

経済マンスリー [米国]

～経済指標は持ち直しが続く～

1. 実体経済の動向

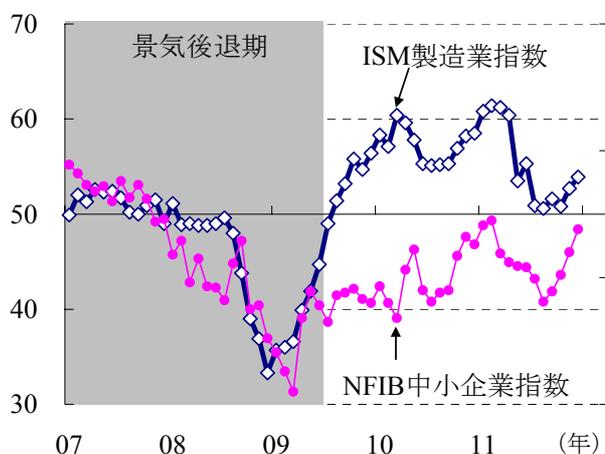
(1) 概要

経済指標は持ち直し

米国では、注目された年末商戦も堅調となり、10-12 月期の GDP（国内総生産）成長率は 7-9 月期（前期比年率+1.8%）より伸びを高めたとみられる。欧州債務問題は、米国の輸出を鈍化させつつあり、大企業を中心とした企業活動の抑制要因となっているが（第 1 図）、消費者マインドは持ち直しが続いており、懸念された金融面の影響についても 10-12 月期までにおいては大きな下押し圧力として顕在化するには至らなかった。「質への逃避」需要を通じた米国金利低下や、新興国減速に伴う資源価格調整などが、少なからず米国にはプラスに働いた側面もあったであろう。

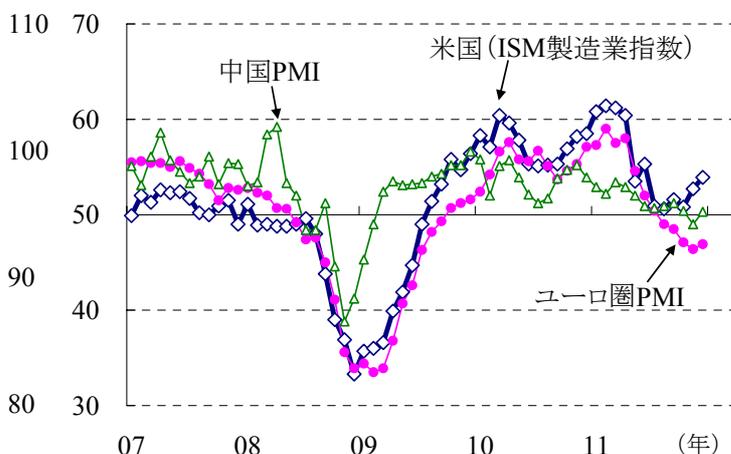
グローバルに景気が減速するなかにおいて（第 2 図）、今後も米国が景気モメンタムを維持するためには、自律的回復力の強まりが不可欠である。

第 1 図：企業景況感（規模別）



(資料) ISM、NFIBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 図：企業景況感（国別）



(資料) ISM、Markitより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 住宅市場

住宅価格はやや下落

住宅価格では、10月のS&Pケースシラー住宅価格（20都市）が前月比で▲0.6%（←9月同▲0.7%）、前年比で▲3.4%（←9月同▲3.6%）となった（第3図）。また、不動産調査会社Zillowによる11月の全米住宅価格は前月比▲0.1%（前年比では▲4.6%）となり、住宅価格はやや弱含みで推移している。

