBがゼロ金利政策に加えて量的緩和策を推進するなど、政策対応による貢献も大きい。
3. 市場の動きもこうした状況に反応し、先行きの景気回復期待から、原油価格や株価が上昇、財政赤字拡大や将来的なインフレ懸念もあって長期債金利が上昇に転ずるなど、今後は、金融緩和を推進しているFRBの舵取りが難しくなる局面も想定される。
4. 上記の状況から、足元でのマイナス成長持続後、下半期には景気の底打ちが期待されよう。ただし、家計のバランスシート調整が続くため、底打ち後も緩やかな成長が予想される。2009年の成長率は▲2.9%、2010年は1.1%の見通しである。

(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

●「安定化の兆し」が見えた米国経済～下半期浮上の可能性を強める

米経済では、昨年の金融危機以降、10-12月期の実質GDPが▲6.3%（前期比年率、以下同じ）と26年ぶりのマイナス幅を記録した後、1-3月期のGDP改定値が▲5.7%となり、戦後（1947年以降、以下同じ）では初めて2四半期連続▲5%超のマイナス成長となるなど調整を深めた（表紙図表1参照）。

しかし、4-6月期に入ると、景気の下降スピード減速をうかがわせる指標が数多く見受けられるようになった。今回の景気後退を「先導」してきた住宅関連指標では、代表的な指標である中古住宅販売戸数が1月をボトムにその後はこれを上回って推移しており、住宅価格では前年比の下落率が1月をボトムに縮小に転じた。個人消費を大きく落ち込ませた自動車販売台数でも、2月をボトムにその後はこれを上回る推移を見せている。生産面では6ヵ月連続で急減した新規耐久財受注が、2月、4月と増加を見せるなど急速な下落にブレーキが掛かっている。

もっとも、これらの指標は、これまでの落ち込みが急速なため、下げ渋りの状況を見せているもので、景気の下降が止まったわけではない。下げ止まらない鉱工業生産指数や在庫比率の上昇、急上昇を続ける失業率等、悪化を続ける指標もまだ多く残されている。半面、景気の先行的な指標であるISM指数や消費者マインドの改善が急速に進んでいるのは明るい材料だ。ISM製造業指数では、主要な構成指数である受注指数の急伸（12月23.1をボトムに5月は51.1へと倍増）等が指数を押し上げ、5月には42.8と実質GDPのプラス転換を示す水準への回復を見せた。5月消費者信頼感指数では、期待指数の急上昇により、ボトムの2月25.3から5月54.9へと倍増している。もっとも重要視される指標の一つである5月雇用統計でも、非農業事業部門の雇用者数の減少幅が34.5万人減と4ヵ月連続で縮小、最大の減少となった1月（74.1万人減）から半減したことも、景気回復に向け、これまでの悪化ペースが減速しているとの見方を強めた。

●相次ぐオバマ政権の政策対応も景気底打ちの要因に

景気悪化の減速の背景には、実体経済・金融面で安定化が進展していることが大きく、オバマ政権・FRB等の政策対応の効果も挙げられよう。金融危機後、今年1月に就任したオバマ大統領は、「政府が機能発揮することが必要だ」として矢継早に対策を打ち、2月には7870億ドルに昇る景気対策法を成立させた。同法では、エネルギー政策やインフラ整備向けの財政投資、減税など様々な手段を組み合わせたため、即効性には乏しいとされ、実際に支出された額は1割に届いていないのが現状だ。しかし、先行きの景気回復への期待感を押し上げるなど、来年に向けての景気下支えへの期待は強い。

金融政策面では、FRBがあらゆる可能な危機対策を取るとして、ゼロ金利政策に加えて、量的緩和策を推進している。政府も、2月に金融安定化に向けた包括的金融対策を発表、FRB等と一体となって、資産担保証券を担保とした貸付制度により貸し渋り解消に努めるとともに、不良資産対策、自己資本注入策、等を推進、信用不安の収束に向け尽力してきた（図表2）。

また、FRB等では、こうした対策の一環として、5月にストレステストの結果を公表した。ストレステスト自体には様々な疑問が呈されているものの、リーマンブラザーズに続く破綻先が出

るのか、疑心暗鬼から抜け出せない市場の警戒を緩和させた意味は大きかった。(注：ストレステストの問題点については、5/29 エコノミストレターを参照ください。)

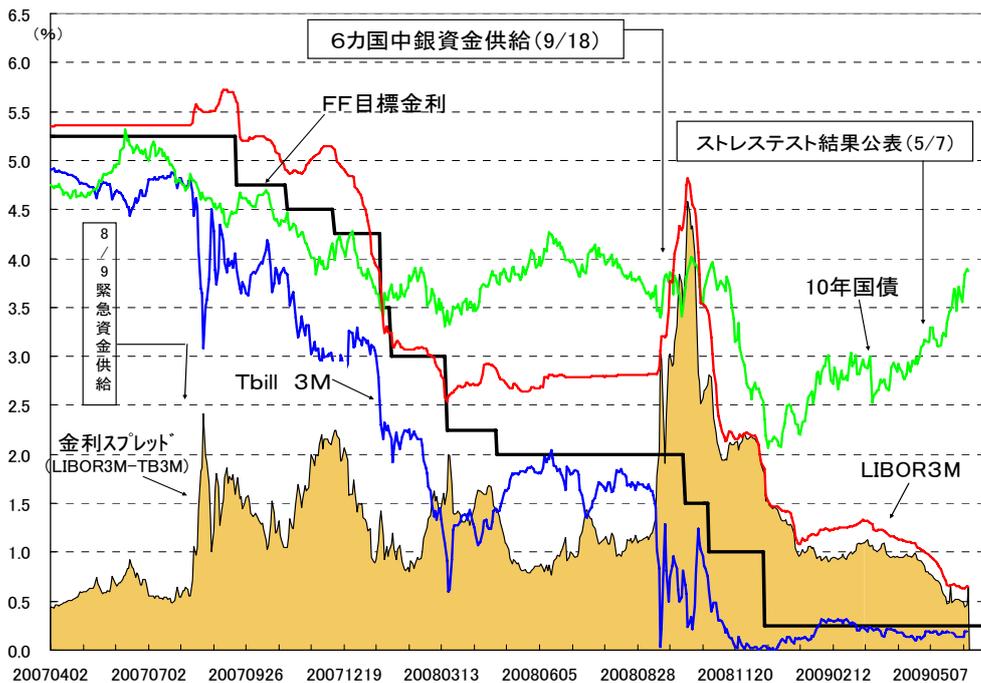
もう一つの警戒されていたのが、自動車問題である。極度の販売不振により、4月末のクライスラーの破綻に続き、6月初めにはGMが破綻に追い込まれ、その影響が懸念されていた。なお、予断を許さない状況は続いているものの、こうした懸念要因の通過も、市場の景気回復への意識を高める要因になったと思われる。前記のようなマインド面での改善もあって、株式市場は回復の動きを見せている。市場の回復は、資産下落による消費抑制効果を緩和する方向に作用しよう。

もっとも、同時に浮上してきた原油・ガソリン価格の反騰は懸念要因の再発とも言える。長期国債金利の上昇も、利下げによる景気押し上げ効果を狙うFRBには逆風となる。これらは、インフレ懸念を想起させるだけでなく、住宅投資や消費に抑制的な影響を及ぼし、今後、FRBの金融緩和策の舵取りを一層難しいものとしよう(図表3～5)。

