

経済マンスリー [米国]

～景気は回復基調を維持するが、先行きには不透明感も～

1. 実体経済の動向

(1) 概要

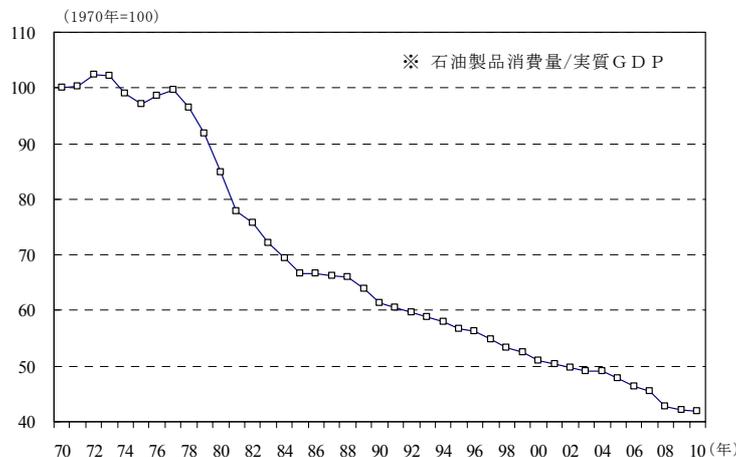
景気は回復基調を維持

景気は回復基調を維持しており、徐々に回復ペースを強めている。製造業は、堅調な輸出を背景に全米供給管理協会（ISM）景況指数が 7 カ月連続で上昇するなど好調を持続。雇用も、2 月の民間雇用の前月比増加数は昨年 4 月以来となる 20 万人台に加速した。個人消費は悪天候の影響もあって年明け後やや減速しているが、自動車販売は好調持続。個人所得は、雇用の回復に加えて減税効果から増勢が強まっている。

一方、原油高は成長率の抑制要因

一方で、中東情勢の混乱を背景に原油価格が急騰している。米国のエネルギー効率は石油危機時に比べて 2 倍に高まっているが（第 1 図）、原油価格が高止まりすると、企業収益を圧迫するだけでなく、ガソリン価格の上昇が減税効果を減殺して個人消費を下押しする可能性もある。さらに、日本の地震などから先行きには不透明感も出てきている。

第 1 図：米国のエネルギー消費原単位



(資料) 米商務省、エネルギー省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 住宅市場

住宅市場は底這い

住宅市場は底這いが続いている。1月の新築住宅販売は前月比▲12.6%の28.4万戸と再び年率30万戸を下回った。一方、中古住宅販売は3ヵ月連続で前月比増加したが、統計発表元の全米不動産協会（NAR）は、住宅バブル崩壊後の中古住宅販売件数が最大20%過大評価されている可能性があり、今後、過去の数字が下方修正される見込みであると発表した。また、2月の住宅着工は前月比▲22.5%の年率47.9万戸と2009年4月以来の水準に落ち込んだ。着工許可件数も同▲8.2%の51.7万戸と統計開始以来の最低を記録した。さらに、建築業者のセンチメントを示す全米住宅建築業者協会（NAHB）の住宅市場指数は、3月は前月比+1ポイントと小幅の改善に止まり底這いが続いている（第2図）。

