

Weekly エコノミスト・ レター

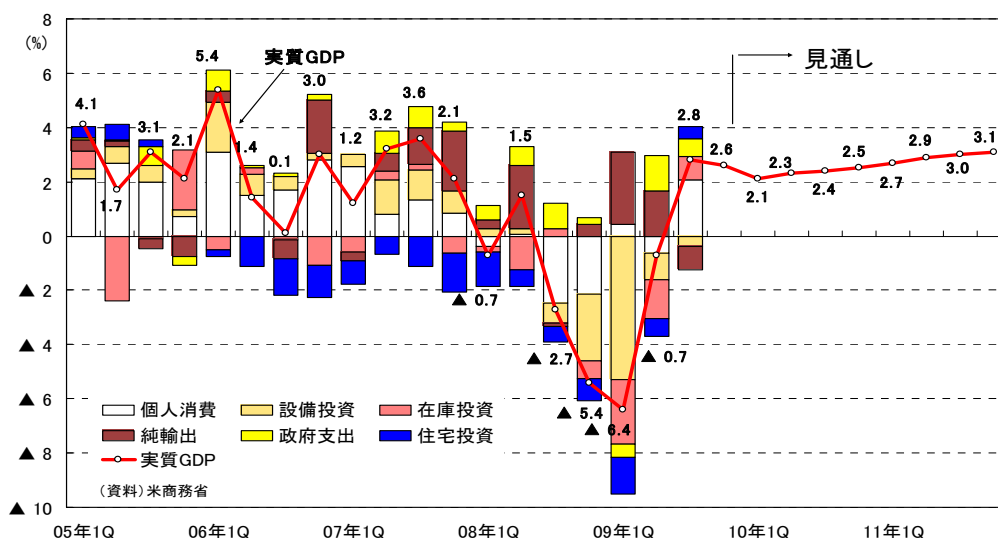
米国経済見通し～景気回復進展も、 個人消費低迷で本格回復は先送り

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. 米国経済は、7-9月期の成長率が前期比年率2.8%と5四半期ぶりのプラス転換となり、戦後最長のリセッションを抜け出したと見られる。
2. ただし、成長率の上昇は、主として、自動車買い替え政策や住宅減税等の政策要因に在庫循環が加わったものであり、自動車を除く個人消費は依然弱い。個人消費の回復には、雇用の回復や家計のバランスシート調整の進展等が必要であり、なお、時間を要すると思われる。
3. 設備投資はマイナス幅を縮小しているものの、建設需要の不振や低水準の設備稼働率からみて、しばらくの間、低成長が続くだろう。消費や設備投資主導による持続的な成長軌道への復帰は、来年後半以降にずれ込む可能性が強い。
4. 米政府は、雇用重視の姿勢を強めており新たな対策を発表、FRBも景気重視のスタンスを持続しているため、当面はゼロ金利政策を維持しよう。
5. 2010年の成長率は2.2%、2011年は2.7%の成長が見込まれる。

(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

(1) 米経済の改善進むも、消費抑制の持続で本格回復は先送り

〔見通しのポイント〕

①政府の後押しを受けたリセッション脱出

米国の成長率は、年初 1-3 月期の前期比年率▲6.4%から 7-9 月期改定値は同 2.8%へと 5 四半期ぶりにプラス成長へと転換、戦後最長のリセッションから抜け出したと見られる。7-9 月期改定値の内訳を見ると、今回の成長率の改善には、自動車買い替え支援策や、一次取得者への住宅減税など一時的とも言える政策依存の要素が強く（自動車買い替え策は既に終了、住宅減税は 2010 年 4 月まで延長）、また、在庫投資の寄与度（7-9 月期は 0.87%）が大きい一方、個人消費や設備投資等の自律的な回復には乏しい。今後についても、同様の状況がしばらく続き、個人消費や設備投資等が弱い半面、在庫投資は来年前半にも積増しの動きに転じると見られ、当面、成長率の最大の牽引役となる可能性がある。もっとも、これまで成長率を押し下げてきた在庫・住宅投資のプラス転換が持続するのであれば、成長率への貢献は大きく、回復局面は持続しよう。

②時間を要する個人消費の本格回復

一方、未曾有の雇用悪化により雇用所得が低迷、所得面の支柱を失った個人消費の抑制は、最大の懸念材料だ。2009 年の個人消費は昨年に続き 2 年連続のマイナス成長となる可能性が強い。今後についても、リセッション入り後に喪失した雇用の合計は 720 万人と、前回リセッション時の 2.7 倍に達しており、それによって失われた雇用者所得が、個人消費回復の重石となる。さらに 1540 万人に昇る失業者を考慮すれば逸失所得は倍増しよう。11 月雇用者数は前月比 1.1 万人減と雇用増への転換に近いことを窺わせたが、過去二回のリセッションでは、景気回復時に入っても、相当期間にわたるジョブレスリカバリーが続いた。経営者は先行きに自信が持てるまで、採用を増加しない一方、個人消費の伸び率も所得面での改善が進むまでは、抑制されたものとなろう。

また、雇用以外にも、住宅や株式等の資産価格の目減り、過剰債務を抱えた家計のバランスシート調整、信用引き締めを持続等、個人消費を取り巻く環境は厳しい。こうした要因が調整を終え、個人消費が本格的な回復に向かうには、あと半年～1 年を要しよう。

③設備投資も低成長持続

設備投資は、7-9 月期前期比年率▲4.1%と 5 四半期連続で冷え込んだ状態が続いている。しかし、構築物投資が同▲15.1%と二桁のマイナスになっているのに対し、設備機器投資は同 2.3%と 7 四半期ぶりにプラスに転じ、1-3 月期（同▲39.2%）の深い落ち込みから急回復を見せ、回復局面に入ったと思われる。ただし、長期的な平均値(80.9%)を大きく下回る低稼働率（10 月は 70.7%）の実態から、設備機器の能力増投資は手控えられと見られ、設備機器投資においても高い伸びは期待できないだろう。

一方、構築物投資の中でも調整が遅れているのが商業用不動産に関連する建設投資だ。不況の打撃に加え、信用市場引き締めの影響も大きい。また、今後の金融危機再燃の火種としても警戒さ

れており、商業用不動産市場の調整はすぐには終わらない。2010 年中は構築物投資のマイナスが続くと見られるため、設備投資全体の伸びも抑制されよう。本格回復は、構築物投資のプラス転換が期待される 2011 年に入ってからと思われる。

④2010 年は主役不在の景気回復が進行～政府の景気対策は持続

米国景気が回復局面に向かう中、本来なら景気回復の両輪となるはずの個人消費と設備投資は、上記の要因を抱えているため回復力が鈍く、2010 年の成長率の伸びは限定的とならざるを得ないだろう。このため、米政府はなお景気対策に注力する方針だ。11 月には一次取得者向けの住宅減税を来年 4 月まで延長したのに加え、12 月には雇用対策を発表、国内雇用を創出した中小企業への減税等を実施する。もっとも、財政赤字の急増により、財源には TARP(金融安定化プログラム)の余裕分を充てる意向だ。なお、2009 年初に施行した向こう 2 年間を中心とした 7870 億ドルに昇る景気対策法は、減税や公共投資を含むなど総花的で、その効果もこれまでは影が薄かったが、2010 年には次第に明確化して来よう。

⑤2010 年は 2.2%、2011 年は 2.7%の成長見通し～金融緩和策も当面維持

また、FRB は 11 月の FOMC (連邦公開市場委員会) で、「異例の低金利をしばらく据え置く」との決定を行ったが、その条件として「経済資源の活用度の低さ」を重視していた。12 月の雇用統計発表後に行われたバーナンキ議長の講演も、それを裏付けるものとなっており、失業率が高止まりを続ける間は、インフレに変調がない限り、金融緩和が維持されるものと思われる。

これらの比較的確度の高い情報を元に成長率を予測すると、2010 年は 2.2%と 2009 年のマイナス 2.5% (見込み) から成長率を高めるだろう。前述の在庫循環や住宅投資、景気対策法による政府支出増や海外の景気持直しによる輸出の回復等が期待される。その後、個人消費や設備投資の回復が見込まれる 2011 年は 2.7%へと成長を高めよう。もっとも、2011 年に成長率を一層高められるかについては、2010 年中に上記の調整 (雇用問題、家計のバランスシート調整、商業用不動産市場の底打ち等) が十分な進展を見せるかどうかにかかっていると言えるだろう。

