

Weekly エコノミスト・ レター

米景気に漂う先行き不透明感 ～財政問題の短期先送りが重石に

経済研究部 主任研究員 土肥原 晋
(03)3512-1835 doihara@nli-research.co.jp

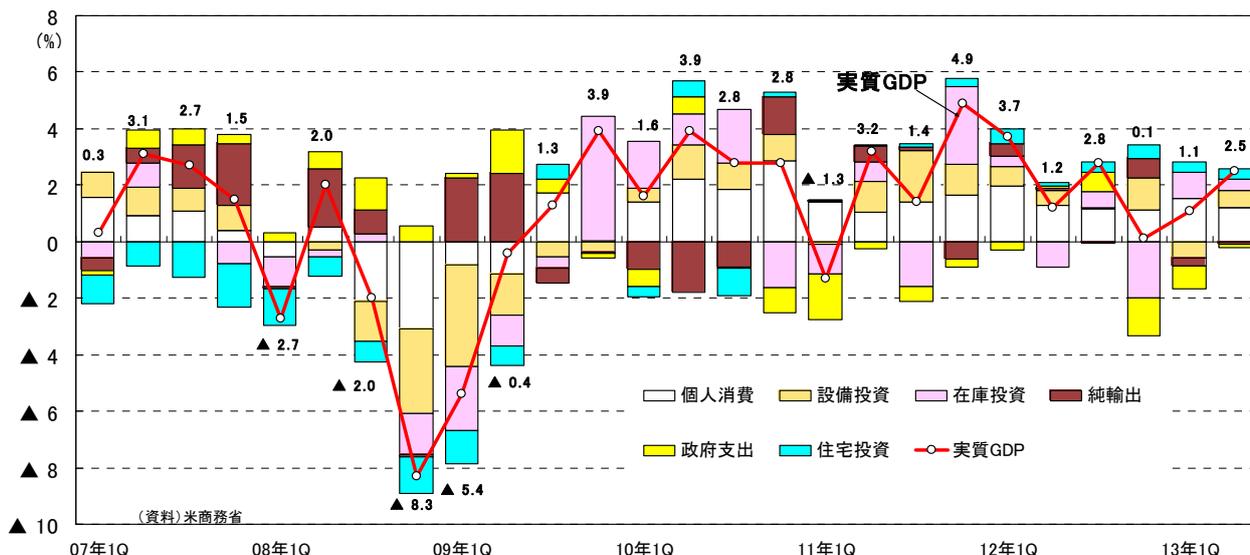
<政府債務上限問題～短期の先送りで決着>

- ・ 10月17日がデッドラインとされていた政府債務の上限問題では、来年2月までの国債発行が可能となり、政府の閉鎖も1月15日までの再開で合意に達した。
- ・ 今回の合意は、デフォルトを避けるために、短期的に問題を先送りした形となっており、上記の期限到来時には、今回同様の事態が再来する可能性が残されている。

<金融政策と景気の概況>

- ・ 次期FRB議長には、イエレン副議長が指名された。現行の金融政策を担ってきた人物の指名であり、来年2月就任後もこれまでの政策スタンスが踏襲されるだろう。
- ・ 景気面では、住宅市場等で長期金利上昇の影響が窺われ、政府閉鎖等の影響が警戒される。財政問題の短期先送りも、先行きの景気に不透明感を漂わせる。こうした状況を考慮すると、10月開催のFOMCでは、現行の金融緩和策が維持されるものと思われる。

(図表1) 米国の実質GDP～金利上昇と財政問題で景気回復に遅れも (四半期、前期比年率、%)



1. 「財政問題先送り」が景気の先行き不透明感を増幅

(1) デフォルト直前に財政協議が合意

政府と議会共和党の間で難航していた債務上限引き上げ、政府機関閉鎖の解除に向けた財政協議では、財務省の主張するデフォルト期限直前に合意、財政法案（Debt Limit Reform Act）を16日に上院で可決後（賛成81、反対18）、下院でも可決（賛成285、反対144）、大統領の署名を得て成立した。合意のポイントは以下の通り。

<財政協議合意の骨子>

- 来年1月15日まで政府を再開、暫定予算を策定へ。
- 政府債務の上限を停止、来年2月7日までの国債発行を認める。
- 年金を含む社会保障制度の見直しや税制を含む中長期の財政再建を検討するための両院による協議機関を設置。協議機関は12月13日までに報告書を提示、予算措置に反映させる。

合意の内容には、共和党の主張していた医療改革法（オバマケア）の大幅な見直しは盛り込まれず、下院共和党の強硬派は反対姿勢を崩さなかった。債務上限の期限を先送りし、デフォルトは回避されたが、数ヵ月後には同様な事態が繰り返される可能性が残る。

今回、共和党がオバマケア等での主張を達成できずに合意した背景には、世論が共和党に厳しい見方をしたことが挙げられる。10/9にギャラップ社が発表した世論調査では、共和党の支持率は28%と9月38%から急落、同社が1992年に調査を開始して以来の最低に落ち込んだ。半面、民主党の支持率は43%と高く、9月からの落ち込みも4%ポイントに留まる。仮に、米国債のデフォルトとなれば、共和党への批判が一段と強まる可能性が高く、来年11月に予定される中間選挙への影響を回避する必要に迫られていた。