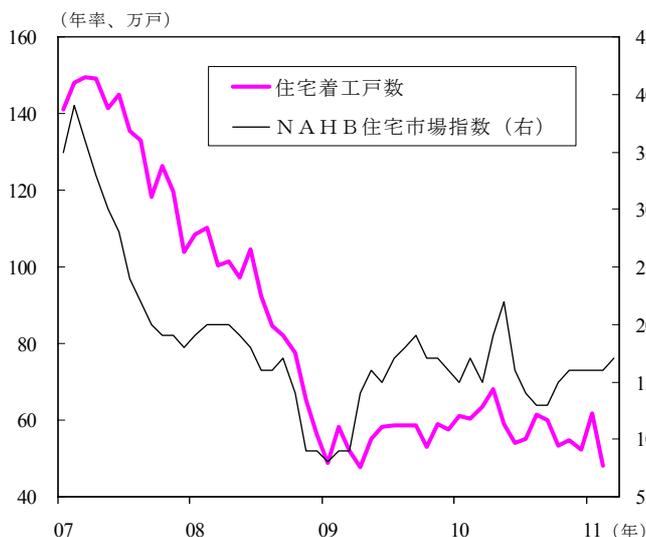
中古住宅販売は過去の数字が下方修正される見込み

住宅ローン延滞率はピークアウト

住宅ローンの延滞問題はピークアウトが鮮明になっている。昨年末時点の住宅ローン延滞率(30日以上)は8.22%と3四半期連続で低下した。特に、差し押さえ予備軍とされる長期(90日以上)延滞率が顕著に低下しており、2010年3月末のピーク5.02%から3.63%に低下した。雇用情勢の改善などが延滞率の低下に寄与しているとみられる。一方、差し押さえ手続き中の住宅ローンの比率は4.63%と昨年9月末の4.39%から上昇した（第3図）。これは、昨年秋に住宅ローンの差し押さえで、住宅債権回収業者による不正手続きが発覚し、当局の指導や回収業者の自主判断から差し押さえ手続きが凍結され、担保物件の競売がストップした影響によるものである。このため、差し押さえ物件の競売は今後再び増えることが見込まれ、しばらく住宅価格に下押し圧力をかけることが懸念される。

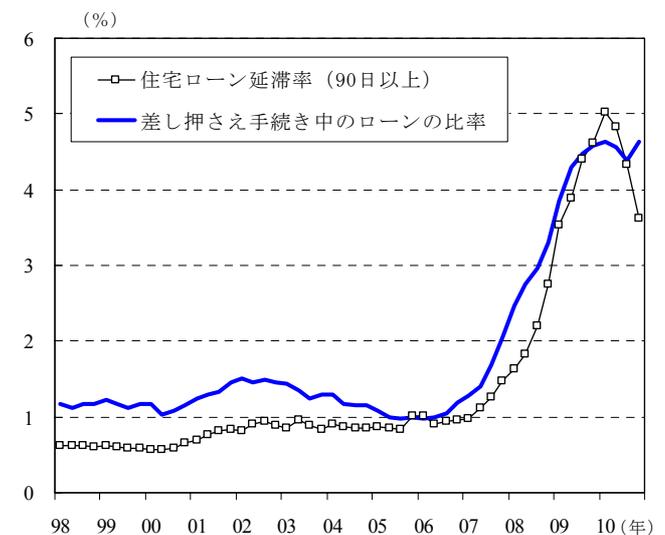
但し、差し押さえに伴う競売件数は当面、高止まり

第2図：住宅着工と住宅市場指数



(資料) 米商務省、NAHBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：住宅ローン延滞率



(資料) MBAより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 雇用・消費

雇用は緩やかに増勢を強める

雇用は緩やかに増勢を強めている。2月の非農業雇用者数は前月比19.2万人と5ヵ月連続で増加した。厳しい財政状況を反映して州・地方政府を中心に政府部門が減少を続けていることから、全体では市場予想をやや下回ったものの、民間雇用者数は同22.2万人増と昨年4月以来となる20万人台を回復した（第4図）。雇用の先行指標である新規失業保険申請件数も直近は振れの小さい4週平均でも40万人を下回っている。過去の回復期に比べると、企業は新規雇用に対して引続き慎重だが、景気回復が続く中で新規雇用の動きは徐々に強まると予想される。