(図表 2) 米国経済の見通し

	単位	2008年	2009年	2010年	2011年	2009年				2010年				2011年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前期比年率、%	0.4	▲ 2.5	2.2	2.7	▲ 6.4	▲ 0.7	2.8	2.6	2.1	2.3	2.4	2.5	2.7	2.9	3.0	3.1
個人消費	〃、%	▲ 0.2	▲ 0.6	1.6	2.4	0.6	▲ 0.9	2.9	1.5	1.2	1.6	2.0	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7
設備投資	〃、%	1.6	▲ 17.8	0.7	6.1	▲ 39.2	▲ 9.6	▲ 4.1	1.3	2.2	2.5	3.2	3.6	6.7	8.3	8.8	8.6
住宅投資	〃、%	▲ 22.9	▲ 20.1	7.6	10.7	▲ 38.2	▲ 23.3	19.5	11.7	7.3	7.6	8.3	8.8	13.4	10.3	11.5	12.8
在庫投資	寄与度	▲ 0.4	▲ 0.7	1.0	0.3	▲ 2.4	▲ 1.4	0.8	1.8	1.3	1.0	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
純輸出	寄与度	1.2	1.0	▲ 0.3	▲ 0.2	2.6	1.6	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3
消費者物価	前期比年率、%	3.8	▲ 0.3	1.8	1.8	▲ 2.4	1.3	3.6	3.0	0.8	1.0	1.4	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0
失業率	平均、%	5.8	9.3	10.2	9.7	8.1	9.3	9.7	10.1	10.2	10.2	10.1	10.1	9.9	9.8	9.7	9.5
FFレート誘導目標	期末上限金利、%	0.25	0.25	1.00	3.00	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.00	1.50	2.00	2.50	3.00
国債10年金利	平均、%	3.7	3.2	3.8	4.5	2.7	3.3	3.5	3.4	3.6	3.7	3.8	4.0	4.2	4.4	4.6	4.8

(資料)実績は米国商務省、労働省、FRB。

（２）政策面の対応～新対策は雇用悪化に配慮、金融緩和も当面維持

〔追加経済政策〕

① 米政府が追加雇用対策案を発表～財政規模は 1500-2000 億ドルの観測

米政府は、11 月に一次取得者向けの住宅減税を来年 4 月まで延長したのに加え、12 月には中小企業向け減税、インフラ投資の促進、省エネ住宅減税等を支柱とした「雇用対策案」を発表した。中小企業向け対策では、国内雇用を創出した中小企業への減税等を実施、また、新規投資へのキャピタルゲインを 1 年間無税とするほか、減価償却の加速による減税を行う。インフラ投資の促進では、高速道路や橋、ビル、鉄道、空港等への追加投資を行う。省エネ住宅減税では、新たに省エネ住宅への自宅の改善への支援を行う。また、1500 万人を超える失業者向けの対策として、雇用保険の延長等を行う。財政規模については明らかにしていないが、財政赤字が急増するなか、財源には TARP(金融安定化プログラム)の余裕枠を充てる意向だ。今後は議会との交渉となるが、今回の追加策では、1500～2000 億ドル規模の財政支出が観測されている。

なお、議会民主党では、上記の雇用対策として 700 億ドル規模、失業者対策として 1000 億ドル規模を検討しており、失業者対策の中には、雇用保険の延長、一時的なフードスタンプの増加、失業者向けヘルスケアへの助成、等を含むとされる。

また、7000 億ドルの TARP 枠については、当初支出予想を 2000 億ドルほど下回ると見られており、また、12 月期限については、上限を 5600 億ドルとし、来年 10 月までの延長が検討されているようである。もっとも、共和党サイドでは、余剰分については、財政赤字削減に充当すべきとの主張がある。来年秋には中間選挙を迎えるだけに、今後の政策動向が注目を集めよう。

〔金融政策の動向〕

② F R B は金融緩和策を維持する方向

FRB は 7-9 月期の成長率回復後も失速への警戒を緩めず、先月（11 月 3・4 日）開催の FOMC（連邦公開市場委員会）では、金融政策の維持を決定、当面は金融緩和策が持続すると見られる。

FOMC 後に発表された声明文では、経済活動については改善しつつあるとしながらも、雇用減の持続、所得の伸び悩み、住宅資産の減価、信用の引き締め、等の要因によって成長が抑制されているとし、現在の異例の低金利を据え置くとの決定がなされた。また、低金利据え置き条件として「①経済資源の活用度が低いこと、②インフレ傾向が抑制されていること、③インフレ期待が安定的であること」の 3 点を新たに提示、「これらの経済条件が異例の低金利を“しばらくの間”正当化するだろう」とした。

また、FRB は住宅市場や信用市場の支援に向け、景気回復、金融市場安定化策としての MBS（住宅ローン担保証券）の買取り、政府機関の負債買取りを行っている。今回、政府機関債の買取り額は既発表の 2000 億ドルから 1750 億ドルと縮小、期間については、買取り終了後のスムーズな市場移行のため買取りペースを緩和、これまでの年末までから 2010 年 1-3 月期末までへと延長したが、これらの措置は、最近の購入実態と政府機関債の限定的な購入可能性を反映したとしている。（注：FRB の金融政策では、0～0.25%とした F F 目標金利水準は昨年 12 月 FOMC 以降、国債買取りを含めた

量的緩和策については3月FOMC以降、同様の決定が続いていた。このうち、FOMCで取り上げられた量的な緩和策としては、追加分を含め、政府機関MBS（モーゲージ担保証券）の年内の買取り限度を1.25兆ドル、政府機関の負債買い上げ額は2000億ドルを限度としていた。また、信用市場の状況の改善のため、3000億ドルを限度に長期国債を買取るが、国債買取りについては額を据え置いたまま1ヵ月延長して10月に終了、今回、MBSについても額を据え置きながら1四半期延長して来年3月末に終えるとしている。）

その後、FRBが公表した11月FOMCの議事録のポイントは以下の通り。

『出席委員は、景気が回復に向かっているとの認識を共有したが、政策面での刺激によるところも大きいと、政策効果がなくなった後の持続的な成長には懸念する意見が見られた。雇用の弱さに加え、所得や消費者マインド、タイトな金融状況、商業用不動産の不振、等が下ブレリスクを残存させている。また、ほとんどの委員が、今後数年間に渡り、失業率の高止まりと、インフレ率がFRBの長期見通しを下回るとの見通しを持っていた。なお、異例の低金利の条件として上記の三条件を提示したのは、金融政策の透明性を高める手段として、委員が合意したことに基づく。』

上記の議事録からは、今後の出口戦略について、前回のFOMCで見られたようなMBSの買入れについての意見の相違等は窺えず、また、雇用市場の弱さが繰り返し議論されるなど、景気の改善にもかかわらず、雇用減による景気や消費への懸念が強く窺われるものとなっている。

③ FRBは2010年の成長予測を上方修正の一方、失業率予測を引き下げ

上記のFOMCの議事録では、6月FOMC以降の状況を踏まえ、経済見通しを改定、成長率の上方修正が行われた。失業率は2009年の予測レンジをやや狭め、2010年、2011年は下方修正、半面、長期見通しのレンジを引き上げ、高止まりに推移した後は低下するも、5%を下回らないとした。また、個人消費価格指数は、コア指数を含め、長期的に安定的に推移する見通しである(図表3)。

長期見通しでは、失業率の引き上げを除き、据え置かれた。なお、“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」とされており、長期見通し中の個人消費価格指数（前年同期比1.7%～2.0%）は今後のインフレ目標導入に向けた目安とされている。

(図表3) FRBの改定経済見通し(中央レンジ、%)

	2009	2010	2011	2012	長期見通し
実質GDP	▲0.4 to ▲1.0	2.5 to 3.5	3.4 to 4.5	3.5 to 4.8	2.5 to 2.8
09/06見通し	▲1.5 to ▲1.0	2.1 to 3.3	3.8 to 4.6	—	2.5 to 2.7
09/04見通し	▲2.0 to ▲1.3	2.0 to 3.0	3.5 to 4.8	—	2.5 to 2.7
09/01見通し	▲1.3 to ▲0.5	2.5 to 3.3	3.8 to 5.0	—	2.5 to 2.7
失業率	9.9 to 10.1	9.3 to 9.7	8.2 to 8.6	6.8 to 7.5	5.0 to 5.2
09/06見通し	9.8 to 10.1	9.5 to 9.8	8.4 to 8.8	—	4.8 to 5.0
09/04見通し	9.2 to 9.6	9.0 to 9.5	7.7 to 8.5	—	4.8 to 5.0
09/01見通し	8.5 to 8.8	8.0 to 8.3	6.7 to 7.5	—	4.8 to 5.0
個人消費価格指数	1.1 to 1.2	1.3 to 1.6	1.0 to 1.9	1.2 to 1.9	1.7 to 2.0
09/06見通し	1.0 to 1.4	1.2 to 1.8	1.1 to 2.0	—	1.7 to 2.0
09/04見通し	0.6 to 0.9	1.0 to 1.6	1.0 to 1.9	—	1.7 to 2.0
09/01見通し	0.3 to 1.0	1.0 to 1.5	0.9 to 1.7	—	1.7 to 2.0
コア個人消費価格指数	1.4 to 1.5	1.0 to 1.5	1.0 to 1.6	1.0 to 1.7	—
09/06見通し	1.3 to 1.6	1.0 to 1.5	0.9 to 1.7	—	—
09/04見通し	1.0 to 1.5	0.7 to 1.3	0.8 to 1.6	—	—
09/01見通し	0.9 to 1.1	0.8 to 1.5	0.7 to 1.5	—	—