オバマ大統領は、16日夜、議会の可決を歓迎するとし直ちに署名すると表明した。ただ、今回の合意は一時的にデフォルトを回避したものの、短期的な先送りに過ぎない。今後、合意内容に基づき協議が開始されるが、オバマ大統領の最大の成果とされるオバマケアについては、漸く本格実施が開始される時期にあたり、譲れる余地は少ない。一方、共和党も、茶会党など強硬派の突き上げもあり、党是である“小さな政府”を目指して少しでも前進したい所だ。来年の中間選挙を控え、既に前哨戦が始まった形である。双方とも先送り後の協議でも簡単に妥協はできず、同様の事態が再来するとの観測が、経済活動の空気を重くしている。

昨年11月の大統領選では、接戦ながらも優勢とされたオバマ大統領が制した一方、議会選では共和党が下院を、民主党が上院を制した。結果として、大統領と議会とのネジレ状況は変わらず、今回も、オバマ大統領と議会との軋轢が繰り返された。再協議でも合意に至らなければ、結局、11月の選挙を待つこととなる。政治の混乱が経済活動に影響すれば、FRBは、年内を目処としていた緩和策の縮小どころか、一段の緩和拡大をも考慮せざるを得ない。当面、先送りされた課題に、オバマ政権と共和党との間で妥協点を見出せるのかが注目される。

(2) 政府機関のシャットダウンは17年ぶり

米国では10月1日より新財政年度入りとなったが、本年度予算・暫定予算とも成立させることができず、政府機関の一部閉鎖に追い込まれた。これにより多くの連邦政府機関で一時帰休を実施、関連企業も巻き込んでの経済活動の停滞を招いた。合意の成立により17日から政府業務が再開されるが、半月余続いた閉鎖による遅れを取り戻すには時間を要しよう。

米国では、政府機関の閉鎖が繰り返されてきた歴史があるが、直近では1995年12/16～1996年1/5のクリントン政権で実施されて以降、17年振りとなる。当初は短期間で収束するとの見方が強かったものの、結局、17日に期限を迎える債務上限問題と合わせて協議されることとなった。閉鎖部門には、日常生活や安全保障に直結する部門は含まないものの、国立公園の閉鎖等で観光業への影響は大きく、州政府の補助を受けて再開された所もあった。

経済指標関係でも、関連省庁の一部閉鎖により主要な経済指標に発表の遅れが出ている。労働省では4日発表予定の雇用統計や16日の消費者物価の発表を見送った一方、商務省ではホームページを閉鎖、貿易収支(8日)や小売売上高(11日)等の発表を延期していた。(政府再開後、労働省は9月雇用統計を10/22、10月分は11/8、9月消費者物価は10/30に其々繰り下げると発表)

10月29・30日開催のFOMCでは、政府閉鎖による景気状況を確認する必要もあって、債券購入の縮小決定(Tapering)は無いと見られている。今後、政府閉鎖等で景気悪化が表面化するようであれば、6月に表明していた年内の縮小開始も延期されよう(金融政策の詳細は後述)。

(3) 懸念大きい政府債務上限問題

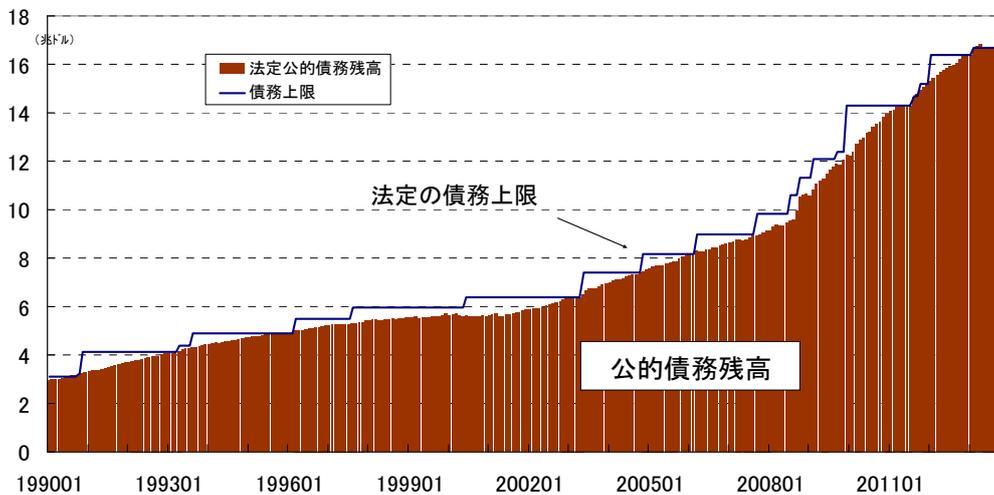
米財務省は10月17日までに債務上限が引上げられなければ、デフォルトに陥るとしていた。既に、連邦債務は8月までに上限に達しており、その後は財務省が緊急手段により資金をやり繰りし、その限界を17日としていたが、手元に若干の資金(300億ドル)が存在しており、1～2週間は政府運営が可能との見方もあった。ただし、11月初日には社会保障等で巨額の資金支払いが予定され、10月末には確実にデットラインを迎えると見られていた。