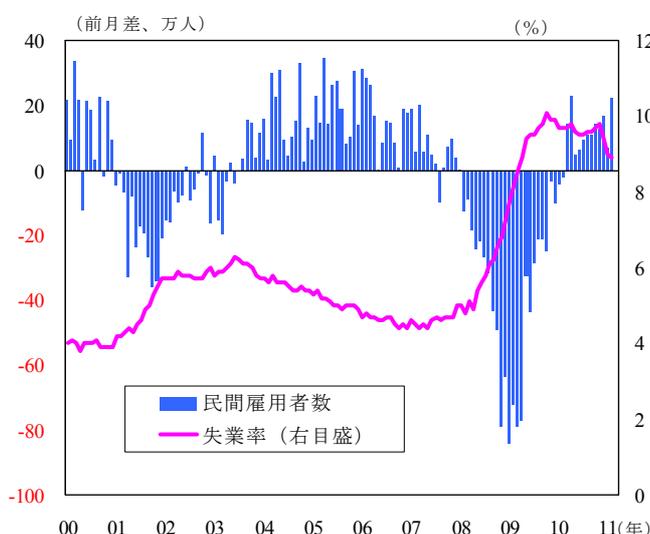
個人消費は悪天候の影響もあり、年明け後やや減速

個人消費は昨年10-12月期に年率4%超の伸びとなり、景気の牽引役となったが、年明け後は悪天候の影響もあってやや減速している。1月の実質個人消費は前月比▲0.1%と減少した。財別では、耐久財が自動車を中心に同0.3%増と底堅さを維持したものの、非耐久消費財（▲0.2%）、サービス（▲0.1%）が不振だった。一方、個人所得は雇用が回復基調にあることに加えて、給与税（payroll tax）減税の影響もあり増勢を強めている。1月の可処分所得は前月比0.7%増と昨年4月以来の高い伸びとなった。ちなみに減税の影響を除くと、2009年実施の個人向け減税が昨年末で終了したこともあり0.1%増に止まる。

原油高が消費の伸びを抑制する懸念も

先行きについては、原油高の影響が懸念される。ガソリン価格は現在3.5ドル強と2008年の直近ピーク（4ドル強）はまだ下回っているものの、2月後半から急上昇。消費に占めるエネルギーの割合は1月時点で6%に高まっており、今後一段の上昇が見込まれる（第5図）。石油危機時と比べるとまだ3分の2程度に止まっているが、他の消費を圧迫することが懸念される。

第4図：民間雇用者数と失業率



(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：消費に占めるエネルギーの割合



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) 企業活動

製造業を中心に企業活動は好調

企業活動は好調を維持している。製造業では、2月のISM製造業指数が61.4と7ヵ月連続で改善した。堅調な輸出が牽引役となっており、輸出指数は62.5と1988年以来の水準に上昇（第6図）。また、生産好調をうけて雇用増の動きも強まっており、雇用指数は1973年以来の高水準となっている。製造業の雇用は長らく減少が続いた後、昨年13年振りに増加に転じたが、今年に入っても増加基調を維持している。一方、非製造業も好調で2月のISM景況指数は59.7と6ヵ月連続で改善。製造業の生産指数にあたる活動指数は1997年の統計開始以来2番目に高い水準を記録した。