差し押さえは減少

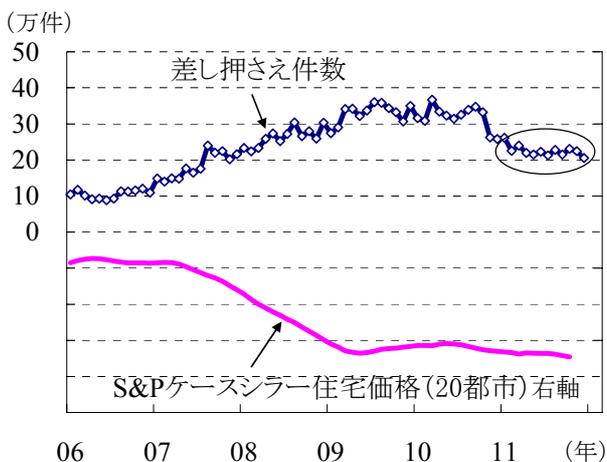
住宅の差し押さえ件数は、不動産調査会社RealtyTracによると、12月は20.5万件（前年比▲20.5%）と約4年ぶりの低水準となり、2011年通年では約189万件（前年比▲34%）と2007年以来の低水準となった（第3図）。ただし、ロボサイニング問題¹に伴う差し押さえ手続き停滞は、依然として正常化しておらず、今後、金融機関と司法当局との和解交渉が成立すれば、差し押さえ手続きの正常化に伴って差し押さえが増加に転じ、再び住宅価格への下落圧力となろう。

住宅対策は低調な実績が続く

住宅対策の政府報告書（Housing Scorecard、12月分）によると、住宅ローン条件変更のメインプログラムであるHAMP（Home Affordable Modification Program）において、恒久的な条件変更（11月）は27千件（←10月26千件）となった。また、住宅ローン借り換えプログラムHARP（Home Affordable Refinance Program）では10月実績が33.6千件（←9月34.8千件）となり、いずれのプログラムも取り扱いは低調なままである（第4図）。

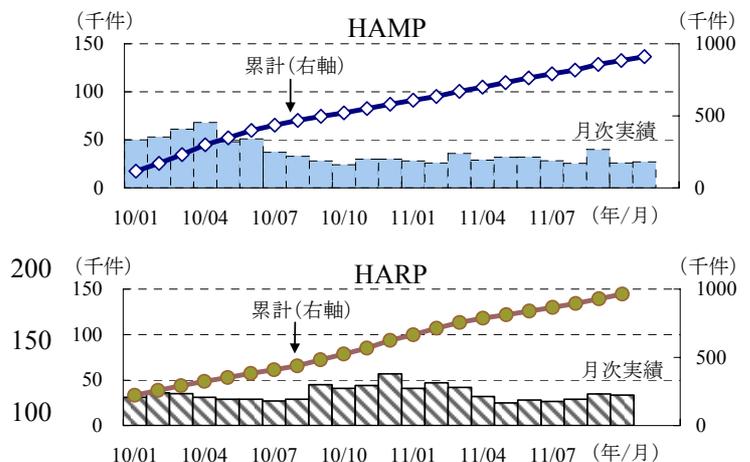
このようななか、FRB（米連邦制度準備理事会）も、1月4日に下院金融サービス委員会へ提出した住宅市場報告書（後述）において、追加住宅対策の必要性を強調している。

第3図：住宅価格と差し押さえ件数



（資料）RealtyTrac、S&Pより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：住宅対策の取扱実績



（資料）FHFA、HUDより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

¹ 金融機関が機械的に書類を処理したことなどによる、差し押さえ手続き不備のこと。

(3) 雇用

雇用者数は緩やかな増加が継続

雇用は緩やかな改善が続いている。12月雇用統計における非農業部門雇用数は、前月比+200千人(←11月同+100千人)となった(うち民間部門は+212千人、政府部門は▲12千人)。9月(+210千人)以来の増加幅ではあるが、①運輸における宅配業の増加(+50千人)は1月に反動減が見込まれること(年末商戦のオンライン販売増加に季節調整が対応していないため。第5図上段)、②ISM非製造業雇用指数は2カ月連続で50割れとなっていること(第5図下段)、などから改善モメンタムが強まっているというよりは、緩やかな改善が続いている状況と判断される。