(図表2) 包括的金融対策の概要

<p>1.資本注入策</p> <p>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1000億ドル以上の金融持ち株会社19社を対象にストレステストを実施。10社に資本増強を求める。</p> <p>②追加の資本注入には、貸出し増加の条件を付す。</p> <p>③早期に民間資金に置き換えるよう促す。</p> <p>④TARPの残枠は1240億ドル(250億ドルの返済を含む、5/20現在)。</p>
<p>2.不良資産買取り(詳細はエコノミストレター4/17号参照)</p> <p>①不良資産をローンと証券に分け、財務省と民間投資家の折半で投資(PPIFs)する。</p> <p>②ローンはFDIC(連邦預金保険公社)が、証券は財務省が、それぞれ投資額の6倍、同額までの資金提供を行い、買取り後の資産処理は民間主体で行う。</p> <p>③財務省の資金は最大1000億ドル、不良資産買取り規模は、最大1兆ドル。</p>
<p>3.貸し渋り対策</p> <p>①FRBと協力、個人・企業向け融資を最大1兆円に拡大。</p> <p>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。</p> <p>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。5/19商業用不動産担保証券も対象に。</p>
<p>4.住宅ローン対策</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>

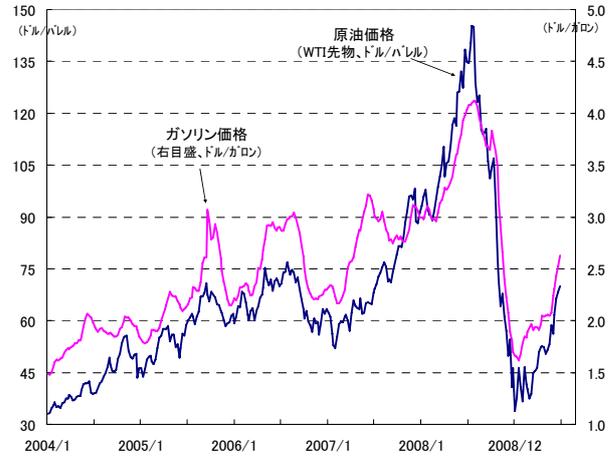
(図表3) 米国の長短金利の推移 (%)



(図表4) 米国株式市場の推移(週別)



(図表5) 原油・ガソリン価格の推移(週別)



(資料) エネルギー省、他

●2009年後半には景気底打ちが見込まれるものの、その後の回復スピードは緩やかに

こうした状況を踏まえた当面の経済見通しについては、今年上半期は景気の後退が持続するものの、下半期にはプラス転換が期待できそうだ。2009年は、個人消費、住宅投資の落ち込みに加え、設備投資が大幅な調整を見せるなど主要な内需項目がいずれも大きく落ち込み、年間成長率は▲2.9%と第二次大戦直後の1946年(▲11.0%)以来のマイナス成長となる可能性が強い。2010年に入ってから、GDPの主要項目である個人消費では、家計のバランスシート調整が続くため、低めの伸び率に留まると見られ、年間の成長率は1.1%と見込まれる。

(図表6) 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
		(改)	(改)	(改)	(改)	(改)	(改)	(改)									
実質GDP	前期比年率、%	2.0	1.1	▲2.9	1.1	0.9	2.8	▲0.5	▲6.3	▲5.7	▲2.3	0.3	0.8	1.2	2.0	2.2	2.5
個人消費	〃、%	2.8	0.2	▲0.8	1.4	0.9	1.2	▲3.8	▲4.3	1.5	▲0.6	1.0	1.4	1.6	1.7	1.9	2.0
設備投資	〃、%	4.9	1.6	▲17.4	1.6	2.4	2.5	▲1.7	▲21.7	▲36.9	▲11.9	▲5.0	1.4	3.0	4.0	6.9	8.0
住宅投資	〃、%	▲17.9	▲20.8	▲22.4	2.8	▲25.0	▲13.3	▲16.1	▲22.7	▲38.7	▲20.3	▲8.3	3.4	5.5	8.6	9.4	10.2
在庫投資	寄与度	▲0.4	▲0.2	▲0.7	0.1	▲0.0	▲1.5	0.6	▲0.0	▲2.4	▲0.6	▲0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
純輸出	寄与度	0.6	1.4	0.8	▲0.0	0.8	2.9	1.1	▲0.1	2.2	0.2	0.1	0.0	▲0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.2
消費者物価	前期比年率、%	2.9	3.8	▲0.9	1.5	4.5	4.5	6.2	▲8.3	▲2.4	0.5	0.8	1.4	1.6	1.8	1.9	2.0
失業率	平均、%	4.6	5.8	9.3	10.2	4.9	5.4	6.1	6.9	8.1	9.3	9.8	10.0	10.1	10.2	10.2	10.2
FFレート誘導目標	期末上限金利、%	4.25	0.25	0.25	0.50	2.25	2.00	2.00	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
国債10年金利	平均、%	4.6	3.7	3.5	4.4	3.7	3.9	3.8	3.2	2.7	3.4	4.0	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5

(資料)実績は米国商務省、労働省、FRB。

2、1-3 月期 GDP の概要と主要需要項目別の動向・見通し

〔1-3 月期 GDP の概要〕

●米 1-3 月期 GDP（改定値）は、年率▲5.7%へマイナス幅を縮小

1-3 月期実質 GDP（改定値）は、▲5.7%（前期比年率：以下も同じ）となり、速報値▲6.1%から 0.4%ポイントマイナス幅を縮小したが、市場予想の▲5.5%への改善には届かなかった。▲5.7%のマイナス幅は、前期を除くと 1982 年 1-3 月期（▲6.4%）以来約 26 年ぶりの低下幅であり、3 四半期連続のマイナス成長は 1975 年以來となる（GDP の図表は、表紙および巻末に掲載）。

速報値からの上方修正については、個人消費の伸びが同 2.2%から 1.5%へと縮小、寄与度では速報値 1.50%→改定値 1.08%へと▲0.42%ポイントマイナス修正された半面、在庫投資が寄与度同▲2.34%（速報値は同▲2.79%）と 0.45%ポイント、純輸出が 0.19%ポイント上方修正されたこと等が大きかった。

前 10-12 月期との比較で今回 GDP 改定値の低下要因を見ると、個人消費が同 1.5%（前期は同▲4.3%）と急速な回復を見せた半面、設備投資が同▲36.9%、住宅投資が同▲38.7%となるなど、前期をさらに上回る記録的な悪化を見せた。また、在庫投資は、寄与度で同▲2.34%と大きく下ぶれ、半面、輸出入の急減少の結果、純輸出の寄与度が同 2.18%と上ぶれを見せるなど、主要な需要項目で大幅な変動を伴うものとなった。

個人消費（10-12 月期▲4.3%→1-3 月期 1.5%）について内訳を見ると、耐久財消費の回復（同▲22.1%→同 9.6%）が目立っており、非耐久財消費の改善（同▲9.4%→同▲0.6%）も大きい半面、サービス消費は伸びを縮めた（同 1.5%→同 1.3%）。耐久財消費の回復は落ち込みの激しかった自動車販売や家具等の反転が見られことによる。また、非耐久財消費ではガソリン・燃料費の増加等が見られた。

なお、1-3 月期は**設備投資**のマイナス拡大（10-12 月期▲21.7%→1-3 月期▲36.9%）が目立った。これは、鉱業等を中心とした構築物の急激な落ち込み（同▲9.4%→同▲42.3%）によるところが大きい。また、**住宅投資**のマイナス拡大（10-12 月期▲22.8%→1-3 月期▲38.7%）については、一戸建て住宅建設の一層の落ち込みによるが大きかった。

このため、個人消費の大幅な改善にもかかわらず、GDP から純輸出と在庫を引いた**国内最終需要**（Final sales to domestic purchasers）は前期比年率▲5.3%（前期は同▲5.8%と 28 年ぶりの大幅マイナス）と小幅の改善にとどまった。

