

経済マンスリー [米国]

～緩やかな回復継続、欧州ソブリン問題の影響は限定的～

1. 実体経済の動向

(1) 概要

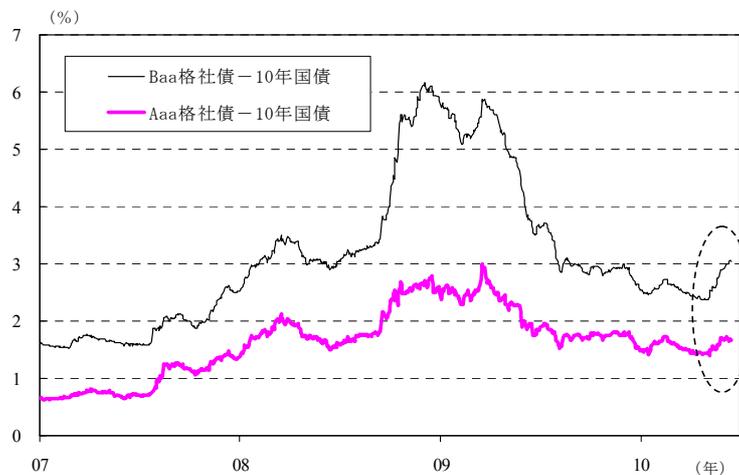
景気回復に広がり

景気は順調に回復している。6月の地区連銀景況報告（ベージュブック）では、全 12 地区連銀が景気拡大を報告（前回 4 月報告では 11 連銀）。景気回復は広がりを見せている。もともと、5月の民間雇用者数の増勢が鈍化し、小売売上も 8 ヶ月振りに前月比減少に転じるなど、回復のペースは依然、緩慢である。

欧州ソブリン問題の影響は限定的

なお、欧州のソブリン問題の影響は今のところ限定的である。南欧向け国際与信残高に占める米国のシェアは 2009 年末で約 7%と低く、金融セクターへの影響は軽微。社債の信用スプレッドもリーマンショック時と比べると拡大は小幅に止まっている（第 1 図）。輸出も全体の 2 割を占める欧州向けは今後ある程度の影響は避けられないが、北米やアジア向けが好調なため、全体では堅調を維持する見込みである。

第 1 図：社債の信用スプレッド



(資料) FRB より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 住宅市場

5月の住宅販売は 駆け込みの反動で 減少の見込み

住宅販売戸数は、4月末の減税打ち切りを前にした駆け込み需要により新築、中古ともに3月、4月と2ヵ月連続で大幅な増加となった。しかし、米抵当銀行協会（MBA）が発表している住宅ローン申請件数をみる限り、5月の販売戸数（未発表）は反動減が避けられない見通しである。直近の購入用住宅ローン申請指数は7週振りに増加したものの、その前6週間の低下幅は4割強に達している（第2図）。販売減少をうけて建築業者のマインドも慎重化。全米住宅建築業者協会（NAHB）発表の6月の住宅市場指数は3ヵ月振りに悪化し、前月比5ポイントの大幅低下となった（第3図）。内訳をみると、現状指数のみならず、6ヵ月後の見通し指数も大きく悪化している。

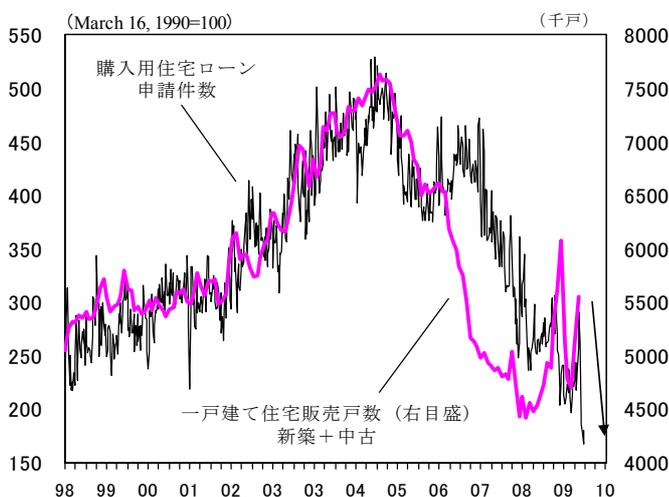
反動減が一巡すれば、 販売は緩やかな 回復基調に回帰

但し、欧州信用不安の影響で住宅ローン金利（30年固定）は再び5%を下回って過去最低水準に下がっており、購買環境は引き続き良好である。住宅価格の先安感が根強いことが購入意欲を減退させている面はあるが、雇用情勢が緩やかながらも改善していることもあって、反動減の動きが一巡すれば住宅販売は再び緩やかな回復基調に戻る可能性が高いとみられる。

