

経済マンスリー [米国]

～実質的にリセッション入り、住宅・消費低迷の影響が企業部門にも波及～

米国経済は、実質的にリセッション局面に入ったとみられる。住宅不況の深刻化や金融・資本市場混乱の影響は、家計のマインド悪化に伴う消費の落ち込みを経て、いよいよ企業による投資抑制や雇用削減へと波及してきた。本年第 1 四半期の実質 GDP 成長率は、昨年第 4 四半期の前期比年率 0.6% をさらに下回り、場合によってはマイナス成長に落ち込む可能性も出てきた。

3 月には、期末を控えた流動性の逼迫やヘッジファンドの投げ売りによるとみられる住宅ローン担保証券の価格急落などから、再び金融・資本市場に動揺が広がった。資金繰りに窮した米大手証券会社に対する NY 連銀の緊急融資や大手米銀による買収、連邦準備制度理事会（FRB）による大幅利下げや様々な流動性供給策等の効果もあり、市場は幾分落ち着きを取り戻したものの、依然として緊迫した状況が続いている。

4 月 8 日に発表された IMF の最新の推計によると、サブプライム問題に端を発した信用危機に伴う金融機関の損失（各種ローンの焦げ付きと関連金融資産の価格下落に伴う評価損の合計）は、当初の予想を大きく上回り、9,450 億ドルに達するとみられている。連邦住宅機関監督局（OFHEO）が政府支援機関（GSE）の住宅ローン買取・保証枠拡大を決定し、財務省が FRB の権限拡大を含む金融監督制度改革案を発表したほか、上院でも与野党が追加的な住宅市場対策法案の策定に合意するなど、政府・議会も矢継ぎ早の対応を迫られている。

1. 実体経済の動向

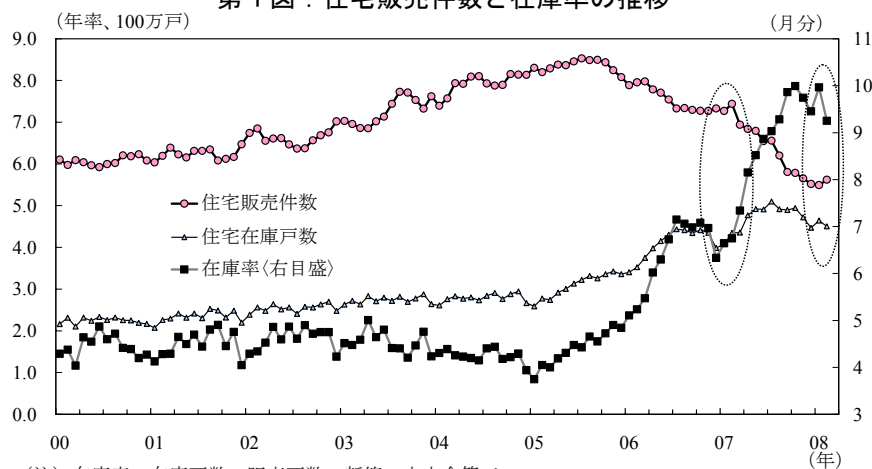
(1) 住宅市場～住宅ローン金利高止まりと信用タイト化が重石に

米国住宅市場は、引き続き厳しい調整局面にある。2 月の住宅着工件数は、前月比▲0.6%の季節調整済年率 106.5 万戸にとどまった。先行指標とされる住宅着工許可件数も、9 カ月連続減少の同 97.8 万戸（前月比▲7.8%）と、落ち込みに

歯止めが掛かっていない。

一方、2月の住宅販売件数は、新築戸建が前月比▲1.8%の季節調整済年率59.0万戸と3カ月連続で減少したものの、中古住宅が前月比+2.9%の同503万戸と7カ月ぶりの増加に転じ、落ち込みペースが幾分緩和してきた(第1図)。ただし、在庫率は引き続き歴史的な高水準にあり、住宅市場には依然として大きな調整圧力が残っている。また、今回同様、販売の持ち直しにより在庫調整が進展した2006年末から2007年初めにかけての局面では、その後のサブプライム問題の広がりや住宅ローン金利上昇をうけて、住宅販売が急激な減少に転じた。先行きについても慎重に見ておく必要がある(第1図)。