輸出の 2 四半期連続の大幅なマイナス（10-12 月期は同▲23.6%、1-3 月期は同▲28.7%）の一方、内需の落ち込みの影響による**輸入**の 6 四半期連続のマイナス（1-3 月期は同▲34.1%）により、**純輸出**の赤字幅は急速に縮小、1-3 月期寄与度では同 2.18%と今回 GDP の最大のプラス寄与度項目となった。また、**政府支出**の伸び率は同▲3.5%と約 3 年ぶりにマイナスに転じたが、国防費の大幅マイナス（同▲6.8%）や州・地方政府のマイナス（同▲2.9%）等が影響した。

〔個人消費の動向・見通し〕

●金融危機のダメージで個人消費の伸びは抑制的に

今回リセッションの特徴として、個人消費の大幅な落ち込みが挙げられよう。昨年後半の個人消費は、7-9月期▲3.8%（前期比年率、以下同じ）、10-12月期▲4.3%と大幅なマイナスとなったが、個人消費が2四半期連続で▲3%以上のマイナスとなったのは戦後初めてである。今回の住宅バブル崩壊を起因とした2007年12月のリセッション入り後、昨年9月には金融危機が生じたため、住宅価格下落と株価急落を加速、個人消費は資産下落効果の影響を強く受けている。また、リセッション入りとともに減少に転じた雇用者数は、金融危機以降減少スピードを強め、5月までの雇用減は600万人に昇り、失業者は1500万人に接近、失業率は25年ぶりに9.4%に達した。雇用所得の減少による個人消費への影響はしばらく持続しよう。

金融面では、金融危機による信用不安の高まりが金融機関の貸し渋りを強め、住宅ローンや消費者信用を収縮させた一方、家計では、住宅価格の下落が住宅の担保余力を減らし、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、家計の借入れ手段を縮小させた。

住宅ローンが借りにくくなった状況等は、信用不安が安定化に向かうとともに徐々に緩和されようが、雇用所得や住宅資産の低下といった問題は、今後も個人消費の抑制要因になると思われる。オバマ大統領は、これまでの借入れに頼った家計消費構造の変革を促しているが、そうした体質改善には長期間を要しよう。個人消費の伸びは、2009年は▲0.8%へと落ち込み、2010年も1.4%と低位に留まると思われる。なお、個人消費をめぐる最近の状況は以下の通りである。

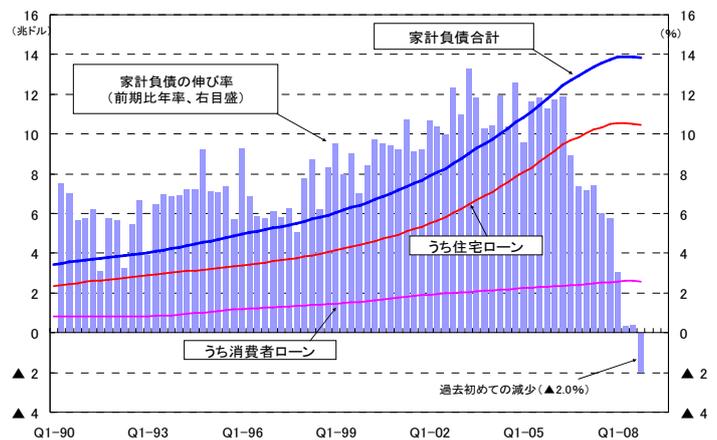
①当面は、家計のバランスシート調整が持続

住宅バブルの崩壊で、限度一杯まで借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、それぞれの資産のピーク時から金融危機後の昨年12月末までの減少は、株式（44%減）を含む金融資産では19%減、住宅資産では16%減、全体でも16%の資産が目減りとなる。

資産サイドの目減りが大きい半面、負債は2008年10-12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。家計の借入れ担保余力は急減しており、家計は、これ

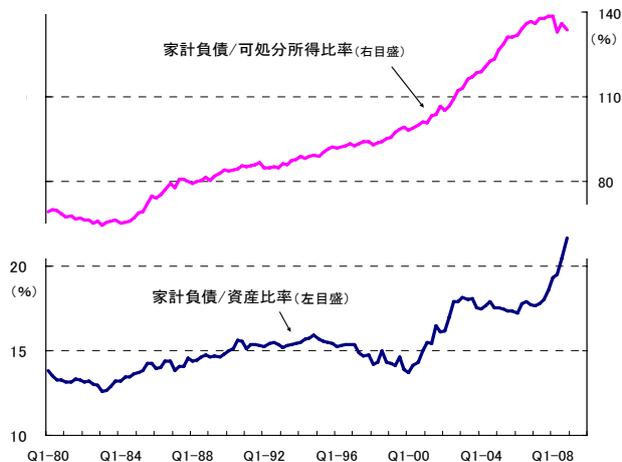
までのホームエクイティローンに代表される借入金に依存した消費構造からの転換を迫られている。今後、貸し手に対する諸政策が奏功し、貸し渋りが解消されたとしても、借り手の家計では、バランスシート調整が続くため、しばらく景気の牽引役にはなれず、急速な成長率の回復は見込み難いと思われる。

（図表7）家計の負債伸び率の推移（年率、四半期別）

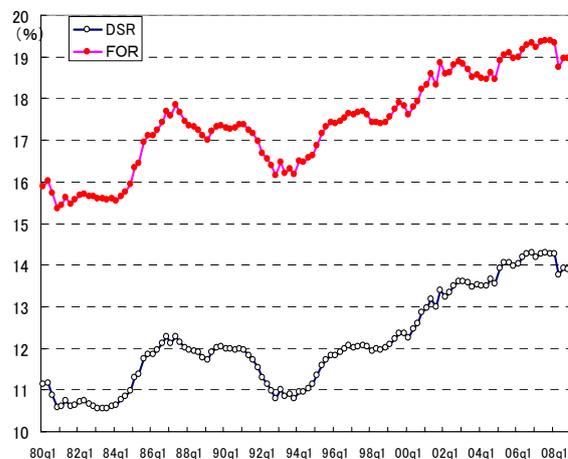


（資料）FRB

(図表 8) 家計の負債比率の推移 (年率、四半期別)



(図表 9) 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(%)、最終2008年4Qまで。

② 足元での冷え込み続く個人消費～所得減税は消費に繋がらず、貯蓄率が急伸

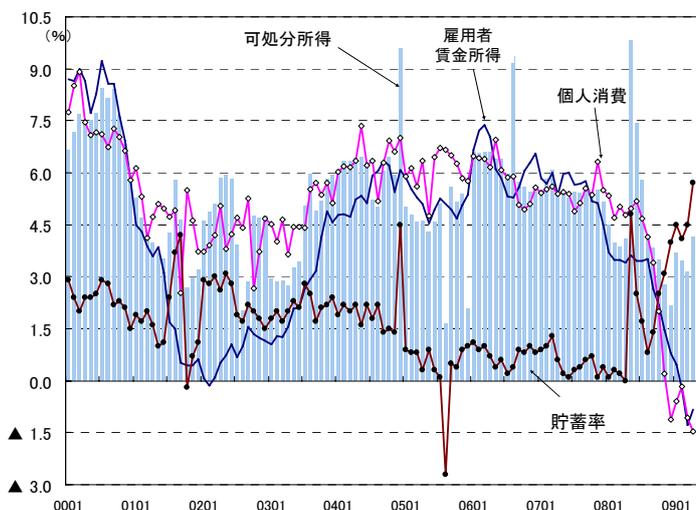
4月の名目個人消費は、前月比▲0.1% (3月は同▲0.3%)とマイナスが続いた。また、実質ベースの個人消費も同▲0.1% (3月は同▲0.3%)と同値だった。名目個人消費の内訳では、耐久財消費同▲0.6%、非耐久財消費同▲0.6%、サービス消費同0.3%となるが、金額的には過半が非耐久財消費の減少によるところが大きい(この項では特に断りのないものは名目ベース)。