(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。

中央レンジは、FOMC参加者の予測のうち最高・最低値の各3予測を除いたもの。

④ 12月ページブックでも雇用と商業用不動産の悪化を懸念

12月のFOMCは15・16日に開催予定であるが、その資料となるページブック(12/2公表)では、「前回の調査時から、概ね、緩やかに改善している」との判断を行った。12の地区連銀うち、8地区が改善を示したのに対し、残りの4地区(フィラデルフィア、クリーブランド、リッチモンド、アトランタ)は、変わらずかまだら模様とした。

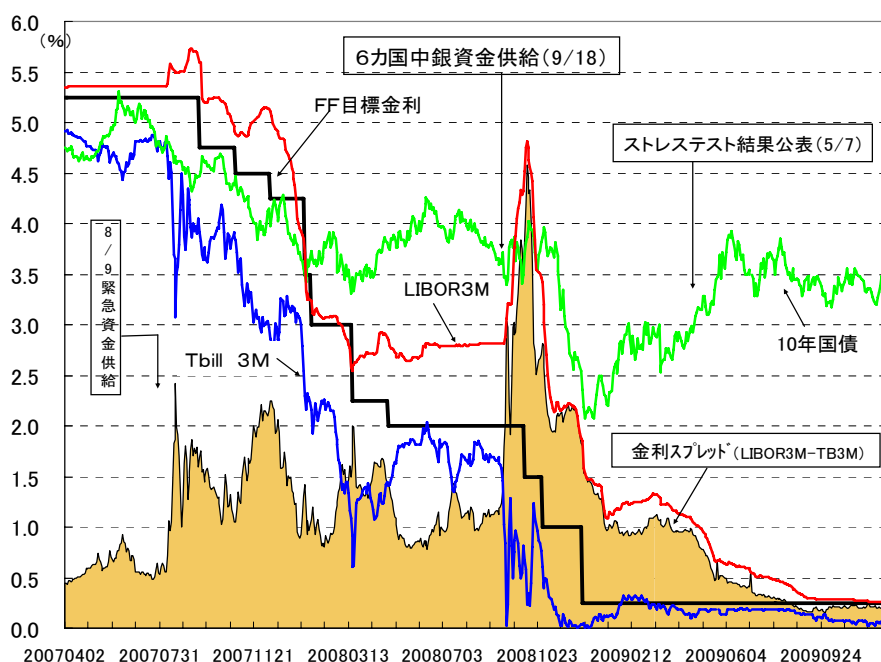
一方、個人消費は、「前回以降、緩やかながら回復に向かっている」とした。製造業は緩やかながら堅調に推移しており、サービス業では、地域や業種でバラツキがみられるものの、概して、改善している。しかし、商業用不動産と建設事業は大変な不振で、多くは悪化している。また、金融セクターでは、資金需要が弱く、信用基準の引き締めが続き、貸付金の質的な劣化が進行している。雇用は、安定化や改善の動きも見られるが、引き続き弱い。物価は、商品価格の上昇が報告されたものの、賃金の上昇や最終財価格の上昇等の注目すべき報告はほとんど見られない。

なお、個人消費は、一般商品ではニューヨークなど過半の地区で改善しているが、セントルイスでは前年より悪い。小売業者は、クリスマスセールについて、以前より楽観的になっているものの、実際にはより少ない在庫水準でセールに突入したことが報告されている。

上記のように、今回のページブックでも、雇用の悪化と、商業用不動産の不振に再三触れており、FRBがそれらの影響を非常に警戒していることが窺われる。11月雇用統計は、前月比の雇用減が大幅に縮小したものの、その直後に行われたバーナンキ議長の講演では、景気の見方を維持していた。過去二回のリセッション時に見られた、ジョブレスリカバリーの事例により、雇用の回復が明確化するまでは、景気失速への警戒を維持、金融緩和も持続するものと思われる。

以上により、FRBが利上げに向かうのは来年後半としたこれまでの見通しを維持した。

(図表4) F F 目標金利と長短金利の推移(日別)



2、主要な需要項目の動向と見通し

〔個人消費の動向〕

（１）個人消費低迷の背景と見通し

個人消費の弱さは、大規模な雇用減少に伴う雇用所得の減少によるところが大きい。政府が行っている減税策の効果は薄く、可処分所得も低迷、個人消費は、所得の落ち込みに追従して、前年比マイナスに落ち込んだ。所得の回復には、雇用面での改善が前提となるため、直ぐに回復に向かうのは困難と言え、個人消費の回復には相当の時間を要しよう。さらに、債務過剰を抱えた家計の「バランスシート調整」も進行中であり、当面、個人消費は低成長で推移しよう。年間では、2009年の▲0.6%のマイナス（見込み）から、2010年は1.6%と緩やかな伸びに留まり、2011年は2.4%と伸長しよう。雇用と個人消費を巡る指標の動向は以下の通り。

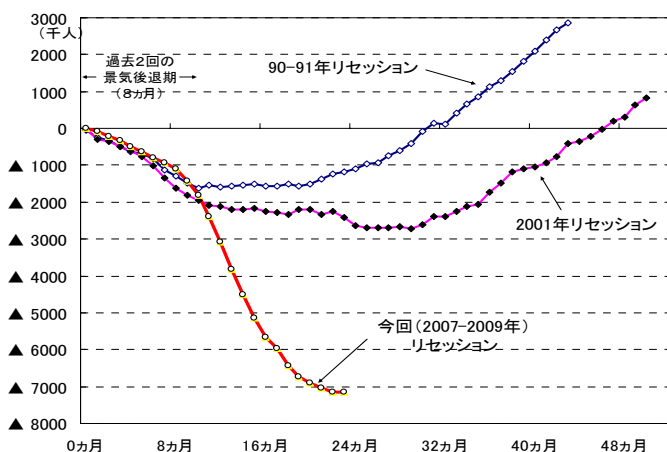
（雇用の動向）

①大規模な雇用者減が消費への影響を拡大～今後は「ジョブレスリカバリー」再現を懸念

個人消費の低迷には様々な要因があるが、現下では、雇用者所得の減少が最大の要因と言えよう。雇用所得は、個人所得の65%を占める支柱であるが、雇用者数の減少を受け低迷している。今回のリセッションでは、景気後退局面に入った2007年12月以降、急速に雇用減が拡大し、戦後の不況時の雇用減としては最大級のものとなった。過去二回のリセッション（90-91年と2001年に生じ、両者とも8ヵ月間で終了）時の雇用者減少数と比較すると、その違いは大きい(図表5)。

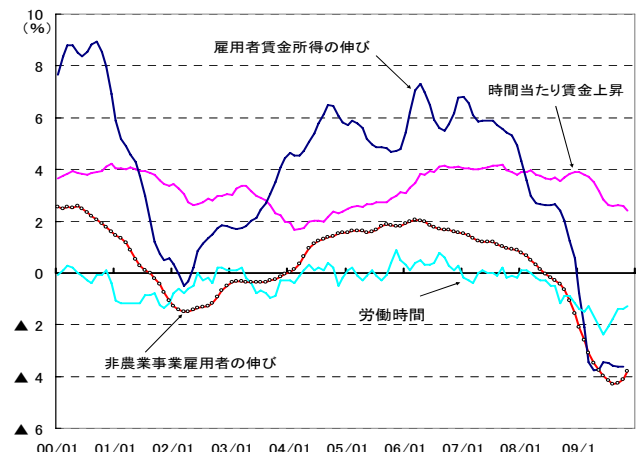
また、雇用の回復は、景気回復に遅れる傾向があるが、これは経営者が景気の先行きに自信を持ってからでないと雇用増加に踏み切らない事情にもよる。過去二回のリセッション時には、景気回復後も雇用の減少が続き、「ジョブレスリカバリー」と称された。今回は特に個人消費が弱いため、サービス部門の雇用の回復次第では、同様の展開となる可能性も強い。既に、リセッション以降の雇用減は720万人に昇る。リセッション前の雇用水準を回復するには相当な期間を要することとなり、その間、雇用所得が低迷、消費への影響が続くこととなろう。

（図表5） リセッション開始以降の累積雇用者減



（資料）米労働省、横軸は過去2回のリセッション入り後の経過月数。

（図表6） 雇用統計と雇用所得（前年同月比、%）



（資料）米労働省、商務省、前年同月比の3ヵ月移動平均

なお、雇用者所得には、雇用者数以外にも、労働時間、賃金上昇率等の要素が加わる。現状は、雇用者数の減少が持続しているのに加え、労働時間の減少傾向、賃金上昇率の低下も懸念される。6月の労働時間は33.0時間／週と1964年調査開始以来の最低値を更新、その後やや持ち直したが、10月は再び33.0時間に減少した。時間当たり賃金上昇率も前年比での低下傾向が続いている(図表6)。雇用者数、労働時間等の減少により、8月には、週当たり民間総労働時間(週労働投入量指数)が前年比▲7.0%と1964年以降、現行統計による最大の落ち込みを見せている。