住宅着工も当面、弱 含みの後、緩慢な回 復へ

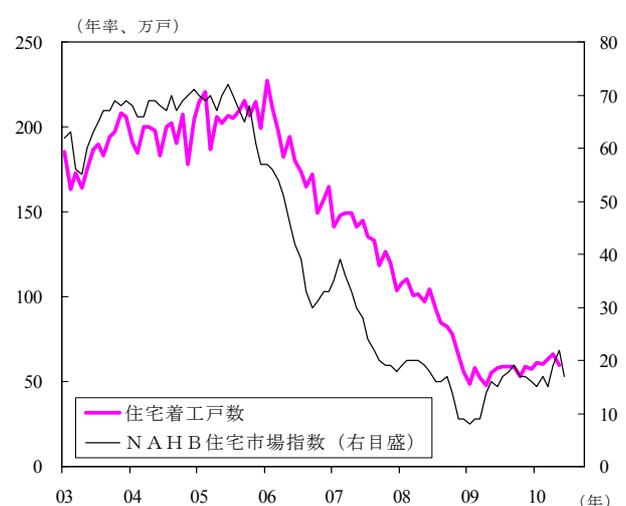
一方、住宅着工も建築業者の慎重な姿勢を反映し、5月は前月比▲10.0%と3ヵ月振りに減少した（第3図）。先行指標である建築許可件数も同▲5.9%と2ヵ月連続で減少しており、目先は一段の減少が見込まれる。先行きは、販売の持ち直しとともに緩やかに回復すると予想されるが、住宅の過剰ストックが高水準であることや、建築業者の資金調達環境が引き続き厳しいことなどから、回復のペースはきわめて緩慢なものとなるだろう。

第2図：住宅販売戸数とローン申請指数



(資料) 米商務省、NAR、MBAより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：住宅着工戸数と住宅市場指数



(資料) 米商務省、NAHBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 雇用・消費

雇用の回復ペースは緩慢

今後は国勢調査が押し下げ要因に

4-6 月期の消費はスローダウン

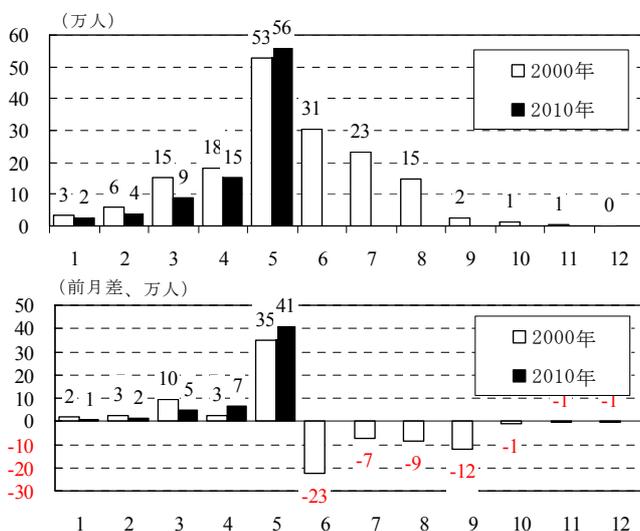
所得増やマインド好転で消費は緩やかな回復継続

雇用は増加基調に転じたものの回復ペースは緩慢である。5月の非農業雇用者数は前月比43.1万人増と10年振りの大幅な増加となった。しかし、これには国勢調査に伴う連邦政府の臨時雇用が41.1万人押し上げた影響が大きい(第4図)。民間に限れば、前月比4.1万人増と前月の同21.8万人増から増勢が大きく鈍化している。業種別では、小売業、金融業で雇用が減少、専門・企業サービス業、娯楽業などで増勢が鈍化した。なお、国勢調査による臨時雇用は5月がピークとなり、6月以降は減少に転じる。9月頃までは雇用者数の前月比増加数を10-20万人ほど押し下げることが見込まれる。