名目個人所得は同0.5% (3月同▲0.2%)と3ヵ月ぶりにプラスに転じた。内訳では、賃金所得が同0.05% (3月同▲0.6%)と8ヵ月ぶりにプラスとなったが、これはサービス部門で7ヵ月ぶりに増加に転じたことが大きい。また、利息・配当収入は同▲0.1% (3月同▲1.1%)とマイナス幅を縮めたものの、7ヵ月連続でマイナスとなった。

しかし、4月の個人所得増の約8割(年率457億ドル)を占めたのは、社会保障給付等の移転所得の急増(同2.3%)であり、1月(同2.6%)以来の高い伸びとなった。2009年景気対策法により週当たりの失業手当が25ドル増額され、これによって3月は年率57億ドル、4月は同118億ドルが移転所得に上積みされている。

一方、同法による4月からの所得減税の本格開始に伴い、税支払い額が大幅な減少(前月比▲5.1%)となったため、税引き後の可処分所得が同1.1% (3月は

(図表 10) 消費支出の推移(前年同月比、%)



(資料) 米国商務省

同 0.1%) と急伸、可処分所得比の貯蓄率も 5.7% (3 月同 4.5%) に急上昇した。単月の貯蓄率としては、95 年 2 月 (5.9%) 以来約 14 年ぶりの高水準となる。なお、実質可処分所得も同 1.1% (3 月は同 0.1%) と急上昇した。今回の減税は、単身者 400 ドル、既婚者 800 ドルを年間限度とし、源泉徴収額から均等に減じる形で実施されており、これによる減税額は、3 月は年率 112 億ドル、4 月は同 498 億ドルとされている。

前年同月比でみると、個人消費は▲1.5% (3 月同▲1.1%) と 5 ヶ月連続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るのは、1959 年の統計開始以来今回が初めてである。一方、賃金所得は同▲0.8% (3 月同▲1.3%) と伸びが低下したが、上記の景気対策法の効果等により、可処分所得は同 4.1% (3 月同 3.1%) と昨年 8 月 (同 4.2%) 以来の高い伸びとなった(図表 10)。

なお、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、4 月耐久財は同▲10.4%、非耐久財では同▲7.3%といずれもマイナスに落ち込み、サービス支出のみが同 3.0%とプラスの伸びを維持している。

③ 5 月小売売上高は、3 ヶ月ぶりの増加に

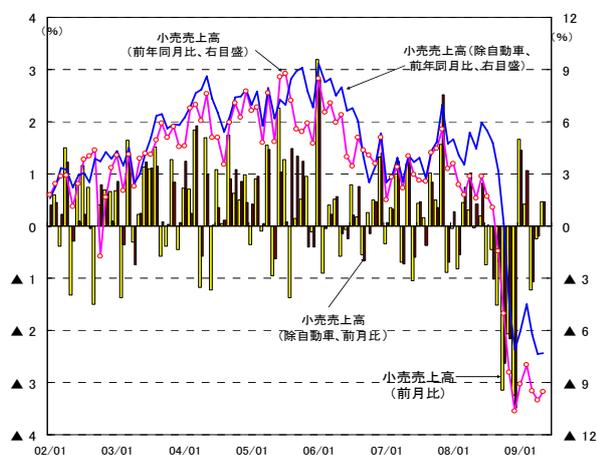
5 月小売売上高は、前月比 0.5%と 3 ヶ月ぶりのプラスに転じ、市場予想に一致した。自動車を除いた小売売上高も前月比 0.5%と 3 ヶ月ぶりのプラスに転じた (図表 11)。

項目別に見ると、ガソリン販売が同 3.6% (4 月同▲0.8%)、建築資材が同 1.3% (4 月同▲0.6%) と伸びが高く、スポーツ・趣味用品が同▲0.8% (4 月同 0.8%)、電気製品が同▲0.5% (4 月同▲0.9%)、などがマイナスとなった。

また、前年同月比では、小売売上高が▲9.6% (4 月同▲10.0%)、自動車を除いた小売売上高は▲7.3% (4 月同▲7.3%) 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▲33.8%) が最も大きく、自動車販売 (同▲19.6%) がこれに続く。反対に前年比でプラスが大きいのは、ヘルスケアであるが 5.0%に留まる。

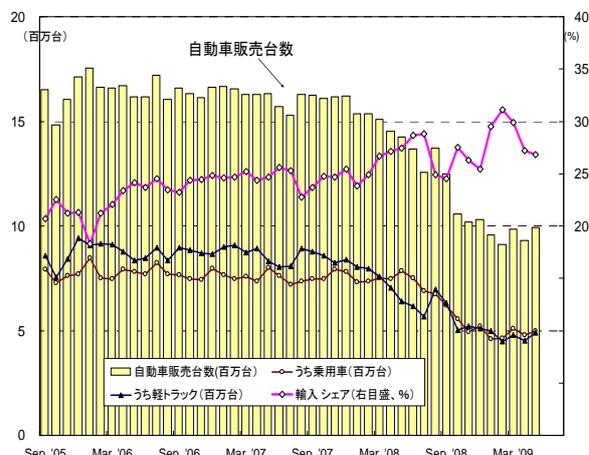
消費環境が悪い中で、底堅い数値となった要因としては、ガソリン価格上昇による販売増のほか、前述の可処分所得の伸び等が挙げられよう。

(図表 11) 小売売上高の推移



(資料) 米商務省

(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

④ 5月自動車販売は持ち直しの動き

自動車販売では、5月自動車販売台数が年率 991 万台（前月比 6.4%）と持ち直し、昨年 12 月（同 1031 万台）以来の高水準となった。しかし、1 月以降続いている 26 年ぶりの年率 1000 万台割れは回避できず、前年比では▲30.5%と大幅に落ち込んだ状態が続いている。

車種別では、軽トラックの増加（前月比 9.1%）が大きく、乗用車は同 3.8%に留まった。また、国産車の同 7.0%の増加に対し、輸入車は同 4.9%に留まり、輸入車シェアは 26.8%と昨年 12 月（25.5%）以来の低水準となった（図表 12）。

深刻な売上不振が続いている自動車業界では、クライスラーに続き、6/1に GM が破産法適用を申請、再生に向けた再編・リストラに取り組んでいる。ディーラー店舗も大幅に減少するため、今後の販売動向が注目される。

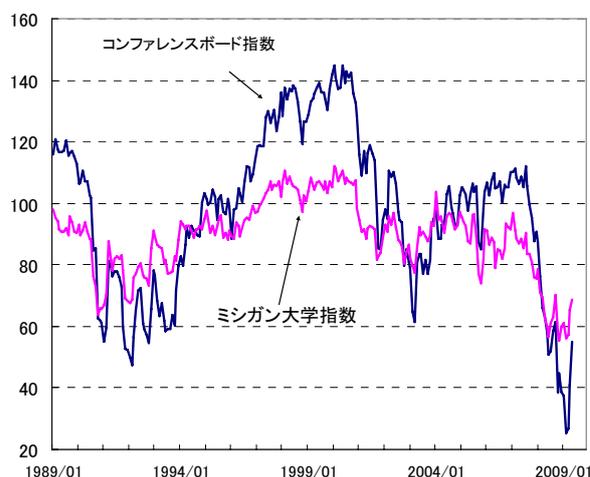
⑤消費者マインドは、回復期待先行で上昇

5月コンファレンスボード消費者信頼感指数は 54.9（4月 40.8）と、市場予想の 42.6 を大きく上回り、4月比 14.1 ポイントの急上昇を見せた。4月も3月 26.9 からの大幅な上昇を見せており、連月の急上昇により3月との比較では数値を倍増させている。なお、ボトムとなった2月（25.3）は、1967年の統計開始以来の過去最低値だった。