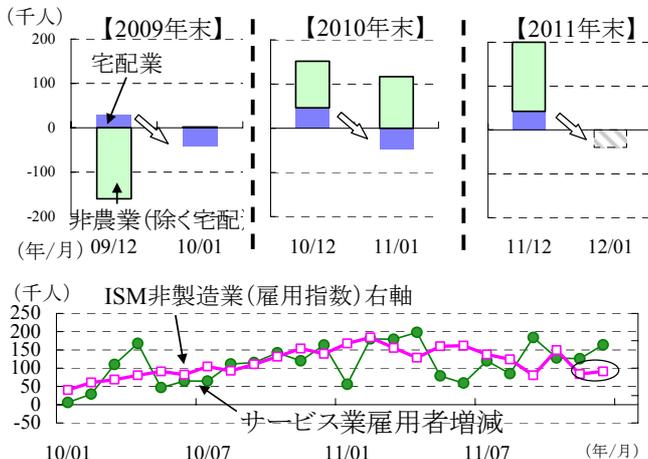
失業率は引き続き低下

家計調査における失業率(12月)は8.5%(←11月8.7%)となり、4カ月間で0.6%ポイントの低下となった。内容を見てみると、労働参加率が低下(12月63.96%←11月64.02%)した一方、就業可能人口は増加(12月240,584千人←11月240,441千人)しており、労働力人口は11月から50千人の減少に止まっている(12月153,887千人)。このため、今月の失業率低下(▲0.14%ポイント)に対する労働力人口減少の寄与は▲0.03ポイントにすぎず、大部分は就業者の増加(12月+176千人)によるものである。

企業の雇用計画は昨年央からは回復

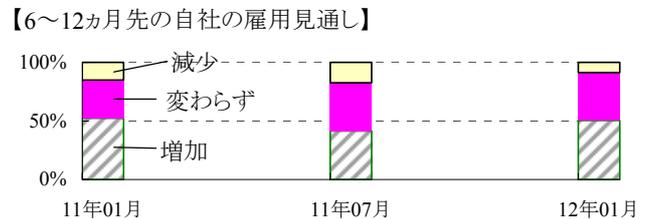
1月のNY連銀製造業景況調査では、雇用についての補足質問が実施された。それによると、6~12ヵ月先に「自社雇用が増加する」と答えた企業の割合は50.5%と前回調査(6月41.3%)より改善し、1年前(52.2%)とほぼ同じとなった(第6図上段)。なお、雇用を増加させる際に重視する要因は、引き続き“売上期待”となっており、景気動向次第であることに変わりはない(第6図下段)。

第5図：雇用者数増減



(資料) 米労働省、ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：企業の雇用計画調査



【6~12ヵ月先の自社の雇用見通し】

	2011年1月			2012年1月			
	1位	2位	3位	1位	2位	3位	計
期待売上が高い	77.1	8.3	6.3	91.7	65.2	4.3	69.5
従業員が過重労働	8.3	29.2	8.3	45.8	4.3	28.3	13
新たなスキルが必要	4.2	18.8	18.8	41.8	4.3	21.7	10.9
労働コストが低下	0	0	2.1	2.1	0	0	2.2
不確実性の低下	4.2	12.5	14.6	31.3	8.7	6.5	13
金融環境の改善	4.2	6.3	14.6	25.1	4.3	8.7	17.4
その他	0	2.1	0	2.1	8.7	4.3	2.2

(資料) NY連銀より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) 消費

年末商戦は良好も
小売全体のモメン
タムは鈍化

消費者マインドは
改善が続く

消費者信用残高は
増加

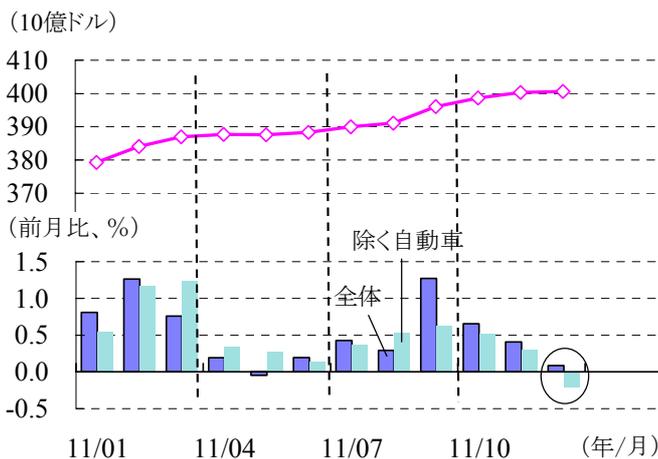
消費は、12月の小売売上高が前月比+0.1%と市場予想を下回った（第7図）。前年比では+7.7%、10-12月期の前期比は+1.9%となっている。年末商戦が良好との各種調査²や報道の印象とはやや異なり、小売全体で見たモメンタムは鈍化している。