②11月の雇用者減は前月比▲1.1万人に大幅縮小～失業率も10.0%に低下

雇用減が消費への影響を強める中、11月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比▲1.1万人と、前月(▲11.1万人)から減少幅を大幅に縮小し注目を集めた。さらに、過去2ヵ月に遡っての改定では、9月前月比が▲21.9万人→▲13.9万人へ、10月分が▲19.0万人→▲11.1万人へと合わせて15.9万人の大幅な上方修正となった。市場予想では雇用者数が▲12.5万人の減少、失業率は10.2%であり、予想外の改善と言えよう。

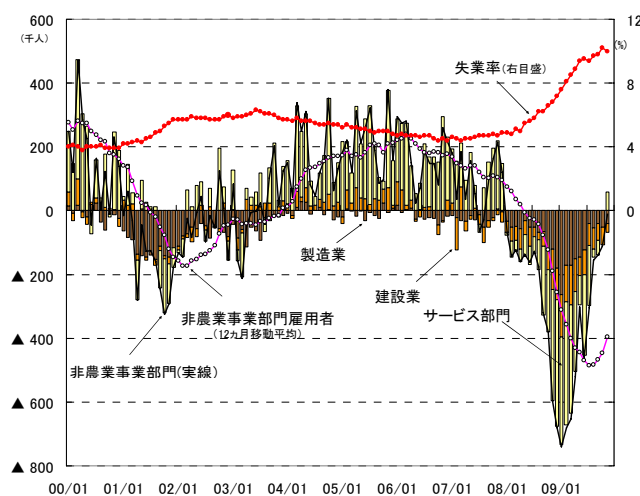
今年に入ってから雇用の推移では、1月に▲74.1万人と1949年10月(▲83.4万人)以来の記録的な減少となった後は、6月を除き減少幅が縮小、今回リセッション入り後の雇用減は720万人を数える(図表7)。

なお、11月の部門別の雇用増減を見ると、サービス部門が前月比5.8万人と前月(0.2万人)から増加数を拡大、建設業では同▲2.7万人と前月(▲5.6万人)から縮小、製造業でも同▲4.1万人と前月(▲5.1万人)から縮小した。サービス部門での増加は、リセッション開始月である2007年12月(14.9万人)以来のこととなる。サービス部門で注目されるのは、派遣業(Employment services)の同6.1万人の増加で、サービス部門全体の増加数を上回った。派遣業の増加は4ヵ月連続、増加数では2004年10月(6.3万人)以来のものとなるが、雇用回復の先行指標としても注目されよう。

一方、失業率は10.0%と前月(10.2%)から低下したものの、金融危機突入時(昨年9月)は6.2%で、その後の1年間で約4%ポイントの上昇となり、前月は1983年4月(10.2%)以来、26年ぶりの高水準だった。今後しばらくは、失業率の高止まりが持続すると思われる。また、失業者数は、昨年10月に1000万人の大台を突破、その後の1年で1570万人(10月)に達したが、11月は1538万人とやや減少した。

労働省では、失業者の1/3に当たる589万人が6ヵ月以上の失業状態にあり、11月の就業者比率(employment-population ratio)が58.5%とリセッション開始以来4.2%ポイント低下するなど等、厳しい雇用情勢を指摘している。また、パートタイム雇用者のうち、925万人が経済的理由

(図表7) 雇用者増減の推移(前月比)



(資料)米労働省

によるものであり（本来はフルタイムを希望）、リセッション開始後倍増していること、さらに仕事を欲しているが今回の雇用統計に含まれなかった人が 232 万人いるなど、これらの求職者を加味した広義の失業率は 17.2% に昇る（10 月の 17.5% から低下）としている。なお、11 月の労働時間は 33.2 時間／週と前月（同 33.0）から増加したが、前年比では▲0.6% 減となった。賃金については、11 月の時間当たり平均賃金(民間)は 18.81 ドルと上昇、前年比では 2.2%（前月は同 2.5%）と伸び率の低下傾向が続いている。こうした状況下で、10 月の雇用者賃金所得は前年比▲3.6%（9 月▲3.6%）と落ち込んでおり、依然、消費の抑制による景気への悪影響が懸念される。

（個人消費の動向）

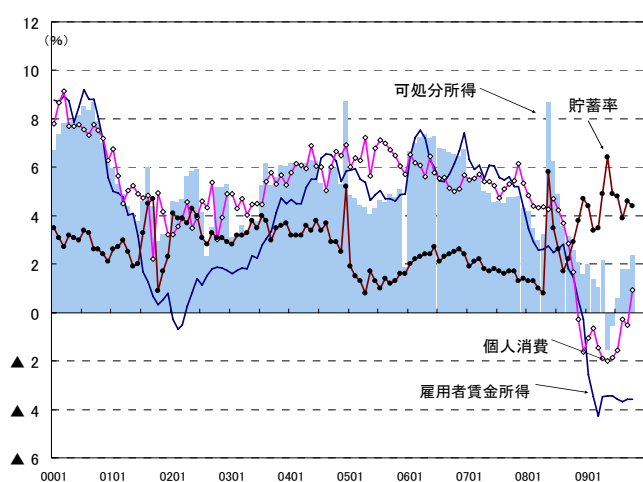
③雇用所得の減少が消費を抑制

10 月の個人所得は前月比 0.2%（9 月同 0.2%）となった。賃金所得が前月比 0.0% と横ばいだったが、家賃収入等（前月比 1.0%）、利息収入（同 0.5%）、社会保険収入（同 0.3%）、等が寄与した。さらに、税支払い額が前月比で▲1.4% の減少となったため、可処分所得は前月比 0.4%（9 月同 0.2%）と 5 ヶ月ぶりの伸び率となった。

また、前年同月比では、賃金所得が同▲3.6%（9 月▲3.6%）と 11 ヶ月連続のマイナスが続き、個人所得全体でも同▲1.0%（9 月同▲1.6%）と 10 ヶ月連続のマイナスが続いた。また、可処分所得の伸びは同 2.4%（9 月同 1.8%）と昨年 10 月（同 2.6%）以来の伸び率となった（図表 8）。

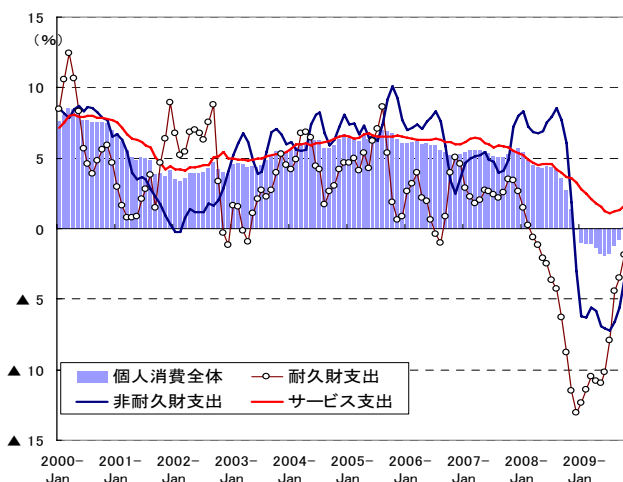
支出面では、10 月個人消費が前月比 0.7%（9 月は同▲0.6%）とプラスに転じた。自動車の販売増による耐久財消費の増加（9 月同▲8.5%→10 月同 2.1%）に加え、サービス消費の伸び率上昇（9 月同 0.3%→10 月同 0.5%）が影響した。前年同月比の個人消費も同 0.9%（9 月▲0.5%）と 1 年ぶりにプラスに転じた。内訳では、耐久財が同 0.1%（9 月は同▲5.7%）とプラスに転じ、非耐久財が同▲1.4%（9 月は同▲3.8%）、サービス消費は同 1.8%（9 月は同 1.4%）だった（図表 9）。

（図表 8）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 9）個人消費内訳の伸び率（%）



（資料）米国商務省、前年同月比（3 ヶ月移動平均）

また、賃金所得について、業種別に 10 月の前年比の動きを見ると、雇用減の影響が大きい製造業の賃金所得伸び率が▲11.2%と減少幅が大きく、賃金所得全体の 6 割超を占める民間サービス業の伸び率も同▲2.6%と 11 ヶ月連続でマイナスに落ち込んだ。これは、商業・運輸等の伸び率が 14 ヶ月連続でマイナスとなったことに加え、ヘルスケア等を含むその他サービス業の伸びも▲1.8%と 10 ヶ月連続でマイナスが続いたことによる(図表 10)。

なお、可処分所得比の貯蓄率は 4.4%と 9 月(4.6%)からやや低下した。また、FRB の注目する個人消費のコア価格指数は、前月比は 6 ヶ月連続の 0.1%、前年同月比では 1.4%と安定的な伸びが続いている。

(図表 10)業種別賃金所得の伸び率(前年同月比、%)