2011年8月に債務上限が限度に達した時は、下院多数党の共和党が、大幅な財政赤字削減を条件に、政府の度重なる引上げ要請を拒否した。結局、議会はデフォルト期限の直前に、赤字削減に向けた特別委員会を設置し、債務上限を引上げに合意した。この混乱により政府への信頼が著しく低下、米格付け会社(S&P)は米国債の格付けを引き下げ、国債利回りの上昇を招く一方、株価も急落した。結局、特別委員会でも合意できず、「財政の崖」後に強制削減が実施された。現在の債務上限は「財政の崖」合意後に若干引上げられ、16.7兆ドルとされていた。

米国債は、国際的に広く保有され、デフォルトとなればその影響は、政府の閉鎖とは比べ物にならないほど大きい。11日にはG20財相・中銀総裁会議でデフォルト回避に向けた声明が出されたほか、IMFの要請等も出ていた。半面、テクニカルなデフォルトの場合、支払い能力がないわけではなく、また、以前のように直前に合意するとの見方もあって、金融市場の動きは2011年時に比べ比較的冷静だった。ただし、米国債を最上級に格付けするフィッチ社では「デフォルトリスクを高めている」とし、米国債の格付けを「ウォッチ・ネガティブ」にすると発表(10/15)、2011年のS&P社に続いて格下げの可能性も出ている。議会はデフォルトを駆け引きの材料とすべきでは

ないとの意見は強いが、上限停止が短期間に留まったことで、同様の事態の再来が懸念されている。

(図表 2) 債務上限に達した米公的債務



(資料) 米財務省、注；公的債務には若干の法定上限対象外債務を含む

2、金融政策の動向

(1) イエレン氏をバーナンキ議長の後任に指名

オバマ大統領は、10月9日バーナンキ議長の後任にイエレン副議長を指名した。一時はサマーズ元財務長官を指名する意向見せていたが、議会の反対が強く、サマーズ氏自身の申し出により候補から外した経緯がある。イエレン副議長は当初よりサマーズ氏と並ぶ最有力候補であり、議会からの支持も高いため、承認への障壁は低いと思われる。今後、議会上院の承認を経て、来年2月以降4年間、議長職を務めることとなる。研究活動では「失業のコストと原因」が専門、雇用重視のハト派とされ、指名時の会見でも雇用重視の考えを述べた。なお、金融危機再発防止に向け、一段と厳しい基準や規則の必要性を主張しており、この点では大手銀行との対立も見られる。

金融政策では、これまでFRBでの長い経歴を持ち、理事やサンフランシスコ連銀総裁を経た後、2010年以降はFRB副議長としてバーナンキ議長とともにFRBの金融緩和政策を推進してきた。特に、2%のインフレ目標設定を以前より主張、2012年には長期目標として採用に至った。また、コミュニケーション委員会の委員長を務め、現行の主要政策であるフォワード・ガイダンス、失業率目標、議長会見、等の新機軸を推進した。現行の金融緩和政策を推進してきた経緯から、次期議長就任後は、出口戦略を含め現行の政策スタンスを踏襲するものと思われる。

(2) 年内縮小開始(テイパリング)が遅れる可能性も

●金融緩和政策のこれまでの経緯

FRBは、2008年のリーマン・ショック後の金融危機を受け金融緩和を進めており、現行緩和策はその延長上にある。主な緩和策は、ゼロ金利政策といわゆる量的緩和策(QE)であり、ゼロ金利政策についてはフォワードガイダンス(2015年半ばまで同政策維持)を表明、その後、よりわかり易くするとして失業率が6.5%を下回るまでは同政策を維持すると失業率目標を導入した。Q

E政策では、QE1～QE2では期限を区切った債券購入としていたが、QE3では期限を決めない形で毎月850億ドルの債券購入を昨年12月に決定、現在に至っている。

FOMCは年8回開催される。今年に入ってから毎回、現行金融緩和策の維持を決定してきたが、特にQE3の縮小等を巡って、FOMCの委員の間で意見が分かれていることが年初以降の議事録に記録されており、市場は早期の購入額の縮小開始への警戒を強めていた。

そうした中、6月FOMC後のバーナンキ議長の会見では「今後の経済データが現在の予想に概ね一致するのであれば、委員会は年内（later this year）に資産購入ペースを縮小するのが適切と考え、その後も予測通りに経済データが推移するのであれば、来年の上半期中に段階的に購入のペースダウンを図り年央に収束させる」と発言、具体的な資産購入縮小シナリオを提示した。市場では、年内開催のFOMCのうち、いつ決定されるかに注目が集まっていた。

● 9月FOMCは現行緩和策を維持～縮小開始時期の手がかりは示さず

9月17・18日開催のFOMCでは、市場予想に反し現行政策の維持を決定、声明文の文言に大きな変化は見られなかったが、前回FOMCと同様に、「資産購入については、物価安定下で労働市場の見通しが十分に改善するまで継続する」とし、また、「資産購入が終了し、景気が強さを回復してもかなりの期間、強い緩和的な金融政策を維持することを再確認した(reaffirmed)」とするなど、購入終了後も金融緩和状態を続けることを強調した。