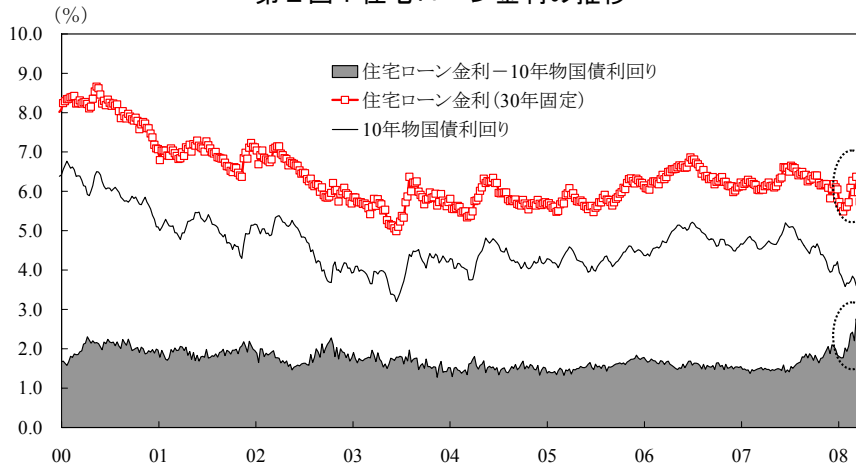
第1図：住宅販売件数と在庫率の推移



(注) 在庫率=在庫戸数÷販売戸数。新築・中古合算ベース。
(資料) 米国商務省, Survey of Current Business; NARより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

足元では、住宅ローンの延滞・差し押さえの増加や関連金融商品での巨額損失計上をうけて銀行の貸出態度が大幅に厳格化している。また、大幅な利下げにも関わらず、住宅ローン金利が高止まりを続けていることも、住宅市場の重石になっているとみられる。住宅ローン金利の推移をみると、住宅ローンの買い取りを行う政府支援機関(GSE)の信用コスト上昇などから3月に急騰した後、足元でもまだ昨年末の水準を上回っている(第2図)。住宅市場安定化の時期については、①住宅価格の大幅下落により所得比などで見た割高感が解消されることに加え、②差し押さえ担保住宅物件の受け皿対策や、③米銀の資本増強などを通じた住宅ローン市場の機能回復により、住宅需給懸念が薄らぐことが鍵を握っているとみられる。

第2図：住宅ローン金利の推移



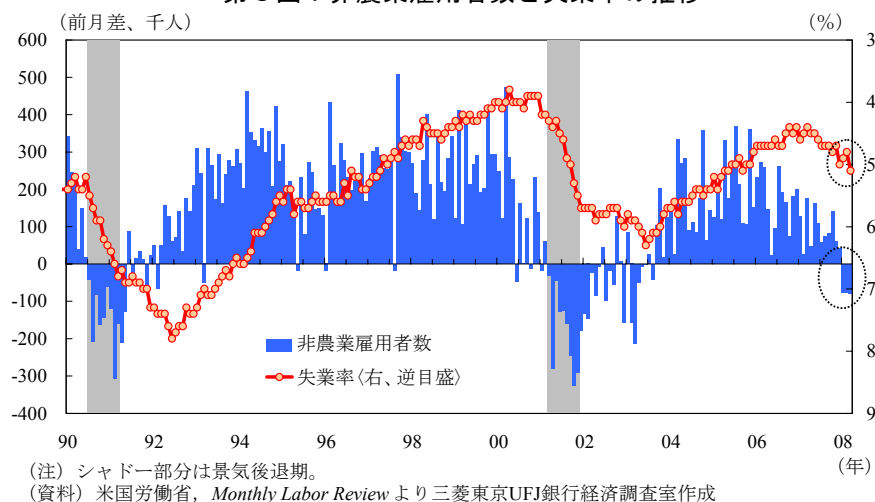
(資料) Mortgage Bankers Association 統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 雇用・消費～雇用の減少傾向が鮮明に、消費も低迷が続く

3月の非農業部門雇用者数は前月比▲8万人と、3カ月連続で減少し、雇用環境の悪化が一段と鮮明になった。同時に1月と2月の雇用者数も合計で6.7万人下方修正され、年初から3カ月間の雇用喪失は23.2万人に達した。業種別にみると、製造業が同▲4.8万人と、2月に続いて大幅減少となったほか、建設業も2月の同▲3.7万人から同▲5.1万人へと減少ペースが加速した。民間サービス部門は、小売業(▲1.2万人)と金融・不動産業(同▲0.5万人)の減少幅が前月から縮小したものの、景気動向に敏感な人材派遣業を含む専門・企業向けサービスが▲3.5万人と2月の▲3.0万人から悪化し、3カ月連続の減少となった。