個人消費は1-3月期に年率3.5%と高い伸びを記録したが、4-6月期はペースダウンが見込まれる。5月の小売売上高は前月比▲1.2%と8ヵ月振りに減少した。(GDPの個人消費を推計する際に除かれる)自動車と建設資材、(価格変動が大きい)ガソリンを除いた「コア小売売上高」は前月比0.1%増と僅かにプラスを維持したが、1-3月期の年率7.9%から4-5月平均では同2.8%へと増勢が鈍化しており、4-6月期の売上の伸びはスローダウンする見込みである(第5図)。1-3月期は株高が消費の押し上げに寄与したのに対して、4-6月期は欧州信用不安による株価下落が消費者の財布の紐を堅くしたことが消費減速の一因とみられる。

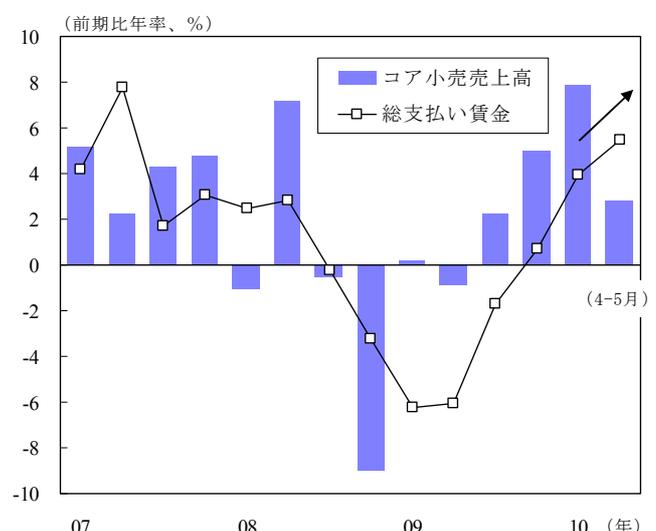
もっとも、総支払い賃金(=時間給×総労働時間)の伸びが1-3月期の年率3.9%増から4-5月平均の同5.5%へと加速し、所得の回復傾向が強まっていることや、消費マインドもここ数ヵ月改善傾向にあることから、個人消費は今後も緩やかな回復基調を継続する可能性が高いとみられる(第5図)。

第4図：国勢調査に伴う臨時雇用者数



(資料) 米労働省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：コア小売売上高と総支払い賃金



(資料) 米商務省、労働省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) 企業活動

生産活動は高水準

生産活動は高水準を維持している。5月の全米供給管理協会（ISM）の製造業景況指数は59.7と前月から小幅低下したものの、高い水準を維持している（第6図）。ISMによれば、これは実質GDP成長率6.0%に相当する水準である。また、5月の鉱工業生産も前月比1.2%と3ヵ月連続で拡大。在庫復元や途上国向けを中心とした輸出増を背景に好調が続いている。生産の高い伸びにも拘らず製造業の在庫率は低下が続いており、在庫の過剰感が出ていない。このため、生産はしばらく拡大傾向を続ける見通しである。

在庫率低下で生産は当面、拡大継続

非製造業の活動も活発化

製造業の好調をうけて、非製造業の活動も活発化している。ISMの非製造業景況指数は3ヵ月連続で55.4と堅調を維持（第6図）。内訳指数では、製造業の生産指数に当る事業活動指数が61.1と2006年4月以来の水準に上昇している。