<9月FOMCで再決定された金融政策のポイント>

- ゼロ金利政策の維持（失業率が6.5%以上で推移し、1～2年先のインフレ見通しが長期目標の2%を0.5%以上上回らず、長期インフレ期待が抑制されていることが前提）
- 月400億ドルのMBS購入、月450億ドルの長期国債購入の継続（償還金は再投資）

その後、10/9に公表された9月FOMCの議事録要旨では、「購入ペースの維持を好ましいとする委員は、最近入手のデータが失望を誘うもので、今後の改善に十分な自信を持てるものではないと主張した。また、多くの委員が見通しを下方修正し、金利上昇の影響や財政を巡るリスクを指摘、仮に、今回のFOMCで資産購入縮小を開始すれば、出口戦略に向けての最初のステップとして受け取られ、更なる金利上昇の引き金を引くこととなりかねず、一層の景気回復を示す指標を見るまでは慎重にならざるを得ない」と記録されている。

議事録要旨では、FOMCでの議論全般に、最近の金利上昇の影響が現れつつあることへの懸念が示され、また、6月のFRBの資産購入の縮小表明以来、金利が急上昇したことから、9月FOMCで縮小した場合の影響が警戒されていた。一方、6月の表明後、市場が今回FOMCでの縮小予想を強めていたこと等を勘案すると、今回縮小を見送り、年内の遅い時期ないしさらに先延ばしした場合、市場との対話の有効性に影響を及ぼすとの指摘も見られた。

また、6月FOMCの議事録要旨で注目を集めた『約半数の参加委員（participants）が年内に資産購入を終了させるのが適切と見ていた』とし、バーナンキ議長の会見での説明以上に早期縮小に賛成している参加委員（注：“参加委員”は計19名、うち“メンバー”12名が投票権を有する）が多いことが明らかとなった点については、今回の議事録要旨では、「ほとんどの参加委員の経済

見通しは、年内に資産購入のペースダウンを開始、2014年半ばに終了させることと整合的としていた」とし、6月からの後ずれが記されていた。

なお、反対は1名に留まったが、数人のメンバーが比較的際どい判断 (a relatively close call) の元に据え置きを決定したとするなど、市場にサプライズをもたらした9月の決定は、投票結果ほど大差のあるものではなかったことも明らかにされた。

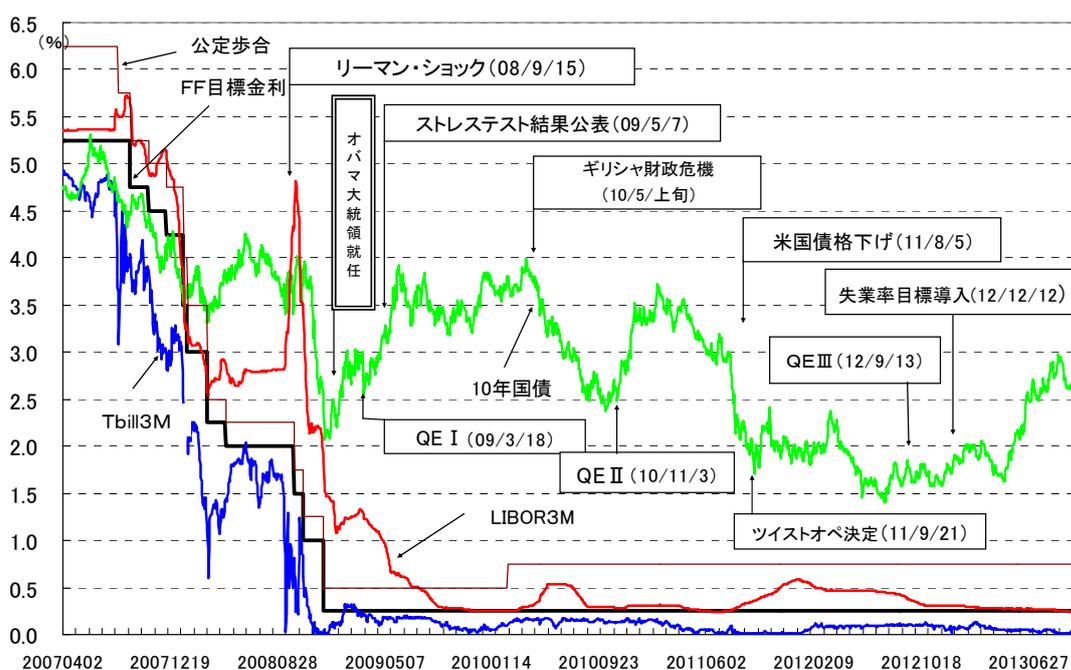
● 10月FOMCも現状緩和策を維持か～年内予定のテーパリングが遅れる可能性も

慎重姿勢を見せた9月FOMCであるが、その後も経済情勢では、金利上昇の影響が波及するなか、回復が加速したとは言えない状況にある。特に、9月FOMCで警戒されていた財政問題では、政府のシャットダウンを実施、雇用統計等の主要指標の発表が遅れ、上限問題でも直前まで決着できず、株価等が波乱を見せた。また、政府機関に加え、政府関連産業での一時帰休が実施されるなど、実体経済への影響が懸念される事態となっている。