(資料) 米国商務省

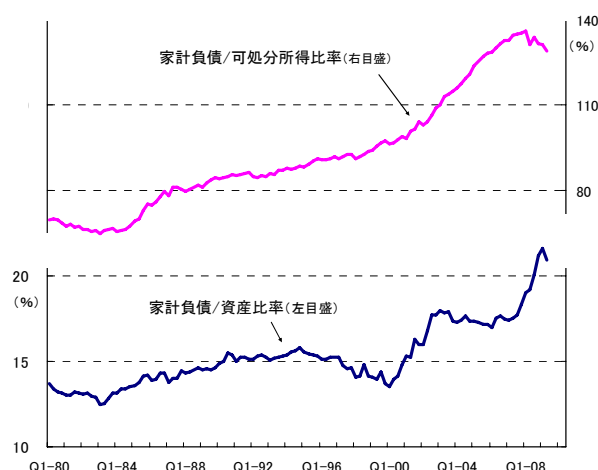
④進行する過剰債務家計の「バランスシート調整」

消費支出の抑制要因としては、雇用や所得等による影響以外にも、住宅価格や株価等の資産価格下落による影響が挙げられる。資産価格下落の影響としては、株式等では売却益減少や損失拡大による直接的なものに加え、評価額が目減りによる消費意欲の減退と言ったマインド面への影響等が考えられる。また、今回のリセッション時には、過去に見られなかった規模で大幅な住宅価格下落が生じた。このため、住宅資産価値が大幅に減少する一方、住宅ローンなどの負債の減少は鈍く、家計の(負債)/(時価資産)比率が上昇している。このため、家計は消費を抑制して、負債の返済を増やす傾向を強めるなど、家計の「バランスシート調整」が進行することとなる。

また、価格下落により住宅担保の余裕枠がなくなり、ホームエクイティローン等の借り入れ手段が閉ざされるため、負債増加、消費支出がともに抑制され、貯蓄率が上昇する。今回の金融危機時には、金融機関が貸し出し基準を厳格にし、借り入れが困難となったことも、こうした状況を加速した。実際の動きをみると、資産面では上昇に転じた株価の一方、住宅資産の下落が続いており、さらに、所得の伸び悩みにより、可処分所得で見た負債比率が高止まりしている(図表 11)。

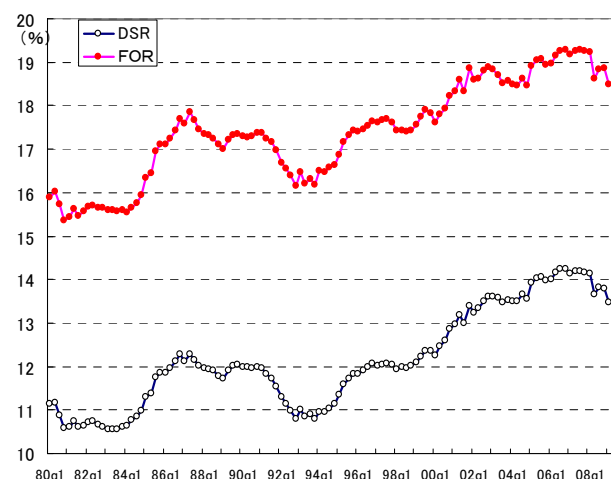
一方、家計の可処分所得比で返済負担率を見ると、足元ではピークアウトの動きとなっているものの、長期的に見ると高止まりの水準に位置していることは否めず、さらなる調整が必要と思われる。当面は、家計が負債の増加を抑制するなど、「バランスシート調整」が進行すると思われる。住宅ローン等で積み上がった負債は、売却時を除き、毎月の所得を中心に返済することとなるため、調整の進行には相当の時間を要しよう。また、調整の進行は、消費の抑制と貯蓄率の上昇を意味しており、GDP の 7 割を占める中核部門である個人消費の回復が緩慢なものとなれば、今後の景気全体の回復スピードも緩やかなものにならざるを得ないだろう。(図表 12、DSR: 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 2009 年 2Q)

(図表 11) 家計の負債比率の推移(四半期)



(資料)FRB

(図表 12)家計の金融支払い負担 (対可処分所得比)



(資料)FRB

〔設備投資の動向、見通し〕

(2) 設備投資は、構築物投資のマイナスで、低成長率が持続

昨年9月の金融危機後、企業のセンチメントが急低下、生産は大幅に減少し、設備投資は、本年1-3月期には、前期比年率同▲39.2%と戦後最大の落ち込みとなった。7-9月期は同▲4.1%と5四半期連続のマイナスを続けたが、マイナス幅は、金融危機後では最も小幅となった。ISM指数では製造業が4ヵ月連続で50台を回復、設備投資の先行指標である航空機除きの非国防資本財受注も下げ止まりを見せるなど、設備投資は大規模な調整を終えつつある。

ただし、構築物投資では、商業用不動産の落ち込みを受けた建設需要の不振が続いており、マイナス成長が当分持続するため、設備投資全体の伸びを抑制しよう。また、設備稼働率の低さもあって、設備投資の伸び率は、プラス転換後も低成長が見込まれよう。年間の設備投資では、2009年に▲17.8%（見込み）と大きく落ち込んだ後、2010年は0.7%、2011年は6.1%の伸びが見込まれる。設備投資を巡る最近の状況は以下の通りである。

①11月ISM指数は、製造業指数が4ヵ月連続で50台を維持

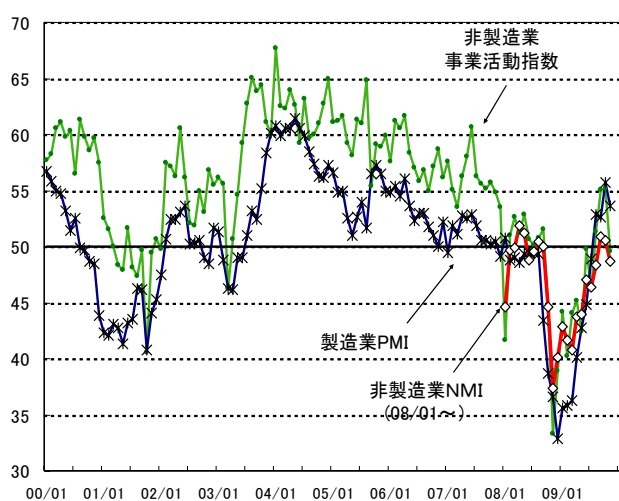
企業のセンチメントを示すISM（米供給管理協会）指数は、11月製造業指数（PMI）が53.6となった。市場予想値（55.0）には届かず、2006年4月（56.0）以来約3年半ぶりの高水準となった10月水準（55.7）を▲2.1%ポイント下回った。同指数は、昨年12月に32.9と1980年6月（30.3）以来28年ぶりの低水準を記録したが、その後、8月には製造業の拡大・縮小の分かれ目となる50台を回復、50越えは4ヵ月連続となった。発表元のISMでは、過去のデータから見たPMIが示す経済全体の分かれ目（GDPのゼロ成長）は41.2であり、11月PMIは実質GDP年率3.9%に該当するとしている。

一方、11月の非製造業指数（NMI：注）は48.7と前月（50.6）から低下、市場予想（51.5）を下回り、3ヵ月ぶりに非製造業の業況の分かれ目となる50を下回った。NMIは昨年9月金融危機後に37.4（11月）まで急低下、その後持ち直し、本年9月には50.9と昨年5月（51.2）以来

の水準を回復、10月も50.6とほぼ横ばいに推移したが、再び50台を割り込んだ。

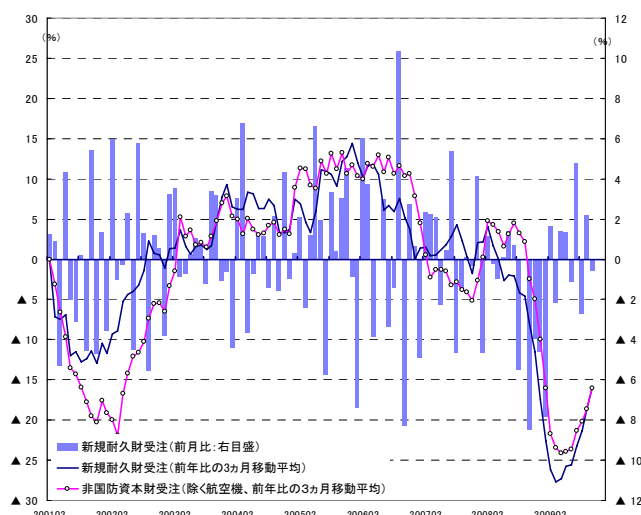
I S M両指数の推移を比較すると、昨年9月金融危機以降の落ち込みは製造業の方が大きかったものの、本年7月以降は、5ヵ月連続で製造業指数が上回るなど、製造業の改善が先行した形となっている。特に、それぞれの主要な構成指数である雇用指数では、製造業が50台を回復する中、非製造業では41.6に留まるなど非製造業の立ち直りの遅れを示している。また、こうした非製造業指数回復の遅行は、個人消費の停滞や住宅バブル崩壊、金融危機等の影響が、サービス業や不動産・建設等を含む非製造業に、依然、重石となっていることを窺わせる。(注:NMI(=Non-Manufacturing Index) は、2008年1月より非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る。)