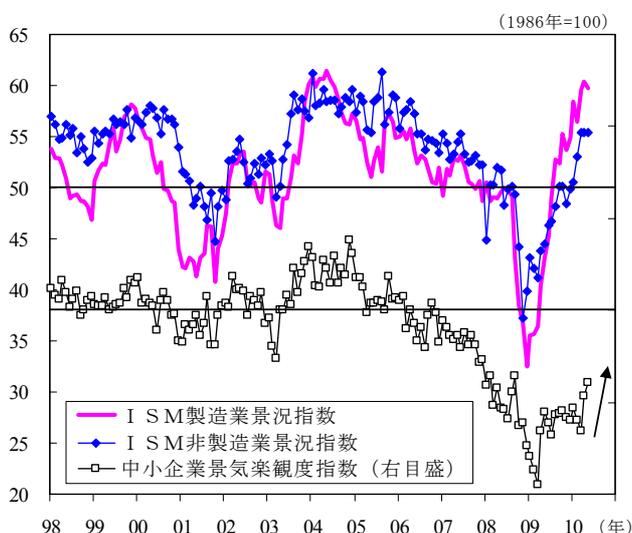
中小企業の業況も改善

出遅れていた中小企業でも業況改善の動きが強まっている。全米独立企業連盟（NFIB）の調査によれば、中小企業の景況を示す景気楽観度指数は、水準は依然、過去の景気後退期を下回るものの2ヵ月連続で顕著に改善した（第6図）。内訳指数をみると、設備投資や雇用増には引き続き慎重な姿勢を崩していないものの、売上、収益の回復を背景に在庫投資を積極化させる動きがみられる。

建設活動は今後、緩やかに底入れの見通し

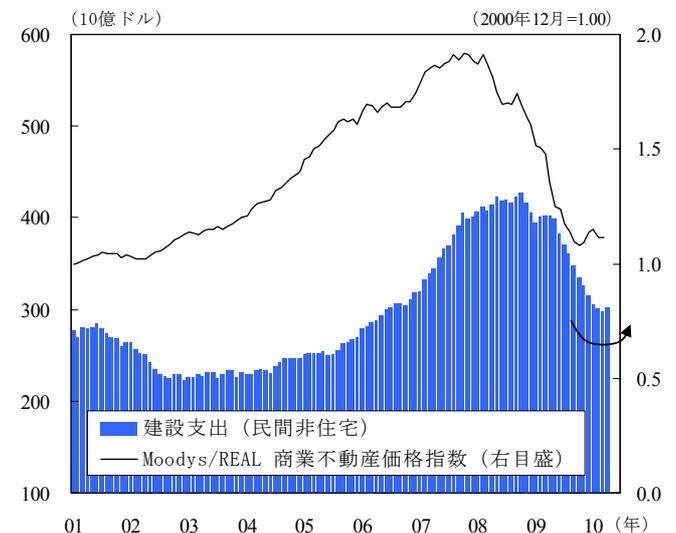
一方、建設活動にもようやく底入れの兆しが出てきた。5月の建設支出（民間非住宅）は前月比1.7%と1年1ヵ月振りにプラスに転じた。商業不動産市況にも昨年末頃から下げ止まりの兆候がみられている（第7図）。オフィス等の空室率が高止まりしていることから急回復は期待できないが、景気回復に遅れる形で建設活動も緩やかに底打ちすると予想される。

第6図：企業景況感指数



(資料) ISM、NFIBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：商業不動産価格指数と建設支出



(資料) 米商務省、Moody'sより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(5) 国際収支

貿易赤字は拡大基調

貿易赤字は昨年5月を底に緩やかな拡大基調にある。4月の貿易赤字は▲403億ドルと2008年12月以来の水準に増加した。赤字は、物価変動の影響を除いた実質ベースでも拡大しており、1-3月平均の水準を4.9%上回った。外需は1-3月期に実質GDP成長率（年率）を0.7%押し下げたが、4月の数字を見る限り4-6月期も成長率の小幅押し下げ要因となる見込みである。

景気回復を反映し 輸入は高い伸び

輸出入別にみると、輸入は前月比▲0.4%と3ヵ月振りに前月比減少に転じた。但し、原油価格上昇による原油輸入金額の増加や米国の景気回復を反映し、均してみると高い伸びを続けており、前年比では23.9%増と3ヵ月連続で2割を上回った。