一方、消費者マインドについては、1月のミシガン大消費者信頼感指数（速報値）が74.0（←12月69.9）となり、8月（55.7）を底に5ヵ月連続で改善している。

また、11月の消費者信用残高は前月比年率+9.9%と2001年11月以来の高い伸びとなった（前年比では+3.2%、第8図左）。オンライン販売の普及などが影響している可能性があることに加え、融資担当者調査における消費者のローン需要が“増加超”となるなかで（第8図右）、ローン供給サイドでも地域金融機関を中心に貸出意欲を強めているとの声がある。家計は、依然として住宅ローンを中心にバランスシート調整中とみられるが、動向には注意が必要である。

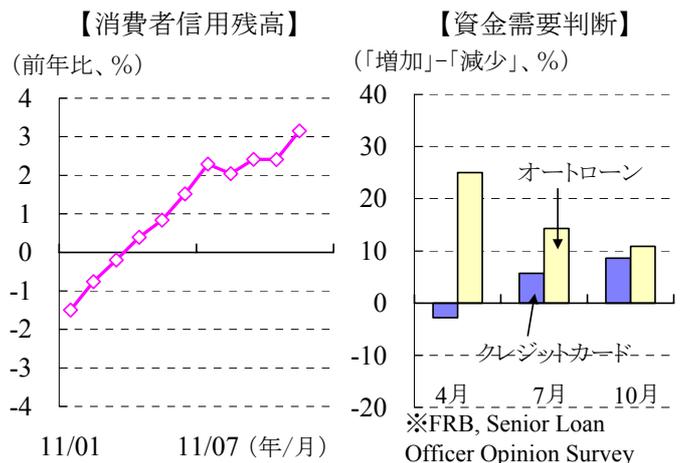
金融危機後のペントアップ需要は依然として存在している可能性があり、バランスシート調整が終了したタイミングで信用の再拡大とともに需要が顕在化するシナリオはありえよう。

第7図：小売売上高の推移



(資料)米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：消費者信用残高と資金需要判断



(資料)FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

² 調査会社コムスコアによると、11-12月のネット販売額は前年比+15%となった。また、調査会社ショッパー・トラックによると、11-12月の小売売上高は前年比+3.5%となり、アパレルが好調な一方、電子機器は新商品不足から小幅な伸びに止まった。客足はオンライン販売普及などもあり同▲3.1%減になったとのこと。

全米小売業協会(NRF)によると、11-12月期の売上高は前年比+4.1%となり、NRFによる予想(同+3.8%)を上回った。なお、NRFは所得の伸びに限られるなかでは、好調な消費の持続は難しいとし、2012年の小売売上高見通しは+3.4%に止まるとの予想を出している(2011年は+4.7%)。

(5) 企業活動

企業景況感は改善が継続

企業景況感では、12月のISM製造業指数が53.9（←11月52.7）と上昇し、ISM非製造業指数も52.6（←11月52.0）と4カ月ぶりに上昇した。その後に発表された1月のNY連銀製造業指数も、13.5（←12月8.2）と改善が続いている。

出遅れていた中小企業で改善が強まる

また、全米独立起業連盟（NFIB）が発表した12月の中小企業景気楽観度調査は、93.8（←11月92.0）となり4カ月連続の上昇となった。中小企業景況感、今次景気回復局面において改善の遅れを指摘されてきたが、足元では大企業よりも改善ペースが速い。海外景気に対し、米国景気の相対的な堅調さを反映したものであろう（前掲第1図）。

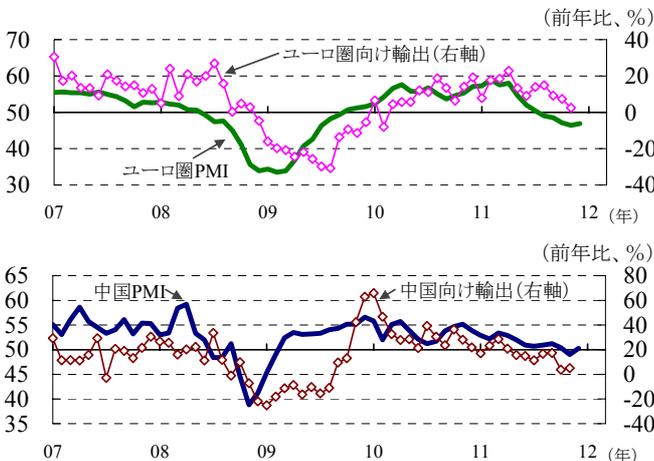
生産は持ち直し

鉱工業生産は、12月に前月比+0.4%となり2カ月ぶりのプラスとなった。タイ洪水の影響から前月の鉱工業生産を下押ししていた自動車・部品もプラスに転じ、広範に改善が見られている。