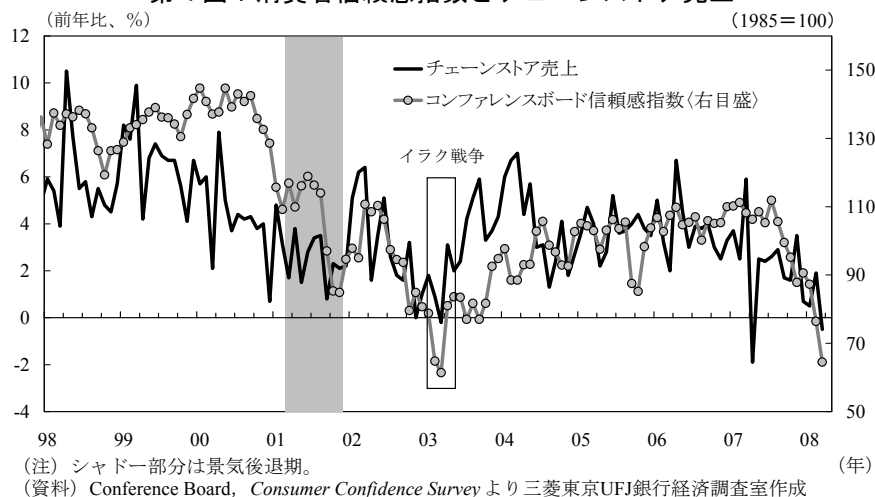
一方、3月の失業率は5.1%と、2月の4.8%から0.3%ポイントの上昇となった。週次の失業保険新規申請者数も、3月29日週に41.0万件と、大型ハリケーン襲来の影響で一時的に急増した2005年秋以降初めて40万件の大台に乗せており、需要低迷とコスト上昇に苦しむ企業が、新規採用の抑制にとどまらず雇用削減にも乗り出したてきたことが窺われる。

第3図：非農業雇用者数と失業率の推移



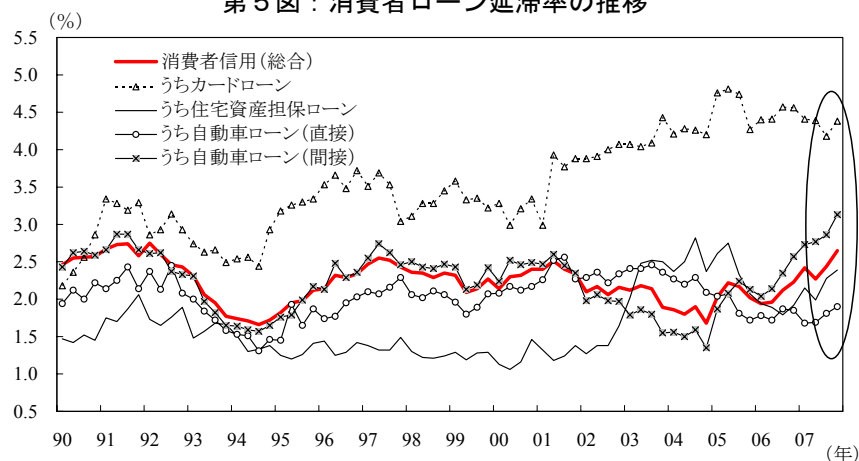
消費は年末商戦終盤での失速後、低迷を続けている。2月の実質個人消費は前月比横這いと、昨年12月の同▲0.1%、本年1月の同0.1%に続いて伸び悩んだ。3月は、自動車販売台数（軽トラックを含む）が前月比▲1.7%と大幅な落ち込みを記録する一方、チェーンストア売上高も前年比▲0.5%にとどまった。3月の消費者信頼感指数（コンファレンスボード調査）は、前月比▲11.9ポイントの64.5と、イラク戦争開始の2003年3月以来の水準へ低下しており、消費のさらなる落ち込みを示唆している（第4図）。