内訳を見ると、2月ボトム時に 27.3 だった期待指数は5月に 72.3 と 2.6 倍に急騰した半面、現況指数は3月ボトム時 21.9 から5月 28.9 と 1.3 倍に上昇したに過ぎない。今回の一連の上昇は、期待指数の急上昇が指数全体を押し上げており、コンファレンスボードでは、「消費者の先行きについての悲観的な見方が相当薄れてきた」とコメントしている。

一方、5月ミシガン大学消費者マインド（確報値）は 68.7（4月 65.1）と上昇、ここでも期待指数の上昇（前月 63.1→69.4）が大きい一方、現況指数は低下（前月 68.3→67.7）するなど、コンファレンスボード指数同様、先行きの見通し改善がマインドを押し上げている（図表 13）。

（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

⑥ 5月雇用者数の減少幅が4ヵ月連続で縮小～失業率は9.4%に急上昇

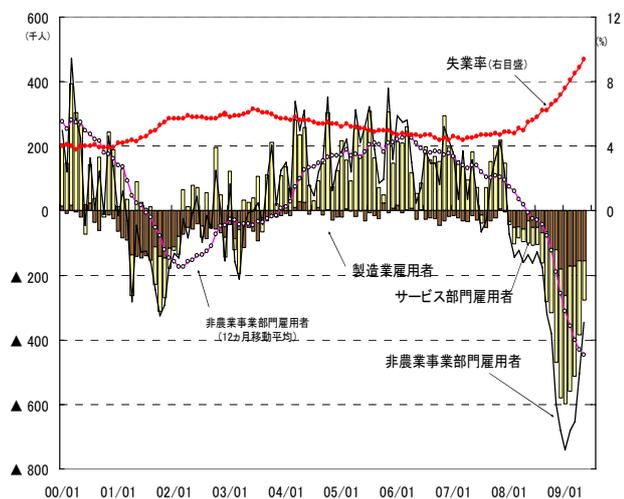
5月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比▲34.5 万人と、前月（▲50.4 万人）、市場予想（▲52 万人）を大幅に下回り、昨年 9 月（▲32.1 万人）以来の減少幅に縮小した。また、過去 2 ヶ月に遡っての改定では、合計+8.2 万人の上方修正となった。1949 年 10 月（▲83.4 万人）以来の記録であった 1 月減少数（▲74.1 万人）と比較すると、減少数が半減したこととなる。一方、昨年 9 月金融危機以降の月平均雇用者減は▲54.5 万人で累計では▲490 万人、今回リセッション入り後、昨年 1 月以降の雇用減は▲600 万人に達した（図表 14）。

5月の部門別の動きを見ると、サービス部門が前月比▲12.0万人と（前月▲23.0万人）、建設業が同▲5.9万人（前月▲10.8万人）といずれも前月から半減する一方、製造業では同▲15.6万人（前月▲15.4万人）と前月を上回る悪化が続いた。製造業では、自動車と同▲3.0万人、機械が同▲2.6万人、金属加工が同▲1.9万人等と、特に自動車産業の減少が大きく、クライスラー破綻の影響が窺われ、今後GMの破綻の影響が懸念される。なお、増加したのは、民間サービス部門に含まれる教育・ヘルスケア（同4.4万人増）など一部の業種に限られた。

5月の失業率は9.4%と前月（8.9%）、市場予想（9.2%）を上回った。失業率は、金融危機時（昨年9月）には6.2%だったが、その後の8ヵ月で3.2%ポイント上昇、月平均0.4%ポイントの急速な上昇となり、1983年8月（9.5%）以来25年半ぶりの高水準となる。また、5月の時間当たり平均賃金（民間）は18.54ドル（前月比0.1%）、前年同月比では3.1%となった。

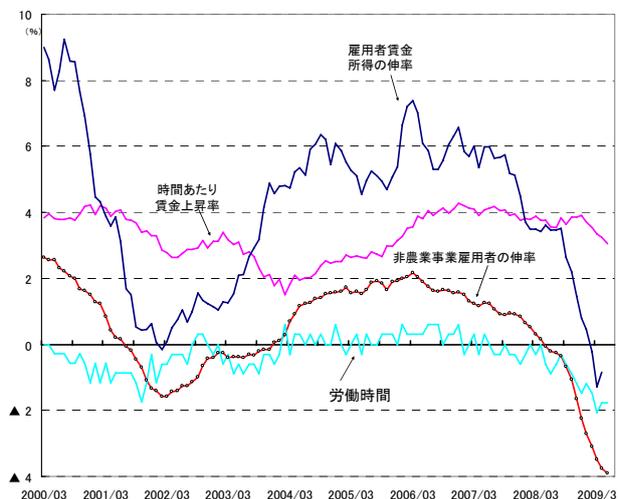
月別の推移を振り返ると、1月の74.1万人減を減少幅のピークに、その後は毎月減少幅が縮小しており、今後の減少幅縮小傾向の持続が期待される。ただし、5月35万人減という減少幅は、過去と比べて依然規模的な大きさが目立つ。また、過去2回のリセッション時には、景気回復後も雇用の減少が続く「ジョブレスリカバリー」と称されるなど、雇用回復が景気回復に遅れる傾向がある。今回も製造業では改善が見られず、過去と同様の展開となる可能性も強く、雇用減少幅の縮小傾向が続いても、回復に転ずるのは、相当先のことと思われる。こうした雇用者数、労働時間の減少により、5月の週当たり民間総労働時間（週労働投入量指数）は、前年比▲6.7%と下落、1975年3月（▲6.8%）以来の減少率となった。また、4月の雇用者賃金所得が前年比▲0.8%とマイナスに落ち込むなど、今後の消費支出抑制に繋がる懸念される（図表15）。

（図表14）雇用状況の推移（前月比）



（資料）米国労働省

（図表15）雇用と賃金の推移（前年同月比）



（資料）米国労働省、商務省

〔設備・在庫投資の動向、見通し〕

●設備投資の回復は、生産回復後に

9月金融危機後、先行きの不透明感の高まりから、企業のセンチメントが急速に悪化、受注が急減し、生産は大幅に抑制された。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

当ては一層困難となった。1-3 月期の実質設備投資が前期比年率▲36.9%と戦後最大の落ち込みとなるなど、設備投資は広範囲にわたる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、2009 年は▲17.4%と大きく落ち込み、2010 年は 1.6%の伸びが見込まれよう。

在庫投資については、在庫の減少が続く一方、急速な景気後退による出荷減少がこれを上回るため、在庫水準の上昇が生じており、足元での調整を余儀なくされよう。設備・在庫投資を巡る最近の状況は以下の通りである。