欧州・中国向け輸出は伸び鈍化

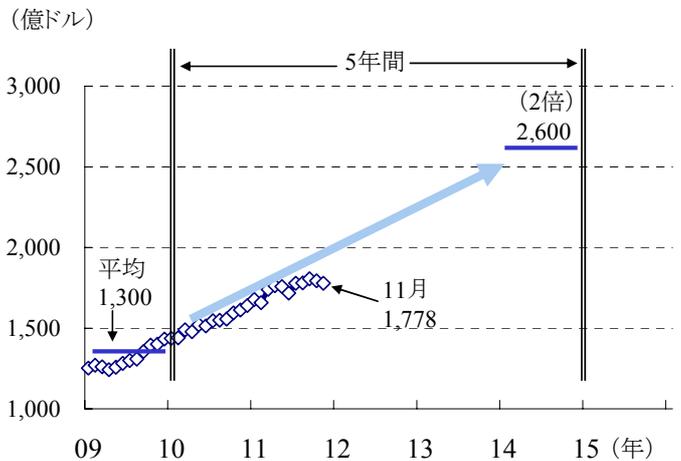
貿易収支（財・サービス）は、11月に赤字が前月比+10.4%と5カ月ぶりに拡大した。輸出は同▲0.9%、輸入は原油価格上昇などを受け同+1.3%となった。地域別に輸出を見ると、ユーロ圏向けは前年比+2.5%（←10月同+7.4%）と伸び率が鈍化傾向にあり、中国向けは同+5.1%（←10月同+3.7%）と2カ月続けて1桁台の伸びに止まっている。ユーロ圏と中国の製造業PMIは、米国輸出の伸びがしばらくは抑制されることを示唆している（第9図）。なお、オバマ大統領は13日、輸出拡大と政府部門スリム化を企図し、通商貿易関連の政府機関統合案を発表した（実現には議会の同意が必要）。米国では長らく貿易阻害要因として、政府関連機関が多く手続きが複雑なことが指摘されてきた。オバマ大統領が2年前に打ち出した「輸出倍増計画（5年間）」達成のためにも、好ましい動きとは言えそうだ（第10図）。

第9図：地域向け輸出の推移



(資料) 米商務省、ISM、Markitより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：輸出倍増計画の進捗



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 物価と金融政策

輸入物価は落ち着き

物価では、12月の輸入物価が前月比▲0.1%となり、11月の同+0.8%から低下に転じた。前年比では+8.5%となり10ヵ月ぶりに伸び率が1桁へ低下している（第11図上段）。原油価格は10月より上昇しているが（第11図下段）、ドルの実効レートが上昇してきたことを受け、当面は輸入物価全体の伸び率も抑制される見通しである。

FOMCは政策金利見通しを提示へ

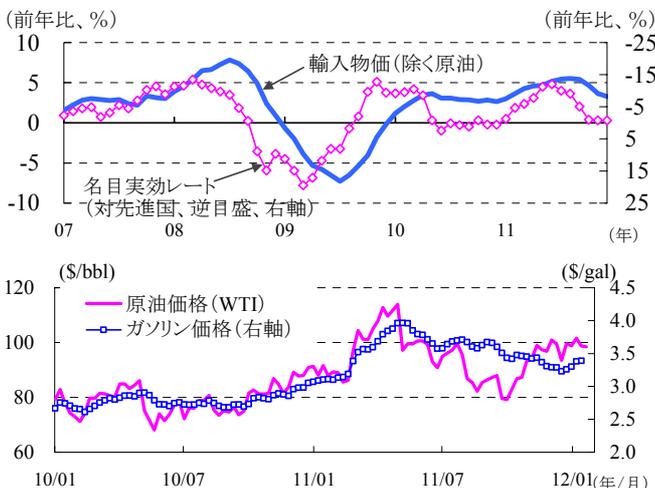
金融政策では、12月の連邦公開市場委員会（FOMC）議事録が発表された。検討されてきたコミュニケーション改善策については、FOMC委員による政策金利見通しが新たに公表される（1月FOMCから年4回）。また、今後利上げを開始するタイミングやFRBのバランスシートに関する情報も合わせて開示されることとなった。一方、FOMCの“長期目標”や“戦略”に関するコミュニケーション改善策は決定されず、1月FOMCで再度議論される予定だ。