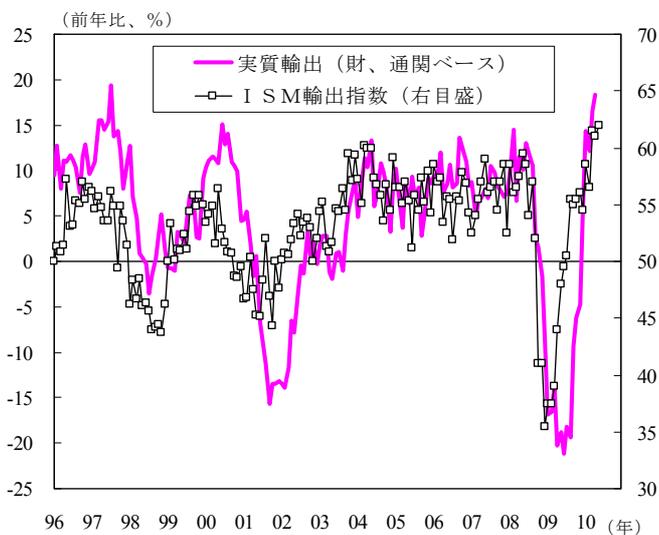
輸出も世界景気の 回復を背景に堅調

一方、輸出は前月比▲0.7%と2ヵ月振りに減少したが、こちらも新興国を中心とした世界経済の回復を背景に堅調を維持しており、前年比は19.9%増と2割近い伸びを記録した。ISM製造業指数の内訳指数である輸出指数も5月は62.0と1988年末以来の水準に上昇しており、輸出の伸びは目先、一段と高まることが予想される（第8図）。

北米・アジア向けの 好調で輸出は今後 も堅調持続

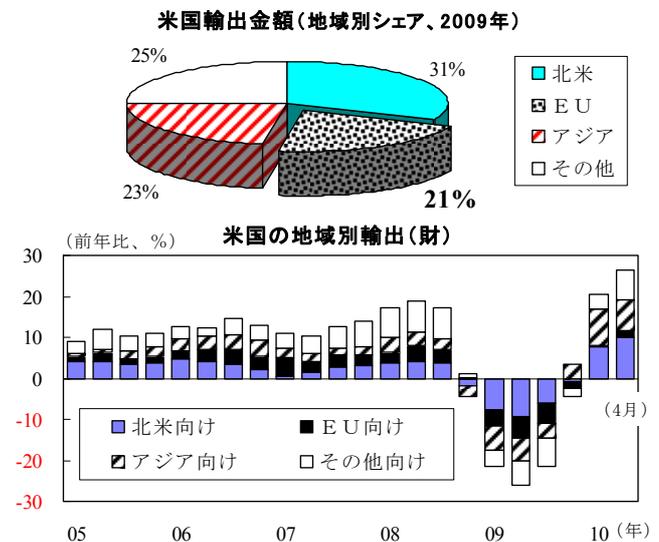
なお、懸念される欧州信用不安の影響だが、米国の輸出金額の地域別シェアをみるとEU向けが約2割を占めており、今後ある程度の影響は避けられない見込みである（第9上図）。但し、足元の地域別輸出動向をみると、EU向け輸出の寄与度が小さい一方、北米（カナダ、メキシコ）向けやアジア向けの高い伸びに支えられる形で増勢を強めている（第9下図）。このため、輸出の伸びは今後も堅調を維持することが可能とみられる。

第8図：実質輸出とISM輸出指数



(資料) 米商務省、ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：輸出の地域別シェアと輸出動向



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 金融動向

(1) 金融政策

TDF の第 1 回試験取引を実施

欧州ソブリン問題に水を差されたものの、FRB は将来の出口政策発動に向けて着実に環境整備を進めている。6月14日には、TDF（過剰流動性吸収のために準備預金に創設した定期預金制度）の第1回入札を実施した（10億ドル、14日物）。これは将来、利上げが必要になった時に、流動性吸収を確実にするための試験的な取引であり、金融引締めとは無関係である。今月28日には2回目の入札が予定されている。

ドル・スワップの利用はほとんどなし

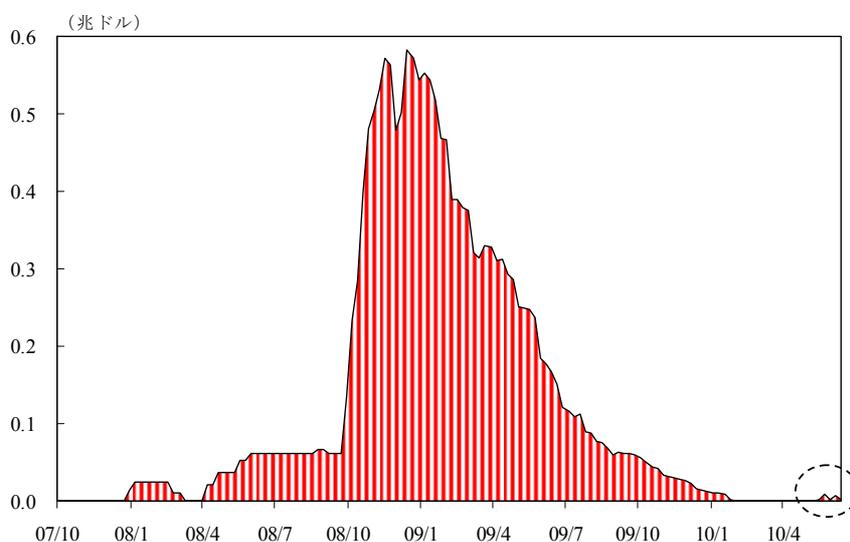
欧州の信用不安の高まりによるドル資金市場の流動性低下をうけて、FRB は海外中銀との間でドルのスワップ協定を復活させが、調達コストが非常に高いこと、足元で市場がやや落ち着きを取り戻していることもあり、ほとんど利用されていない。ドル・スワップ利用残高は、リーマンショック後のピーク時には6000億ドル近くに達したが、直近では10億ドル強に止まっている（第10図）。リーマンショック時と比べると、流動性の逼迫度合いはかなり限定的となっている。