こうした状況が今後の経済指標に出てくれば、年内の縮小開始は危うくなろう。また、短期の先送りとされた財政問題も、年明けと共に次第に軋轢が強まり、市場の波乱を招く可能性もある。そうなれば、縮小開始どころか追加の量的支援策を考慮することにもなりかねない。その点、9月FOMCでの慎重な判断は適切だったと評価されよう。

次回のFOMCは10月29・30日に開催が予定されているが、財政問題の混乱を考慮すれば、景気が加速するとの判断は難しい。短期間先送りされただけの債務上限は再び波乱材料ともなり得るのに加え、判断根拠となる経済指標の発表も遅れている。現行政策が維持される可能性が高く、9月FOMC前に3%台に上昇した10年国債金利は、既に2.6%程度へと低下を見せている。

(図表3) 米国政策金利と長短市場金利の推移



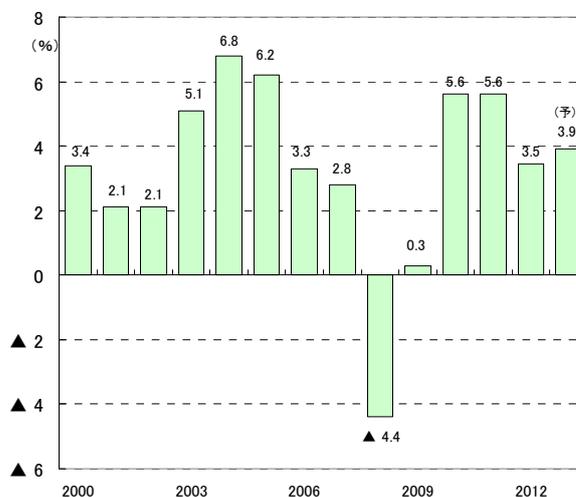
3、米国経済の概況～クリスマスセールは概ね堅調か

(1) クリスマスセールの予想は前年をやや上回る

狭義のクリスマスセールは、11月の感謝祭の翌日(29日)に一斉に開幕され、クリスマスまでの期間とされる。特に、商戦が本格化する感謝祭翌日の金曜日(11/29)は、黒字化の意味を込めてブラックフライデーと呼ばれる小売売上げの特異日となる。ただ、近年では11月に入ると早い時期からクリスマスセールが始まり、クリスマス後もギフトカード等を用いた商戦が繰り広げられる。今年は感謝祭(11月第4木曜日)が遅いため、早めの商戦が活発化しそうだ。

毎年、セール期間中の売り上げ見通しを発表している全米小売連盟(NRF)では、2013年は前年比3.9%(10/3発表)と昨年の実績(3.5%)や、過去10年の平均伸び率3.3%を若干上回るが、今年のこの時期の予想(4.1%)は下回った。NRFでは「現行の経済状態の持続を想定、小売業者は一般的にクリスマスシーズンに楽観的である。見通しでは、政府の閉鎖が感謝祭前に解決され、景気を損ねることを想定していない」としながら、一方で「議会や政権の行動が信任を失えば、消費者信頼感が低下、見通しも影響を受けるだろう」としている。(注：NRFの見通しは、11～12月合算の売り上げ予想、小売売上高から自動車・ガソリン・飲食店を除いたベースに近い)

(図表4) クリスマスセールの暦年推移と予想



(資料) 全米小売連盟

●財政協議等、多様な警戒材料

クリスマスセールが概ね堅調予想である背景として、NRFでは「住宅市場の回復や大型商品への購入意欲の増加がある。多くの小売業者にとってクリスマスセールは年間売り上げの20-40%を占めるが、小売業者は慎重ながらも楽観視(cautiously optimistic)している。しかし、財政問題を始め、所得の伸び、シリア等海外の問題、など多くの未決着の課題があり、いずれもクリスマスセールに影響しよう。逆に、景気の回復が続いて所得と雇用が堅調に伸び、政府と議会が景気を優先するならば、見通しには上方修正の余地が出てくる。また、オンラインセールは、前年比13-15%の伸び(昨年は11.1%)が見込まれ、引き続き小売業の成長をリードしよう」と説明している。

クリスマスセールへの期待は強いものの、政府閉鎖の影響や今後の財政協議の行方が波乱材料となる懸念は残される。ただ、昨年も、年始にかけての「財政の崖」への警戒が強かった。「財政の崖」では、年間で約5千億ドルに及ぶ赤字削減が実施された場合、上半期のGDPは▲2.9%(議会予算局見込み)とリセッションに突入するとされるなど、今回以上に懸念されており、オバマ大統領の再選では、直後の2日間で株価は▲434ドル(NYダウ30種)と大幅な下落を見せた。

なお、昨年末にも政府債務が上限に達し、早期に上限を引き上げなければ政府はデフォルトに陥るとされていたが、このときも、「財政の崖」との協議のなかで短期の先送りが実施されていた。