第4図：消費者信頼感指数とチェーンストア売上



一方、米銀行協会（ABA）によると、昨年第4四半期の消費者ローンの延滞率（返済期限を30日以上過ぎたローンの比率）は、自動車ローンの延滞増加を主因に2.65%へ上昇し、1992年第1四半期以来16年ぶりの高水準となった（第5図）。信用悪化が住宅ローンから消費者ローンへも広がることで、銀行の貸出抑制と消費低迷が一段と進めば、景気後退が深刻化、長期化する可能性もあり注意が必要である。

第5図：消費者ローン延滞率の推移



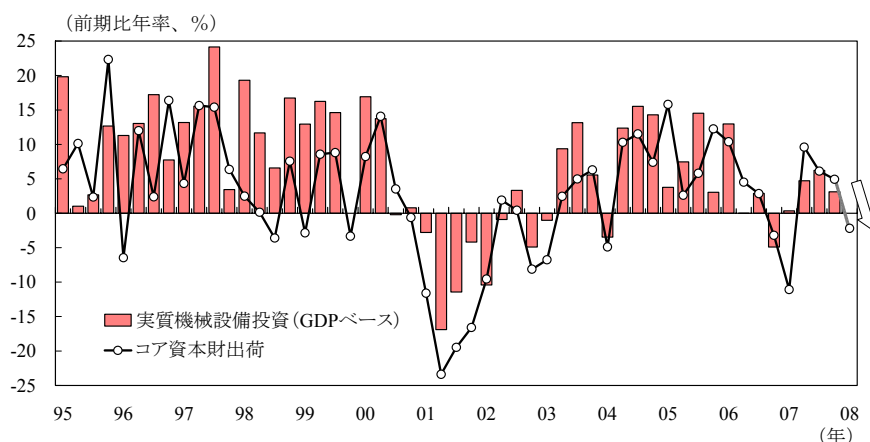
(資料) 延滞率は返済期限を30日以上過ぎたローンの比率。
American Bankers Association, *Consumer Credit Delinquencies* より三菱東京UFJ銀行経済調査室作

(3) 企業活動～生産低迷や企業収益悪化をうけて設備投資にも陰り

家計部門に比べ、サブプライム問題の影響が相対的に小さいとみられた企業部門にも、住宅市場の落ち込みや消費低迷、エネルギーコスト上昇などの影響が顕在化してきた。企業の景況感を示す3月のISM指数は、製造業・非製造業とも前月からは小幅改善したものの、引き続き業況判断の分かれ目である50%を下回った（それぞれ48.6%、49.6%）。足踏み傾向にあった鉱工業生産も、2月に前月比▲0.5%と落ち込み、設備稼働率は▲0.6%ポイント低下の80.4%となった。

企業マインドの慎重化や生産低迷、企業収益悪化などをうけて、設備投資にも陰りがでてきた。2月のコア資本財（航空機を除く非国防耐久財）出荷は、前月比▲1.9%と2カ月連続の減少を示し、第1四半期の設備投資が前期比マイナスに転じる可能性を示唆した（第6図）。先行指標とされるコア資本財受注も、前月比▲2.4%と落ち込みを深めており、投資は目先減速基調を辿る公算が大きい。

第6図：実質機械設備投資とコア資本財出荷の推移



(注) コア資本財は航空機を除く非国防資本財。08年1Qは3月が前月比横這いと仮定した水準。
(資料) 米国商務省, *Survey of Current Business* より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

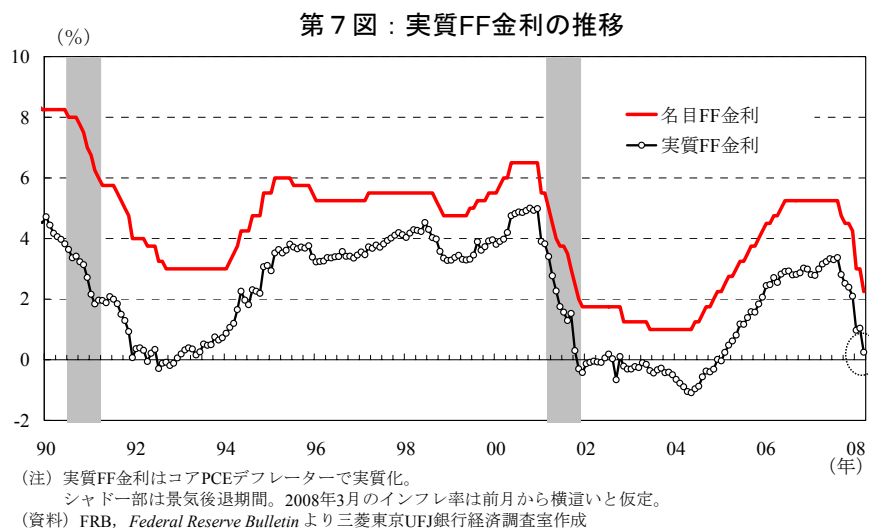
2. 金融動向

(1) 金融政策

FRBは、3月18日の開催の連邦公開市場委員会（FOMC）で75bpの追加利下げを実施した。昨年9月からの利下げ幅は合計3%に達し、FF金利誘導目標は2.25%まで引き下げられた。