(図表 13) ISM指数の推移(月別)



(資料) Institute for Supply Management

(図表 14) 新規耐久財受注の推移(%)



(資料) 商務省

②10月の耐久財受注、設備投資先行指標の非国防資本財は、ともにマイナスに転じる

10月の新規耐久財受注は前月比▲0.6% (9月2.2%)と2ヵ月ぶりのマイナスとなった。新規の「非耐久財」受注は同1.6% (9月1.1%)とプラスが続き、新規製造業受注は前月比0.6% (9月1.6%)と2ヵ月連続の増加を見せた(図表14)。

業種別の動きで目立ったのは、民間航空機の急伸(前月比50.1%)であるが、船舶等(同▲23.4%)や軍用機(同▲8.1%)等の減少もあって、輸送機器部門全体は前月比1.6% (9月2.7%)と小幅増に留まった。その他、機械(同▲8.5%)やコンピュータ・電子機器(同▲2.4%)の落ち込みもあって、耐久財受注はマイナスに落ち込んだ。

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▲3.4%と2ヵ月ぶりのマイナス、また、前年同月比では、▲12.7%と依然二桁の落ち込みが続いており、13ヵ月連続のマイナスとなった。

受注各指数は、昨年9月金融危機後に急速な落ち込みを見せた後、底入れ反転の動きを見せつつあるが、前年比では、耐久財受注、非国防資本財受注(除く航空機)とも二桁の落ち込みが続くなど水準は低く、設備投資の本格的な回復には時間を要しよう。

③10月鉱工業生産指数・設備稼働率は、小幅上昇に留まる

10月の鉱工業生産指数は前月比0.1%（9月同0.6%）と4ヵ月連続のプラスとなったが、市場予想（0.4%）は下回った。また、10月指数は最近のピークである2007年12月を12.3%下回る。部門別では、製造業が前月比▲0.1%、鉱業が同▲0.2%といずれも4ヵ月ぶりのマイナスに転じたが、電力・ガスは同1.6%と2ヵ月ぶりにプラスに転じた（図表15）。

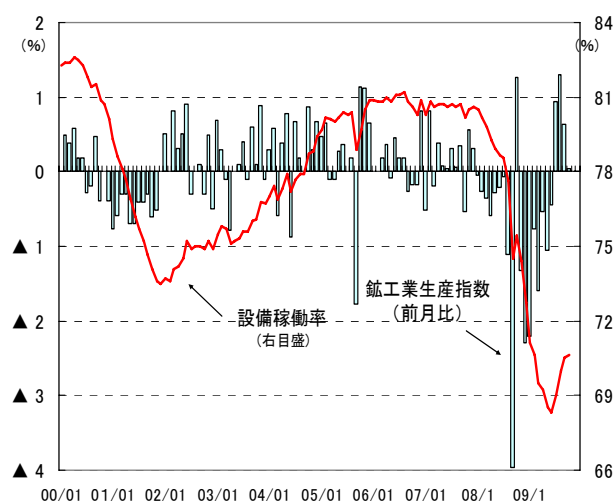
また、製造業の内訳では、金属素材（前月比3.4%）の伸びが最も高く、製紙業（同1.4%）がこれに続く。金属素材は5ヵ月連続で高い伸びとなったが、それまでの落ち込みが大きく、前年比では▲18.8%と製造業の同▲8.0%を大きく下回る。ハイテク産業も前月比0.6%と連月でプラスとなったが、前年比▲10.4%と製造業全体を下回る。ハイテク産業では、通信機器の回復（前年比▲4.2%）に対し、コンピュータの不振（同▲23.0%）が続いた。

前月比のマイナスが大きかったのは石油・石炭産業（同▲3.0%）や非金属鉱物（同▲2.1%）等で、自動車産業も同▲1.7%と4ヵ月ぶりにマイナスに落ち込んだ。自動車の前年比は▲11.9%まで回復したが、なお、製造業全体を下回る。

一方、設備稼働率は70.7%（前月70.5%）と4ヵ月連続で上昇、70%台は3ヵ月連続となった。ただし、今回リセッションを除くと、依然として1967年の本統計開始以来の最低値（1982年12月70.9%）を下回る。業種別では、自動車（51.5%）、金属素材（55.4%）、木材製品（50.5%）等、耐久財製造業では50%台の低稼働率の業種が多く、耐久財全体でも61.1%と非耐久財製造業の75.4%から一段低い状況にある。

また、ハイテク産業ではコンピュータ（57.0%）が低水準にあり、61.4%と全体水準を大きく下回る。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12月（80.9%）を最後に、以降これを下回る推移が続いている。設備投資は、当面、更新投資など限られた分野に限定されたものとなりそうだ。

（図表15） 鉱工業生産と稼働率の推移（月別）



（資料）FRB

〔在庫投資の動向、見通し〕

（3）在庫循環の動きは、当面の成長率の牽引役に

在庫変動については、リセッション入りとともに減少幅を拡大、4-6月期には過去最大のマイナスを見せるに至ったが、7-9月期は、在庫減少幅を縮小させ、寄与度ではプラスに転じた。今後、在庫減少幅の縮小が持続、その後、在庫積増しの動きに転じると見られるため、当面、成長率へのプラス寄与が続くと見られる。

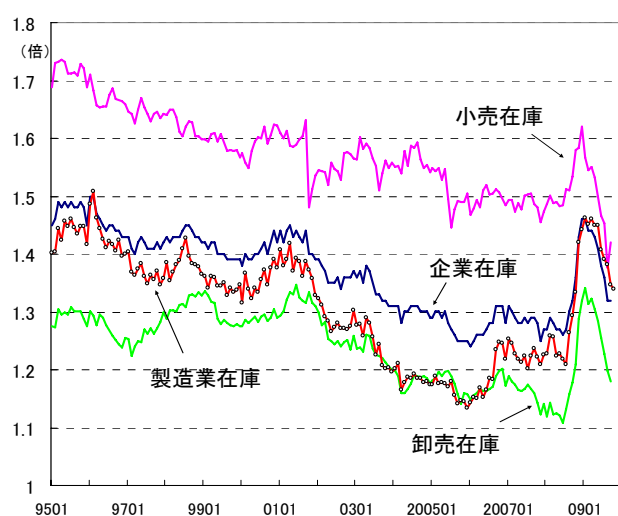
●在庫減少幅の縮小が持続、来年上半期にも積み増しに転換か

実質 GDP ベースの在庫投資の寄与度（前期比年率）は、リセッション入り時の 2007 年 10-12 月期以降、1 四半期を除いてマイナスを続けていたが、本年 7-9 月期には同 0.87% とプラスに転じ、寄与度としては 2005 年 10-12 月期（同 2.21%）以来となるプラス幅となった。

最近の状況を見ると、企業在庫の減少が続く中、出荷の底入れにより在庫/出荷比率はピークアウトの動きとなっている。企業在庫は、景気底入れ反転の動きを受け、減少幅の縮小が持続し、早晩、積み増しに転ずると見込まれる。このため、これまでとは一転、成長率を押し上げる主要因の一つとして注目される。ただし、期毎の変動が激しい需要項目であり、成長率振幅のかく乱要因としても留意しておく必要がある。

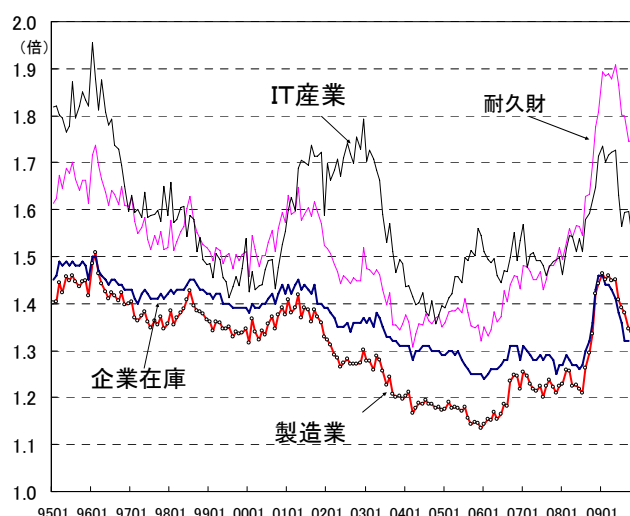
なお、業種別では、小売在庫率は調整が進んでいるものの、卸売り、製造業段階の調整に未了感が残る。製造業の在庫/出荷比率の上昇では、在庫が昨年 8 月をピークに減少していたが、本年 10 月には 13 ヶ月ぶりに増加に転じた。一方、出荷は在庫を上回る急減少を見せたが、本年 6 月にはプラスに転じた。出荷が在庫に先行して増加に転じたため、在庫率ピークアウトの動きが明確になっている。なお、製造業の内訳を見ると、特に耐久財の在庫比率上昇が目立ち、製造業全体の在庫率を押し上げた形となっている。