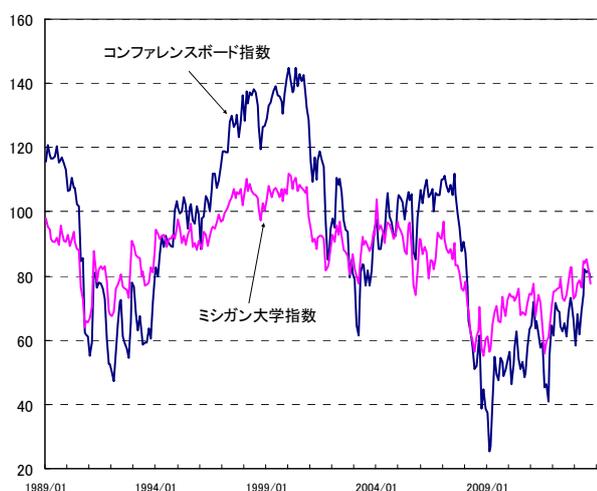
繰り返される財政問題では、次第にインパクトが薄れる可能性もあるが、来年初に財政問題を控えたクリスマスセールでは、盛り上がり欠ける恐れもあり、今後の財政協議の行方が注目される。以下では、個人消費を中心に関連指標に注目した。

(消費者マインド、企業センチメント)

(2) 消費者信頼感指数は軟調な動き

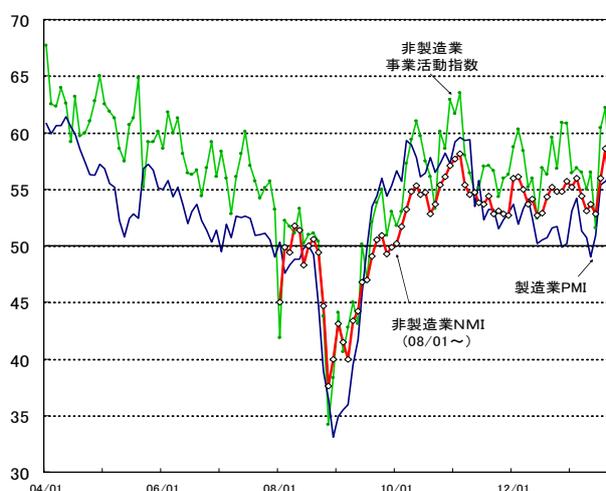
消費者信頼感指数でみた消費者の購買意欲は、6～7月をピークにやや軟調な動きを見せている。9月のコンファレンスボードの消費者信頼感指数は79.7と前月(81.8)から低下、4ヵ月ぶりに80台を下回った。一方、9月のミシガン大学指数は77.5と前月(82.1)から低下、5ヵ月ぶりに80台を下回った。最近のピークとなる7月は85.1だった。現状指数は92.6と前月から2.6ポイント低下、期待指数は67.8と同5.9ポイント低下した。最近の長期金利の上昇や不況な雇用統計が影響したと思われるが、期待指数の低下が大きいのは、10月以降の財政問題の混乱を嫌気した可能性がある。なお、昨年9月はコンファレンスボード指数が68.4と今年を下回り、半面、ミシガン大学指数は78.3と今年を上回っていた。また、「財政の崖」が近づいた昨年12月には、それぞれ66.7、72.9と急低下した。この点、今年は一時的にせよ財政問題が先送りされており、昨年ほど落ち込む状況にはないと思われる(図表5)。

(図表5) 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6) ISM指数の推移(月別)



(資料) Institute for Supply Management

● ISM指数では、製造業指数が上伸の一方、非製造業指数は急落

企業のセンチメントを示す9月ISM(米供給管理協会)製造業指数(PMI)は56.2と前月(55.7)から上昇し、2011年4月(59.4)以来となる2年半ぶりの高水準となった。市場予想は55.0だった。PMIは、5月に49.0と2009年6月(45.8)以来となる4年ぶりの低水準に下落した後、4ヵ月連続の続伸となる。同指数の50は製造業の拡大・縮小の分かれ目を示す水準とされており、ISMでは、9月水準(56.2)は実質GDPの年率4.4%に対応する高水準としている。

PMIの構成5指数(新規受注、生産、雇用、入荷遅延、在庫)では、雇用指数が53.3→55.4

と前月比 2.1 ポイント、在庫指数が 47.5→50.0 と同 2.5 ポイントの上昇を見せた半面、新規受注が 60.5 と同▲2.7 ポイント低下したが、先行指標となる新規受注は前月に急上昇しており、9月も前月を除けば2年半ぶりの高水準となる。また、生産指数も3ヵ月連続で 60 台を維持、主要な2指数が 60 台の高水準にある。上半期の米国経済指標では、「財政の崖」後の増税・歳出削減の影響等から減速するものが多く見られたが、ISM指数は5月(49.0)をボトムに回復、7月以降は連月で 50 台後半の推移を維持するなど、製造業の堅調な状況を示唆するものとなっている。

対照的に、9月非製造業指数(NMI)は 54.4 と前月(58.6)から▲4.2 ポイントの大幅減、3ヵ月ぶりの低水準となった。構成指数の中では、事業活動指数が 55.1(前月比▲7.1 ポイント)と低下が大きく、雇用指数も 52.7 (同▲4.3) と低下した。金利上昇やシリア問題等が警戒されたようである。9月に低下した業種は、エンターテインメント関係、教育、ヘルスケア、鉱業等となる(図表6)。