住宅市場について政策提案実施

なお、FRBは住宅市場に関する報告書において、「差し押さえ物件の賃貸転用促進」や「住宅ローン借り換え・条件変更プログラムの改善」などを政策オプションとして提示した（第1表）。提案内容は様々だが、実施の際にはGSE（政府支援機関）の役割拡大が必要となるものが多い。現在は「GSEの損失最小化」が優先されているが、それによる住宅市場回復の遅れが本当に納税者の利益になるのか、について政府に再考を促すものと言える。

このような提案を受け、仮に政府が（GSEを活用した）大規模な住宅ローン借り換え策などに乗り出すとすれば、FRBが追加金融緩和（MBS購入）を実施した際の効果も高まろう。

第11図：物価動向



(資料) 米労働省、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：FRBによる住宅市場改善提案

差し押さえREO物件の賃貸への転換推進	物件を取り扱う“Land Bank”の政府等による設立
	銀行の物件所有可能期間に関する新たなガイドラインの提示
借り換えプログラムHARPの改善	GSEローン以外にもプログラムの対象を拡大
条件変更プログラムHAMPの改善	条件変更後の債務返済比率の緩和
差し押さえではなく、short saleやdeed-in-lieu(代物弁済)の活用	
サービサー業務の改善	サービサー業務のデータ開示
	サービサーの変更を容易にし競争を促進
	サービサー報酬体系の改善
	担保権設定の電子化などによる効率化

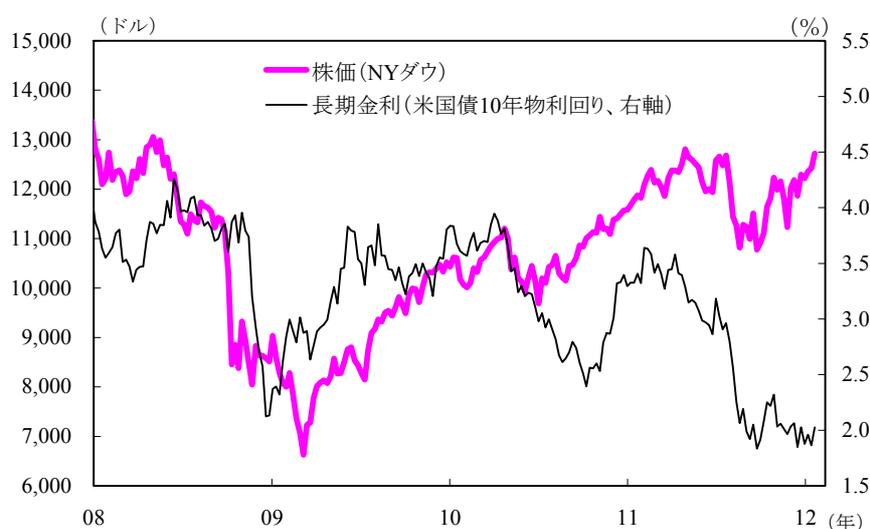
(注) REOは銀行への所有権移転、short saleは住宅ローン残額未済での物件売却。
(資料) FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 株価と長期金利の動向

株価は上昇地合 株価（ダウ平均）は、米国経済指標の改善や欧州債務問題への警戒感がやや後退したことなどから、引き続き上昇傾向で推移している（第12図）。

長期金利は横這い 一方、長期金利（10年米国債利回り）は、景況感改善のなかでも金利上昇が限られ、引き続き2%近辺で推移している（第12図）。

第12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

(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 栗原 浩史 (米国) hiroshi_2_kurihara@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すよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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。