（図表 16）業種別在庫/出荷比率の推移（月別）



（資料）米国商務省

（図表 17）製造業の在庫/出荷比率の推移（月別）



（資料）米国商務省

〔住宅投資の動向・見通し〕

（４）住宅市場は、本年下半期以降、回復過程に

今次リセッションは、住宅バブルの崩壊を契機にしたものと言え、GDP ベースの住宅投資のマイナスは、リセッション前の 2006 年 1-3 月期に遡り、当期以降、実に 3 年半、14 四半期連続のマイナスを記録した。

7-9 月期には、前期比年率 19.5% とプラスに転じ、回復の動きを強めたが、これには、住宅一次取得者への政府支援策が購入需要を刺激するとともに、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るなど、政策面での支援効果が大きかった。最近では、住宅価格も連

月の上昇を見せており、地域ごとの相違はあるものの、価格調整に目処が付いた地域から回復の動きを強めると見られる。なお、新規住宅購入者向け税控除は、来年4月までの延長が11月上旬に成立したが、当初は11月一杯を期限としていたため、駆け込みの需要も多く、月々の住宅関連指標に大きな影響を及ぼした。今後も、住宅市場の回復の動きは続こうが、個人所得の低迷や信用基準の厳格化等が持続する中、本来の状態への回復には、なお時間を要すると思われる。

年間の住宅投資では、2009年は前年比▲20.1%と大幅なマイナスが見込まれるが、2010年は7.6%、2011年は10.7%と伸びを高めよう。最近の住宅関連指標の動向は以下の通りである。

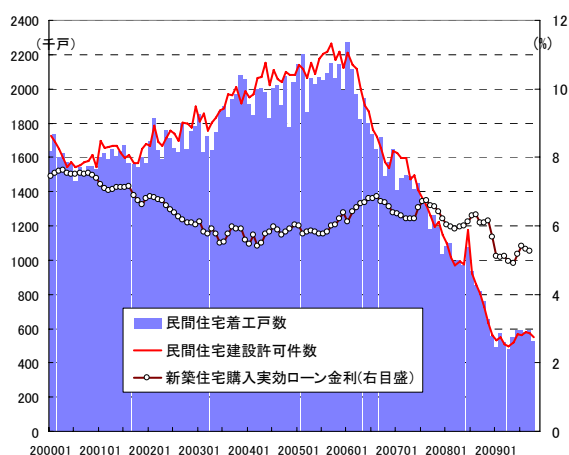
①10月新規住宅着工は、4月以来の低水準に急減

10月新規住宅着工戸数は年率52.9万戸、前月比▲10.6%の大幅なマイナスとなり、市場予想(同60万戸)を大きく下回った。住宅着工件数は4月の同47.9万戸をボトムに回復傾向にあったが、今回の急減により4月以来の低水準に押し戻された形である。

毎月の変動が大きい集合住宅(5世帯以上)は急減少(前月比▲33.3%、9月同7.2万戸→10月同4.8万戸)し、1959年開始の現統計では過去最低に落ち込んだ。一方、太宗を占める一戸建て住宅は、前月比▲6.8%(同47.6万戸)に留まる。当初11月一杯とされていた税控除に間に合うように早期に建築が進んだ反動が出たものと見られる。

また、先行指標となる10月住宅着工許可件数も、年率55.2万戸(前月比▲4.0%)と2ヵ月連続でマイナスとなったが、着工件数と同様、一戸建て住宅の前月比▲0.2%の減少に対し、集合住宅(5世帯以上)の急減(同▲18.3%)が目立った。10月は着工件数増が一服となったが、回復トレンドは持続していると思われる。

(図表 18) 新規住宅着工の推移(月別)



(資料) 米国商務省

②10月中古住宅販売戸数は年率610万戸と急増、前年比では23.5%の急伸

全米不動産協会(NAR)が発表した10月中古住宅販売戸数は、年率610万戸(前月比10.1%)と急増、2007年2月(同655万戸)以来の高水準となり、市場予想の同570万戸を大きく上回った。また、前年比では23.5%の急伸となる。

中古販売の太宗を占める一戸建て販売は年率533万戸(前月比9.7%、前年比21.4%)、集合住宅は同77万戸(前月比13.2%、前年比40.8%)といずれも急増した。中古住宅販売は、1月に現行ベースの統計開始以来の最低値(同449万戸)を付けた後、増加傾向を一段と強めている。

なお、10月の中古住宅販売価格(中央値)は、17.31万ドル(前年比▲7.1%)と低下、4ヵ月連続で下落した。同価格は、1月に16.48万ドルと最近のボトムをつけた後、6月(18.2万ドル)まで上昇の動きを見せ、その後は下落が続いている。なお、ピーク(2006年7月)の23.03万ドルからは▲24.8%の下落となる。

販売在庫は 357.4 万戸（前月比▲3.7%）と 2009 年のピークである 7 月（406.2 万戸）以降は 3 ヶ月連続の減少を見せた。月間販売比でみた月数は 7.0 ヶ月分と前月（8.0 ヶ月分）から大きく低下、2009 年のピークである 4 月（10.1 ヶ月分）以降は低下傾向にあり、2007 年 2 月（7.0 ヶ月分）以来の低水準となった。販売の重荷となっていた在庫の圧縮は、一時の高水準から急速に進展しつつあり、好ましい動きと言えるが、住宅ブームだった 2005 年（平均同 4.5 ヶ月分）との比較では、なお高水準にある。

中古販売の急増には、歴史的に見ても低水準にある住宅ローン金利や価格下落の進展で住宅購入余裕度が増す中、住宅一次取得層への住宅購入支援策が実施されている影響が大きい。特に、10 月販売の急伸は、一次所得者向けの住宅減税の期限が、当初 11 月一杯とされていたため、期限に向けた駆け込み需要増が大きかった（結局、住宅減税は来年 4 月まで延長された）。

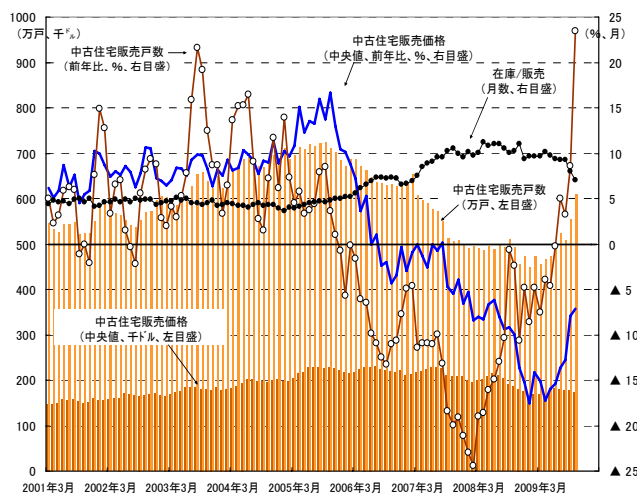
なお、発表元の NAR では、「税控除期限が迫った一時取得者の駆け込み需要が急増の主因であるが、記録的な金利の低下（30 年固定住宅ローン金利は 9 月の 5.06% から 10 月は 4.95%）の影響も大きかった。10 月の取引中、30% が抵当処分関連物件と見込まれ、その分、取引住宅価格が市場価格を押し下げた。また、今年の住宅購入余裕度は 70 年以来の記録的な高水準で、買い手の追い風となっている。」としている。

③10 月新築住宅販売は、地域的な急増で年率 43.0 万戸と約 1 年ぶりの高水準

商務省発表の 10 月新築一戸建て住宅販売戸数は、年率 43.0 万戸（前月比 6.2%）と市場予想（同 40.4 万戸）を上回った。同販売戸数は、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）を下回った後は、回復傾向を見せており、10 月は、昨年 9 月（同 43.6 万戸）以来の水準を回復した。また、前年比では、1 月の▲45.9% をボトムに、減少幅を縮小していたが、10 月は 5.1% とプラスに浮上、前年比でのプラスは 2005 年 11 月以来、5.1% の上昇率は 2005 年 8 月（6.8%）以来となる。

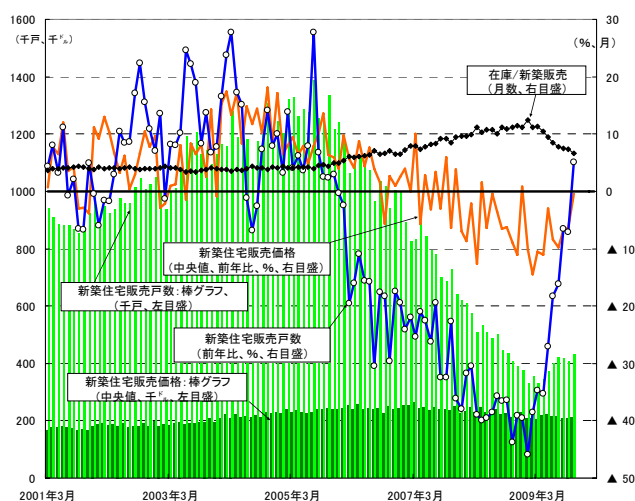
10 月の地域別販売状況では、構成比で過半を占める南部が年率 24.4 万戸（前月比