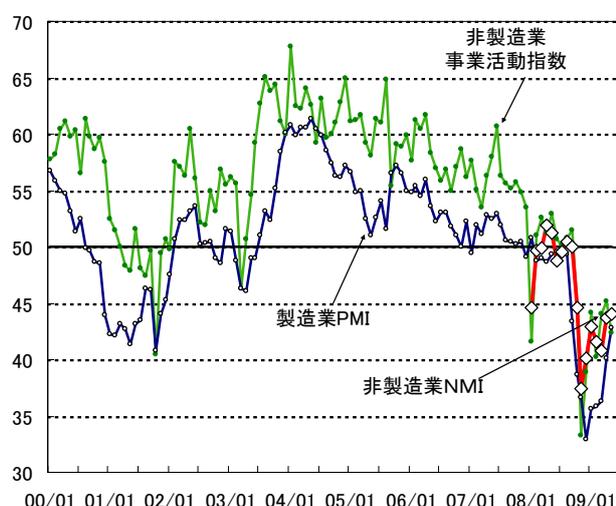
① I S M製造業指数は、水面下での回復ながら 5 ヶ月連続の上昇

企業のセンチメントを示す I S M (米供給管理協会) 指数は、5 月製造業指数 (PMI) が 42.8 と、前月 (40.1)、市場予想値 (42.3) をともに上回り、5 ヶ月連続の上昇となった。1980 年 6 月 (30.3) 以来 28 年ぶりの低水準となった昨年 12 月の 32.9 のボトムからの上昇は 9.9 ポイントとなるが、依然、製造業の拡大・縮小の分かれ目となる 50 を 16 ヶ月連続で下回った水準にとどまる。ただし、発表元の I S M の計算では、過去のデータから見た 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、5 月 PMI (42.8) は、実質 GDP の年率 0.5%に対応、単月の PMI との関係では、8 ヶ月ぶりに景気後退を脱した形となる。

また、5 月の非製造業指数 (NMI :注) は 44.0 と前月 (43.7) から 0.3 ポイント上昇したが、市場予想 (45.0) にはとどかなかつた。NMI は 9 月金融危機後 37.4 (11 月) まで低下、その後持ち直しているものの 50 割れは今回を含め 8 ヶ月連続となる。なお、事業活動指数は 42.4 と前月 (45.2) から 2.8 ポイント低下、事業活動指数でみたサービス部門の景況感は悪化している。

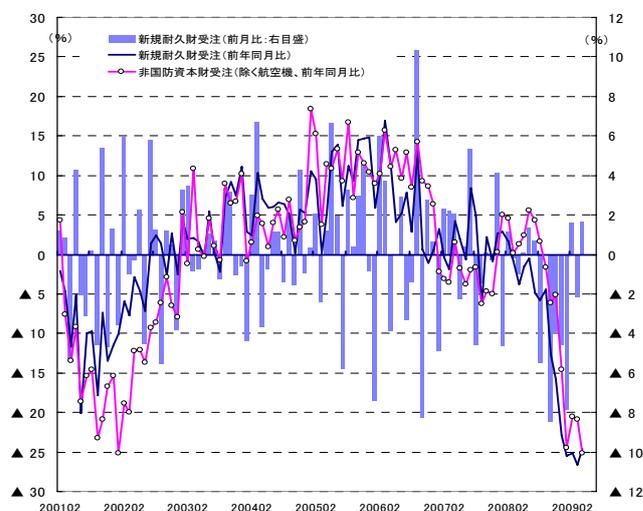
最近の I S M 指数は、“フリーフォール”の状態を呈した昨年末から落ち着きを取り戻し、回復方向が窺われる。特に、製造業では、製造業指数を構成する中核的な新規受注・生産指数が大幅な回復 (12 月との比較ではそれぞれ+28.0、+19.7 ポイント上昇) を見せており、特に 5 月新規受注指数は 50 を上回る水準に回復した。今後は、受注回復が生産増に繋がるプロセスが注目される。

(図表 16) ISM 指数の推移 (月別)



(資料) Institute for Supply Management

(図表 17) 新規耐久財受注の推移 (%)



(資料) 商務省

ただし、50 に届いたのは、製造業では受注指数のみ、非製造業では在庫センチメント、入荷遅延のみであり、全般的な指数の水準は低い。中でも、雇用指数は製造業、非製造業とも 30 台に留まり、製造業では在庫指数に次いで低く、非製造業では最低値にあるなど、一時ほどではないが雇用の冷え込み持続が示されている。(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。)

② 4月耐久財受注が増加～設備投資先行指標の非国防資本財は低下持続

4月の新規製造業受注は前月比 0.7% (3月▲1.9%)、新規耐久財受注も前月比 1.6% (3月▲2.2%) と2ヵ月ぶりにプラスとなった(図表 17)。半面、新規の「非耐久財」受注は同▲0.1% (3月▲1.6%) と3ヵ月連続のマイナスとなった。

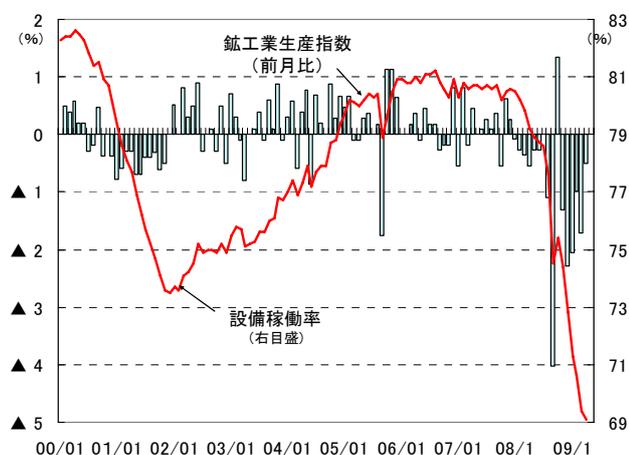
なお、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注(除く航空機)は、前月比▲2.4%と連月のマイナス、また、前年同月比では、▲25.1%と急低下し8ヵ月連続のマイナスとなった。受注各指数は、9月金融危機後に急速な落ち込みを見せており、なお、底打ちを探る動きを続けている。今後、ISM指数の受注指数の急回復がどのように実数に現れてくるかが注目される。

③ 4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

4月の鉱工業生産指数は前月比▲0.5%(3月同▲1.7%)と6ヵ月連続の低下を見せた(図表 18)。最近のピークである2007年12月を16.0%下回る。業種別でマイナスが大きかったのは、鉱業(前月比▲3.2%)、家具(同▲2.8%)、印刷(同▲2.4%)、金属加工(同▲2.1%)等ではいずれも5ヵ月以上連続でマイナスが続いた。また、ハイテク産業で同▲0.7%、エネルギー関連で同▲0.8%とマイナスが続いた。ただし、昨年金融危機以降今年初にかけての急激な落ち込みは見られず、マイナス幅は全般的に小幅になりつつある。なお、自動車産業では1月に前月比▲25.4%とマイナス幅を急拡大させたが、その後は3ヵ月連続でプラスの推移となっている。

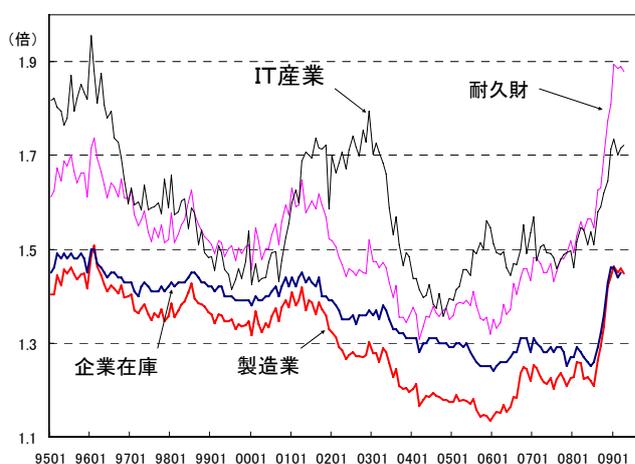
前年同月比では、鉱工業生産指数全体では▲12.5%となる。特に落ち込みが深いのが金属素材(同▲44.2%)、自動車産業(同▲32.1%)だった。そのほかハイテク産業で同▲22.2%、エネルギー関連で同▲4.6%となる。

(図表 18) 鉱工業生産と稼働率の推移(月別)



(資料) FRB

(図表 19) 製造業の在庫/出荷比率の推移(月別)