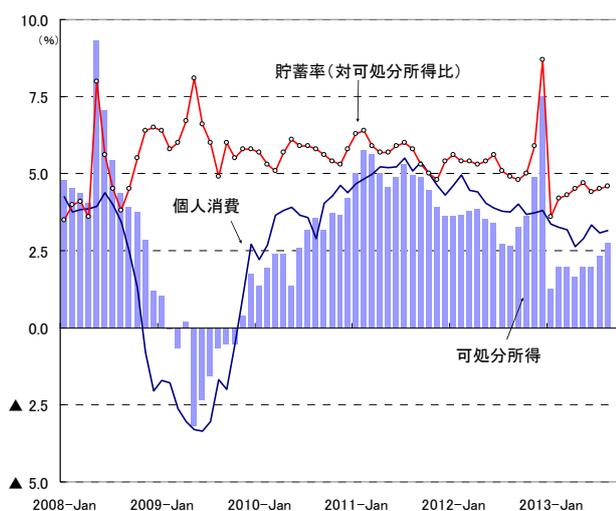
(個人消費・所得、自動車販売の動向)

(3) 8月個人所得・消費は概ね堅調

8月の個人所得は前月比 0.4% (7月も同 0.2%) となった。中核となる賃金所得は同 0.4% となり、税支払いが同 0.1% に留まったため、可処分所得は同 0.5% の伸びとなった。支出面では、8月個人消費が前月比 0.3% (7月は同 0.2%)、内訳では耐久財が同 0.5%、サービス支出が同 0.4% と堅調だった。なお、実質ベースでは、可処分所得が前月比 0.3% (7月は同 0.2%) となり、個人消費は同 0.2%、特に耐久財が同 0.8% と伸びた。

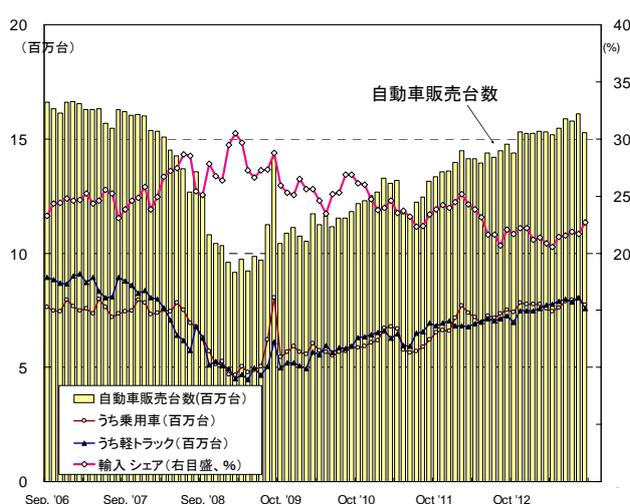
前年比では個人所得が 3.7% の伸びとなったが、税支払いの伸びが 11.5% と高く、可処分所得は 2.8% に留まった。ただ、可処分所得の伸びは、本年1月に前年比 1.3% と12月の反動減で落ち込んだ後は上昇傾向を見せており、所得の伸びが次第に消費の伸びに追いついてきた形である。また、貯蓄率は4月以降4%半ばでの推移が続いている(図表7)。

(図表7) 個人所得・消費の推移(前年同月比、%)



(資料) 米国商務省、(注) 名目、貯蓄率は可処分所得比の当月分

(図表8) 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

一方、8月の自動車販売台数は1528万台（オートデータ社、年率換算、以下同じ）と前月（同1609万台）を下回り、5ヵ月ぶりの低水準となった。前月は2007年9月以来の高水準を回復していたため、前月比では▲5.0%の減少、前年比でも3.4%と前月（11.1%）から伸びが急低下した。

前月比の内訳では乗用車が▲3.9%、軽トラック(含むSUV)が▲6.2%と減少に転じた。また、国産車は▲6.6%と減少が大きかった一方、輸入車は▲0.6%の減少に留まった。このため、輸入車シェアは22.7%と昨年5月（23.2%）以来の高水準となった。ただ、9月の販売減には、レーバーデイ(9/2)までが8月集計とされたことが大きく、8・9月平均では1569万台とそれほど悪い数値ではない。金利の上昇や財政問題等の抑制要因はあるものの、新年度モデルの販売もあって販売促進に力が入る時期であり、今後の販売状況が注目される（図表8）。

（住宅市場の動向）

（4）金利上昇の影響が波及する住宅市場

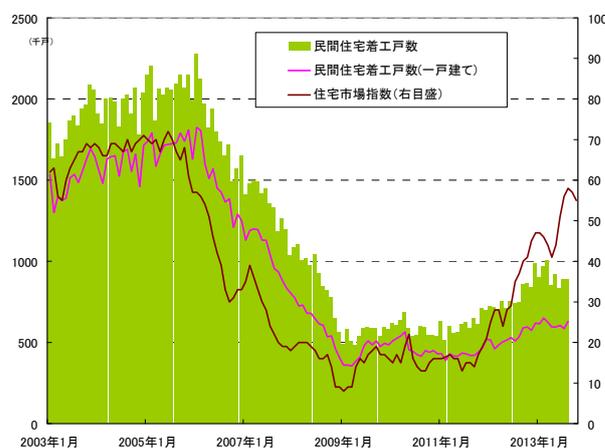
住宅関連指標では、住宅着工件数が頭打ちとなり、住宅価格の伸びが鈍化するなど、住宅ローン金利上昇の影響が窺える。住宅購入余裕度も、住宅価格とローン金利の上昇で低下、住宅販売では金利上昇に伴う駆け込み的な動きも見られる。ただ、歴史的にはローン金利は低水準にあり、購入余裕度の水準は高水準域にある。また、人口増が続く米国では、住宅不況中に蓄積された需要（ペントアップデマンド）が底流にあり、住宅市場の回復を下支えする。このため、金利上昇による回復のペースダウンはあっても、住宅市場は緩やかながらも回復を維持すると思われる。