（図表 19）中古住宅販売・価格の推移（月別）



（資料）NAR

（図表 20）新築一戸建住宅販売・価格の推移（月別）



（資料）米商務省

23.2%)と急増、その他の地域は前月比では▲5.1%～▲20.0%の落ち込みを見せており、10月の新築住宅販売の回復は南部の急増によるものと言える。前年比では、南部が同8.1%、その他の地域も増加を見せ、中西部のみが同▲11.1%と減少した。

新築一戸建て販売価格(中央値)は21.22万ドルで、前月比0.7%、前年比▲0.5%だった。また、10月末の在庫は23.9万戸と30ヵ月連続で減少、販売比でも6.7ヵ月分と2006年12月(6.4ヵ月分)以来の低水準となり、1月(12.4ヵ月分)をピークとした減少傾向が続いている。

なお、本統計上の“販売”は、契約成立時点で計上するため、当初の11月末期限には間に合わない可能性が強く、中古販売と異なり駆け込みの需要による上振れは少ない。

④ 9月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、5ヵ月連続の前月比上昇

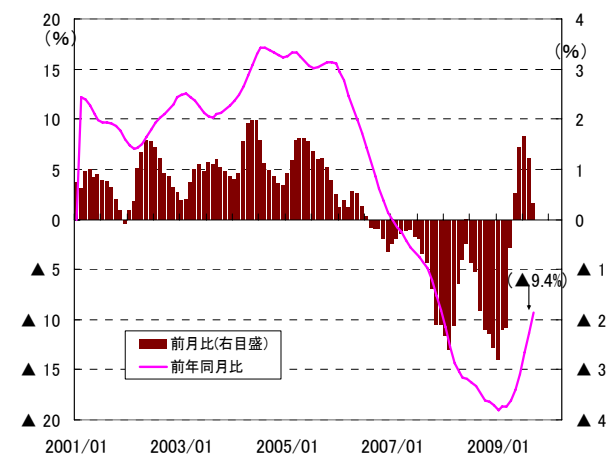
S&P社発表の9月ケース・シラー20都市住宅価格指数は、前月比0.3%(8月1.2%)と5ヵ月連続の上昇、前年比では▲9.4%(8月▲11.3)となったが、いずれも市場予想(前月比0.6%、前年比▲9.1%)を下回った。また10都市指数は、前月比0.4%(8月1.3%)、前年比では▲8.5%(8月▲10.6)と20都市指数に先行した改善の動きを見せた。

20都市住宅価格指数は2006年8月以来、前月比でマイナスを続けていたが、今年の5月以降プラスに浮上しており、住宅価格の底打ち反転の動きが続いている。なお、2006年央の住宅価格ピーク時から9月までの下落率は、20都市指数が▲29.1%、10都市指数が▲29.9%となる(ボトムはそれぞれ、本年4月の▲32.6%、▲33.5%)。

都市別の動きを見ると、20都市中で下落したのは、前月比では、8月の3都市から10都市に急増しており、前年比では全20都市でマイナスが続いている。また、住宅ブーム時に上昇率の高かった西部地域の都市では、前月比の上昇率が全体の伸び率を上回る改善を見せており、前年比の下落率でもサンディエゴ▲5.7%、サンフランシスコ▲7.8%等にまで縮小している。なお、20都市中で、ピークからの下落率が最も大きいのはラスベガス(▲55.4%)で、最小はダラス(▲4.7%)で都市ごとの相違は大きい。

一方、四半期ごとに発表され、より広範囲のデータによる7-9月期全米価格指数は、7-9月期は、4-6月期と同様、前期比3.1%の伸びとなり、前年同期比では▲8.9%と4-6月期の同▲14.7%から大幅にマイナス幅を縮小した。

(図表 21) ケース・シラー20都市住宅価格の推移



(資料) S&P 社

〔貿易の動向・見通し〕

(5) 純輸出の赤字は緩やかな拡大へ

7-9月期の実質輸出は、前期比年率17.0%、輸入は同20.8%となった。これまで、輸出は4四半期、輸入は7四半期の連続マイナスとなっていたことを考慮すると、回復に向けての転機となった可能性がある。今後は、輸出は海外経済の持ち直しにより回復に向かい、輸入では個人消費の

低迷から急速な伸びとはならないものの、在庫調整の進展や生産増を受けて増加し、純輸出はマイナスの寄与度への転換が見込まれよう。名目ベースでは、原油価格の上昇が増加要因となるため、貿易赤字の増加推移が続こう。

● 9月貿易赤字額は、▲365 億ドルに急増

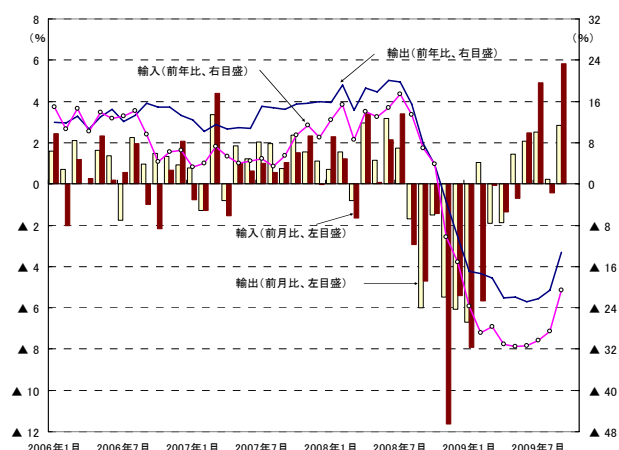
9月財・サービスの貿易赤字額は、▲364.7 億ドル（国際収支ベース、季節調整済）と前月比 18.2% の赤字急増となり、市場予想（▲318 億ドル）の赤字額を上回った。前月比の伸び率としては、10年ぶりの大幅増で、本年5月（▲264 億ドル）をボトムに、赤字増の動きを強めた。ただし、前年比では▲39.4%と大幅な縮小下にある。一方、輸出入の動きでは、輸出は前月比 2.9%と5ヵ月連続の増加、輸入は同 5.8%と2ヵ月ぶりにプラスに転じた。なお、前年同月比では輸出が▲13.2%、輸入が▲20.6%と大幅な減少が続いている（図表 22）。

貿易赤字（財ベース＝▲476 億ドル）の内訳は、大きくは、石油収支の赤字（▲205 億ドル）と、石油以外の財収支の赤字（▲259 億ドル）に二分されるが、前年比では石油収支の赤字減（▲37.2%）が、石油以外の財収支の赤字減（▲29.6%）を上回った。また、貿易赤字（財ベース）に対する石油・石油製品の赤字のシェアも 44%と1年ぶりの高水準となった（ピークは原油価格が高騰した2008年7月の 55.7%）。なお、9月の原油輸入価格は1バレルあたり 68.17 ドルと6ヵ月連続の上昇、昨年9月は 107.30 ドル、ピークは2008年7月の 124.58 ドルだった（図表 23）。

財別では、輸出（財ベースでは前年比▲14.6%）は、自動車等が同▲26.0%と減少が大きく、輸入（財ベースでは前年比▲21.9%）では、石油・石油製品を含む工業用原材料が同▲34.8%と減少が大きく、資本財が同▲19.8%、自動車等が同▲11.6%と続いた。

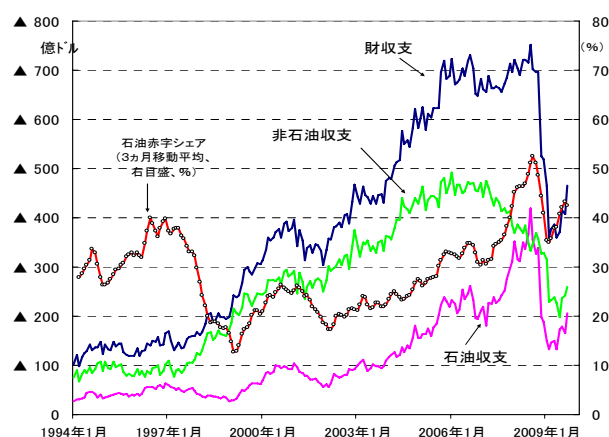
また、国別の9月貿易収支（サービス除き、季節調整前）では、対中赤字額が▲221 億ドルとなり、前年9月▲278 億ドルから縮小したものの二位以下を大きく引き離し、米国にとって最大の貿易赤字国であることに変わりはない。

（図表 22）輸出入の推移（月別）



（資料）米商務省、(国際収支ベース、季節調整済)

（図表 23）貿易財収支の内訳と推移



（資料）米商務省、(季節調整済、財収支)

（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。