(資料) 米国商務省

一方、設備稼働率は69.1%と連月で70%を割り込み、1967年の本統計開始以来の最低値を更新した。業種別では、自動車は42.0%と際立って低く、金属素材(45.8%)、木材製品(48.9%)と続く。ハイテク産業では61.5%に低下、下落が止まらない。なお、長期的な平均稼働率水準(1972～2008年の平均)は80.9%で、2006年2月(80.9%)を最後に、以降これを下回っている。

④ 製造業の在庫/出荷比率にはピーク感

4月の製造業在庫は前月比▲1.0%(3月は同▲1.2%)と減少が続いた一方、出荷の減少が同▲0.2%(3月は同▲1.8%)に留まったため、製造業の在庫/出荷比率は1.45倍と3月1.46倍から低下した。近年の在庫比率が低かったため、前月は1996年3月(1.46倍)以来の高水準だった。また、耐久財(同1.88倍)の在庫/出荷比率は一段の上昇で、製造業全体を押し上げた。

最近の製造業の在庫/出荷比率の上昇は、在庫が昨年8月をピークに8ヵ月連続で減少する中、出荷がそれを上回る急減少となったことによって引き起こされている。ただし、ここに来て出荷の下落率が縮小を見せ、在庫の減少幅を下回ってきたことから、在庫率の上昇にもピーク感が出てきた。今後は、出荷面の回復を待って、在庫比率は緩やかに縮小して行くと思われる。(図表21)。

〔住宅投資の動向・見通し〕

●住宅市場に回復の兆し～住宅投資は、年内にもプラス転換か

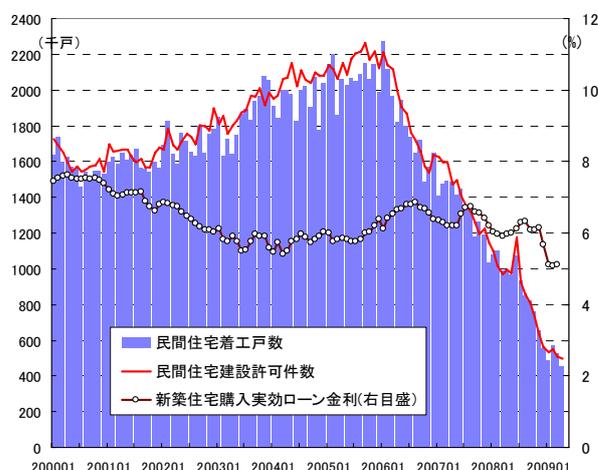
底無しの様相だった住宅市場でも下げ渋りの動きが広がりつつある。注目点は、西部地域を中心とした中古住宅販売が回復していることだ。西部地域は住宅バブルによる価格上昇が激しかっただけに価格下落も大きく、差押え物件が増加、価格調整が他地域に先行した。また、FRBの住宅ローン担保証券の買い入れが住宅ローン金利を押し下げ、住宅一次取得者への政府支援策が購入需要を刺激している。今後、他の地域でも価格調整に目処が付いたところから底打ち反転の広がり期待できる状況と成りつつある。

年間の住宅投資については、2009年は前年比▲22.4%と大幅マイナスが持続するが、2010年は同2.8%と回復に向かう見通しである。なお、最近の住宅関連指標の動向については以下の通り。

(図表20) 新規住宅着工の推移(月別)

①4月新規住宅着工は、前月比12.8%減と不振持続

4月新規住宅着工戸数は、年率45.8万戸と前月比▲12.8%(3月は同52.5万戸)と、市場予想(同52.0万戸)を下回り、1959年の統計開始以来の最低値を更新した。同戸数は、1月まで7ヵ月連続の減少を見せた後、2月に増加、再び連月の減少となった。こうした動きは、変動の大きい集合住宅の増減(1月年率11.8万戸→2月同20.4万戸→4月同7.8万戸)によるところが大きく、太宗を占める一戸建て住宅は、2月までにボトムをつけ増加に転じている。



(資料) 商務省

一方、先行指標となる4月住宅着工許可件数も、年率49.4万戸（前月比▲3.3%）と連月の減少、こちらも統計開始以来の最低値を更新した。内訳の一戸建て住宅は、1月をボトム（年率34.2万戸）にその後はこれを上回って推移している。

地域別では、南部を除いた各地域では底打ちの動きを見せているものの、ほぼ過半を占め構成比の大きい南部の減少が止まらないことが、全体の数値を押し下げている。

これまで、住宅着工は、販売不振と販売在庫増を背景に悪化を続けてきた。販売不振の一因には信用収縮等の金利以外の理由で住宅ローンを借りにくい状況があったが、FRBの対策等から金融面での状況は相当改善されている。太宗を占める一戸建住宅では現状近辺での底打ちを探る動きとなっており、今後、販売市場の回復を待って、増加に転じる可能性が窺える。（図表20）。

② 4月中古住宅販売は、前月比2.9%と2ヵ月ぶりの上昇

全米不動産協会（NAR）が発表した4月中古住宅販売戸数は年率468万戸となり、3月（同455万戸）から2.9%増加、市場予想（同466万戸）をやや上回った。前年比では▲3.5%の減少となるが、1月の現行ベースの統計開始以来の最低値（同449万戸）からは4.2%増となる。

一方、4月中古住宅販売価格（中央値）は17.02万ドル（前年比▲15.4%）、前月比0.2%と3ヵ月連続の上昇となった。ピークの23.02万ドル（2006年7月）からは▲26.1%の下落となる。

地域別販売の前年比を見ると、西部が19.4%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▲10%前後での減少が続いた。半面、販売価格の前年比では、西部が▲21.8%と下落が大きい一方、それ以外の地域では前年比▲9.6～12.8%の下落幅に留まる。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396.8万戸（3月364.8万戸）と2ヵ月ぶりに増加、月間販売比でみた在庫水準は10.2ヵ月分と昨年11月（同11.0ヵ月）以来の高水準となり、住宅ブーム時の2005年（平均同4.5ヵ月分）の倍を超える水準にある。

発表元のNARでは、「4月は低価格物件が中心で、高額物件は不振が持続。今後とも差押え物件増は持続しよう。借り換え物件増により、全体の取引に占める4月の住宅一次取得者の割合は40%に低下した。買い手の数は前年比14%増加しており、下半期の住宅販売は前年比10～20%増と予想している。また、在庫増はシーズン入りによる売り物件の増加のため」と説明している。

なお、フレディマックによると住宅ローン金利は3月5.0%から4月は4.81%（30年物、固定金利）に低下、1971年の統計開始以来の最低となった。一次取得者への優遇税制、住宅ローン金利の低下等、住宅投資を取り巻く環境改善を背景に、価格調整が先行した地域から、販売回復の動きが期待できよう。

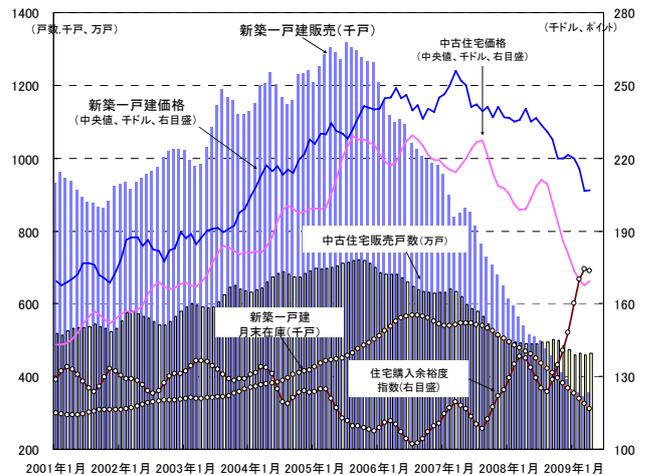
③ 4月新築住宅販売は、前年比▲48.2%と過去最低を更新

商務省発表の4月新築一戸建住宅販売戸数は、年率35.2万戸（前月比0.3%）、前年同月（53.3万戸）との比較では▲34.0%の減少となった。新築一戸建住宅販売戸数は、1月に同32.9万戸と、1963年から続く現統計の最低値（81年9月同33.8万戸）を下回った後、現状近辺での底這いの推移を見せている。