FRB は欧州の影響は限定的と判断

FRB は、市場の安定を前提に欧州の米国経済への影響は限定的と判断しているが、米国景気に対する判断そのものは変えていない。6月9日のバーナンキ議長の下院議会証言でも、米国景気は緩やかな回復を続けているが、①過剰ストックを抱えた住宅市場、②商業不動産などの非住宅支出、③厳しい州・地方財政など、大きな制約要因を依然、抱えているとして、慎重な姿勢を変えていない。一方で、物価が40年来の安定を見せていることもあり、FRB は引き続き利上げ時期を慎重に見極める見通しである。

但し、慎重な景気判断は変わらず

第10図：海外中銀とのドル・スワップ残高



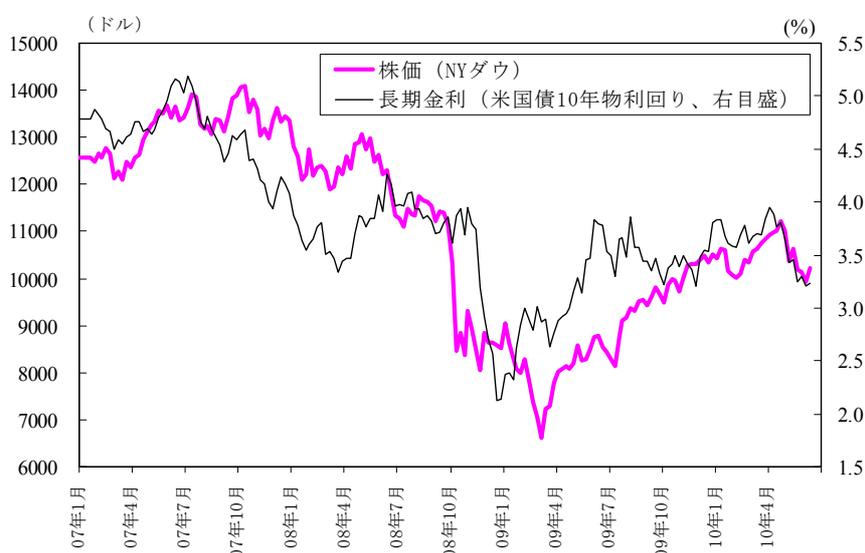
(資料) FRB より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 株価と長期金利の動向

株価はユーロ下落一服で10000ドルを回復 株価（ダウ平均）は景気回復を背景に堅調に推移し、4月には2008年9月以来となる11000ドル台を回復した。しかし、その後、欧州信用不安の高まりをうけて下落に転じ、5月26日には10000ドルを割り込んだ。足元ではユーロ相場下落にブレーキがかかる中、再び10000ドル台を回復している（第11図）。

長期金利も株価の持ち直しで低下にブレーキ 長期金利（10年米国債利回り）は、欧州の信用不安を背景に「質への逃避買い」が強まり、一時3.1%台に低下。その後、株価の持ち直しなどから長期金利の低下にブレーキがかかり、足元はもみ合い推移となっている（第11図）。

第11図：株価、長期金利の推移



(資料) Bloomberg より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(中村 明、山中 崇)

(円ドル相場動向については、「経済マンスリー・日本」に記載しております。)

照会先：経済調査室 中村 明 (総括) akira_nakamura@mufg.jp
山中 崇 (米国) takashi_2_yamanaka@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。