●住宅着工は3月をピークに頭打ちが続く

F R Bの資産購入縮小への警戒で住宅ローン金利が上昇、住宅関連各指標には影響が見受けられる。住宅着工では3月に年率100.5万戸とほぼ5年ぶりに100万戸台を回復したが、3月をピークに頭打ちの動きとなり、8月も同89.1万戸と3ヵ月連続の90万戸割れとなった。

もっとも、一戸建て住宅着工に半年程度先行する**住宅市場指数**（Housing Market Index）は、8月に58と、4月（41）をボトムに4ヵ月連続で上昇、9月57、10月55と低下傾向が気懸かりであるが、住宅ブーム時の2006年2月と同等の水準を維持している。なお、2006年1月に住宅着工はピーク（同227.3万戸）を記録した。先行指標が改善する中、現状の住宅着工水準はピークの4割程度に留まるなど回復余地は大きく、緩やかながらも改善が持続すると思われる（図表9）。

（図表9）住宅市場指数と住宅着工の推移



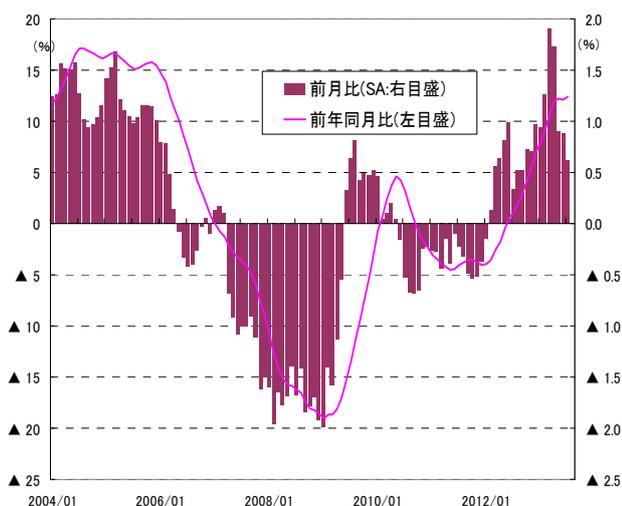
（資料）米国商務省、NAHB、月別

● ケース・シラー指数では前年比の伸びが頭打ちに

S & P社発表の7月ケース・シラー20都市住宅価格指数（季節調整後：SA）は、前月比0.6%と18ヵ月連続の上昇、連続上昇期間は住宅ブーム時の2006年4月以来となるなど堅調な伸びを見せている。ただ、前年比(NSA)の伸びでは12.4%と高水準ながら4ヵ月連続で12%台前半に留まるなど、頭打ちの状況を呈した。なお、2006年央の住宅価格ピーク時から6月までの下落率(NSA)は20都市指数で▲21.3%と縮小したが、ボトムの2012年3月の下落率(▲35.1%)からは1/3程度の回復に留まる。

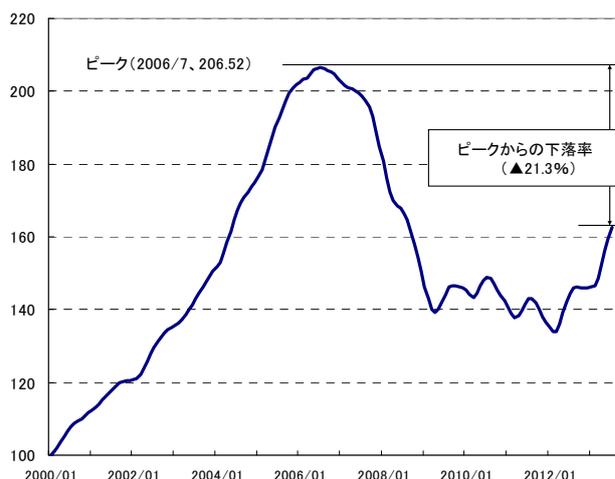
発表元のS & P社では「季節調整前値(NSA)では20都市全てで前月比、前年比が上昇。前年比ではラスベガス27.5%、サンフランシスコ24.8%等、特に、南西部が好調である。前月比でも4月以降全20都市の上昇が続いている。ただ、多くの都市で伸びが鈍化しており、上昇率ではピークを打ったかもしれない。また、5月後半より住宅ローン金利が上昇し、ローンの申し込みが減少、金利上昇が住宅市場に影響しつつある」とコメントしている。

(図表10) ケース・シラー20都市指数の推移①



(資料) S&P社

(図表11) ケース・シラー20都市指数の推移②



(資料) S&P社

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。