地域別の販売状況はまちまちで、北東部・中西部で底を探る動きが続いた半面、構成比で過半を占める南部と西部では、1月に底打ち後、これを上回って推移している。

新築一戸建て販売価格（中央値）は20.97万ドルで、前月比3.7%、前年比▲14.9%だった。また、4月末の在庫は29.7万戸（3月31.0万戸）と24ヵ月連続で減少したが、販売の減少が大きいいため、販売比では10.1ヵ月分と高水準が続いた。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ため、中古販売の回復に追随した動きが想定される。

（図表 21）住宅販売・価格の動向（3ヵ月移動平均）

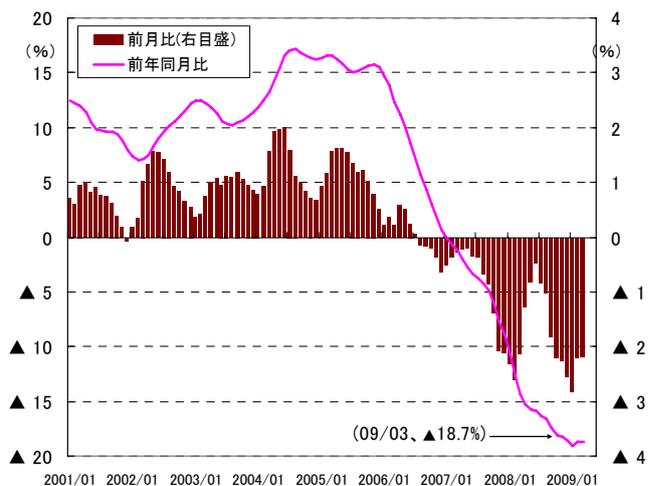


（資料） 商務省、NAR

④ 3月ケース・シラー20 都市住宅価格指数は、前年比▲18.7%と横ばい

S & P社が発表の3月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、前月比▲2.2%（2月も同率）、前年比では▲18.7%（2月も同率）となり、市場予想の下落幅（同▲18.3%）を上回った。また10都市指数は、前月比▲2.1%（2月も同率）、前年比▲18.6%（2月は同▲18.9%）の下落となった。両指数とも前年比では、1月が公表開始（20都市指数は2000年、10都市指数は1987年）以来の最大の下落率（其々、19.0%、19.4%）となっている。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▲32.2%、10都市指数が▲33.1%だった。

（図表 22） ケース・シラー20 都市住宅価格指数の推移



（資料） S&P社

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、特に前年比では本年1月まで毎月マイナス幅を拡大していた。また、前月比の下落率も、1月まで7ヵ月連続で拡大していたが、2・3月と下落スピードを減速している。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。前年比で最大の下落となったのはフェニックス（同▲36.0%）で、以下ラスベガス（同▲31.2%）、サンフランシスコ（同▲30.1%）と続く。半面、小幅なのは、デンバー（同▲5.5%）、ダラス（同▲5.6%）となる。全般的に、住宅ブーム時に上昇率の高かった西部地域の都市の下落率が大きい傾向がみられ、ピークとの比較で最も下落率が大きいのはフェニックス（▲53.0%）、最も小さいのはダラス（▲11.1%）だった。

(図表 23) 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				2009年	
				7-9期	10-12月期	1-3期	4-6期	7-9期	10-12期	1-3期(改)	同寄与度
実質GDP	2.8	2.0	1.1	4.8	▲ 0.2	0.9	2.8	▲ 0.5	▲ 6.3	▲ 5.7	▲ 5.7
個人消費	3.0	2.8	0.2	2.0	1.0	0.9	1.2	▲ 3.8	▲ 4.3	1.5	1.08
耐久財消費	4.5	4.8	▲ 4.3	2.3	0.4	▲ 4.3	▲ 2.8	▲ 14.8	▲ 22.1	9.6	0.62
非耐久財消費	3.7	2.5	▲ 0.6	1.2	0.3	▲ 0.4	3.9	▲ 7.1	▲ 9.4	▲ 0.6	▲ 0.11
サービス消費	2.5	2.6	1.5	2.4	1.4	2.4	0.7	▲ 0.1	1.5	1.3	0.58
設備投資	7.5	4.9	1.6	8.7	3.4	2.4	2.5	▲ 1.7	▲ 21.7	▲ 36.9	▲ 4.54
構築物投資	8.2	12.7	11.2	20.5	8.5	8.6	18.5	9.7	▲ 9.4	▲ 42.3	▲ 2.02
機器・ソフトウェア	7.2	1.7	▲ 3.0	3.6	1.0	▲ 0.6	▲ 5.0	▲ 7.5	▲ 28.1	▲ 33.5	▲ 2.52
住宅投資	▲ 7.1	▲ 17.9	▲ 20.8	▲ 20.6	▲ 27.0	▲ 25.1	▲ 13.3	▲ 16.0	▲ 22.8	▲ 38.7	▲ 1.39
在庫投資(寄与度)	0.03	▲ 0.40	▲ 0.26	0.69	▲ 0.96	▲ 0.02	▲ 1.50	0.84	▲ 0.11	▲ 2.34	▲ 2.34
純輸出(寄与度)	▲ 0.02	0.58	1.40	2.03	0.94	0.77	2.93	1.05	▲ 0.15	2.18	2.18
輸出	9.1	8.4	6.2	23.0	4.4	5.1	12.3	3.0	▲ 23.6	▲ 28.7	▲ 3.86
輸入	6.0	2.2	▲ 3.5	3.0	▲ 2.3	▲ 0.8	▲ 7.3	▲ 3.5	▲ 17.5	▲ 34.1	6.05
政府支出	1.7	2.1	2.9	3.8	0.8	1.9	3.9	5.8	1.3	▲ 3.5	▲ 0.71
連邦政府	2.3	1.6	6.0	7.2	▲ 0.5	5.8	6.6	13.8	7.0	▲ 4.3	▲ 0.34
州・地方政府	1.3	2.3	1.1	1.9	1.6	▲ 0.3	2.5	1.3	▲ 2.0	▲ 2.9	▲ 0.37
<参考>											
国内最終需要	2.6	1.8	0.0	1.9	▲ 0.1	0.1	1.3	▲ 2.3	▲ 5.8	▲ 5.3	-
名目GDP	6.1	4.8	3.3	6.3	2.3	3.5	4.1	3.4	▲ 5.8	▲ 3.1	-
企業利益(税後、前期比)	16.0	▲ 0.6	▲ 6.9	1.1	▲ 3.3	1.1	▲ 5.4	▲ 0.5	▲ 10.7	1.1	-
<価格指数>											
GDP	3.2	2.7	2.2	1.5	2.8	2.6	1.1	3.9	0.5	2.8	-
GDP(除く食料・エネルギー)	3.2	2.5	2.0	1.8	2.4	2.0	1.5	3.0	0.4	2.0	-
個人消費	2.8	2.6	3.3	2.5	4.3	3.6	4.3	5.0	▲ 4.9	▲ 1.0	-
個人消費(除く食料・エネルギー)	2.3	2.2	2.2	2.1	2.5	2.3	2.2	2.4	0.9	1.5	-

(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もありません。