4月8日に発表された議事録によれば、多くの参加者が2008年前半に幾らかの景気縮小を予想しており、一部の参加者は景気の落ち込みが深刻化・長期化する懸念を表明するなど、FOMCメンバーの景気認識が一段と厳しさを増したことが明らかになった。バーナンキFRB議長も、4月2日の議会証言で米国経済がリセッション入りする可能性があることを認めており、市場では年央にかけて50bp程度の追加利下げが織り込まれている。

一方で、3月のFOMCでは、利下げ幅を抑えるべきだとして2名が反対票を投じており、議事録でも短期的なインフレ見通しが悪化したことや、金融政策だけでは住宅市場・金融市場の根本的問題を解決できないことなどが言及された。これまでの積極的な利下げにより、実質金利は既にゼロ%台に低下しており、インフレ期待の上振れやドル急落のリスクも高まっている。FRBは、流動性対策の拡充なども絡めつつ、従来よりも慎重なスタンスで追加利下げの余地を探っていくものとみられる。

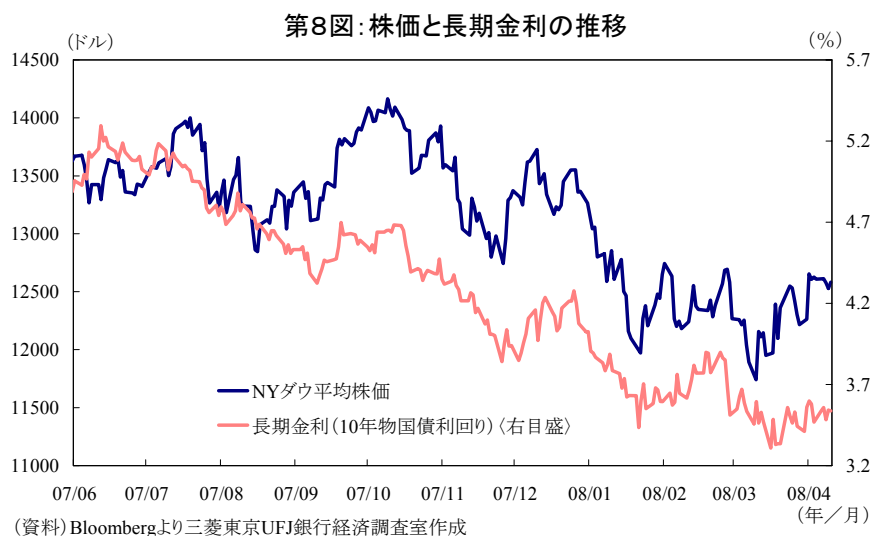


(2) 長期金利と株価の動向

長期金利（米10年物国債利回り）は、2月下旬から低下基調を辿り、3月中旬には、NY連銀による米大手証券会社への緊急融資や公定歩合緊急引き下げをうけて信用不安が高まったことから、2003年6月以来となる3.31%まで急低下した。その後は、FRBによる大幅利下げや様々な流動性供給策の導入、予想比良

好だった米証券会社の決算などをうけて株価が反発したことなどから、長期金利も上昇に転じ、足元3%台半ばで推移している。

ダウ平均株価は、信用不安や米景気後退懸念などから下落して3月上旬に12000ドルの大台を割り込み、3月10日には11740.15ドルの安値を付けた。その後は、11日のFRBによる流動性供給策発表を好感して反発した後、14日のNY連銀による米証券会社への緊急融資をうけて急落するなど、ボラタイルな動きが続いたが、18日の大幅利下げと一連の流動性供給策をうけて徐々に落ち着きを取り戻し、足元では12000ドル台半ばを回復している。



(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 (次長 佐久間) TEL:03-3240-3204

E-mail: koji_sakuma@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。