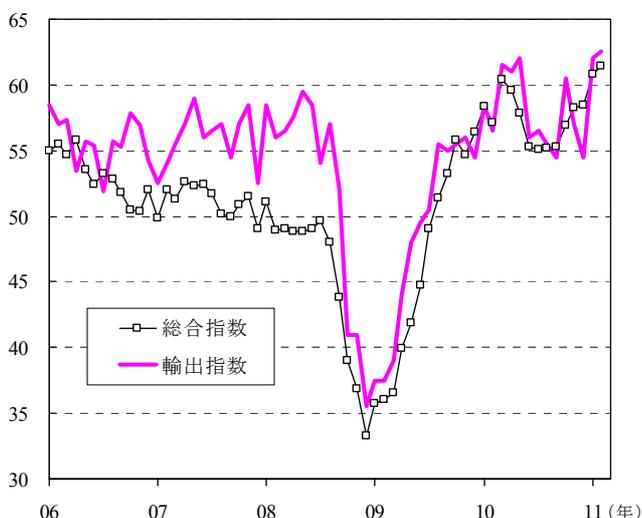
中小企業の景況感も改善

大企業と比べると依然、出遅れ感は否めないものの、中小企業の景況感も改善ペースが強まっている。米国最大の中小企業団体である全米独立企業連盟（NFIB）が発表した2月の中小企業景気楽観度指数は94.5と景気後退が始まった2007年12月の水準まで回復した。内訳項目をみると、売上げの見通しは昨年秋頃から改善ペースが加速しており（第7図）、設備投資や雇用計画にも前向きの動きが出ている。また、資金調達環境も改善が続いており、これも中小企業のマインド改善に寄与しているとみられる。

設備投資は増加基調を維持

好調な企業活動を背景に企業収益も堅調である。足元の原油高の影響には注意が必要だが、米国経済のエネルギー効率が石油危機時から大きく高まっていることや、生産性上昇率が依然、高い水準を維持していることなどから、大きな影響は回避されるとみられる。堅調な企業収益に加えて設備稼働率の上昇や資金調達環境の改善もあり、設備投資は増加基調を維持すると見込まれる。

第6図：ISM製造業景況指数



(資料) ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：中小企業の売上げ見通し



(資料) NFIBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(5) 物価

中東情勢の混乱で
川上の物価上昇圧
力は一段と高まる

一部にはコスト上
昇を販売価格に転
嫁する動きも

FRB はインフレ期
待の安定が崩れな
いかを注視

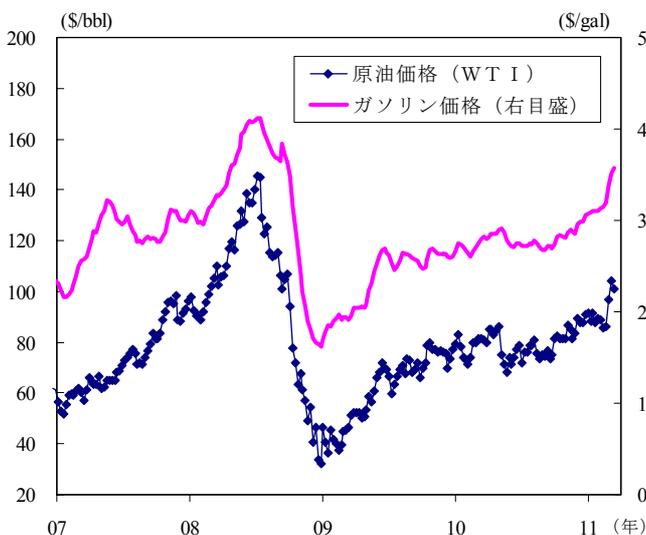
川上の物価上昇圧力が一段と強まっている。原油価格（WTI）は中東情勢の混乱を背景に3月に入ると2008年9月以来となる100ドル台に上昇。原油高をうけてガソリン価格も急上昇して（第8図）。2008年につけた直近ピークの4ドル強にはまだ届かないが、戦略石油備蓄の放出を促す声が出始めた。また、天候不順や投機資金の流入により高騰した穀物価格なども高止まりしている。

こうした川上の物価上昇が川下の製品価格に転嫁される動きはこれまで限定的だった。連邦準備制度理事会（FRB）の地区連銀景況報告でも、これまでは競争圧力から価格転嫁の動きはわずか（modest）と報告されてきた。しかし、直近3月の報告では、複数地区の製造業者がコストの上昇を顧客に転嫁する力が高まったと報告。また、小売業者も値上げを既に実施済みか、今後数ヵ月以内に実施予定と報告しており、価格転嫁の動きが以前よりも広がっていることを示唆する内容となっている。

インフレ期待は、ミシガン大学調査の長期の期待インフレ率が2008年以來の水準に上昇。一方、市場が織り込む期待インフレ率（ブレイクイーブン・インフレ率＝通常国債と、同年限の物価連動国債の利回り格差）はジリ高となっていたが、足元では上昇が一服している（第9図）。

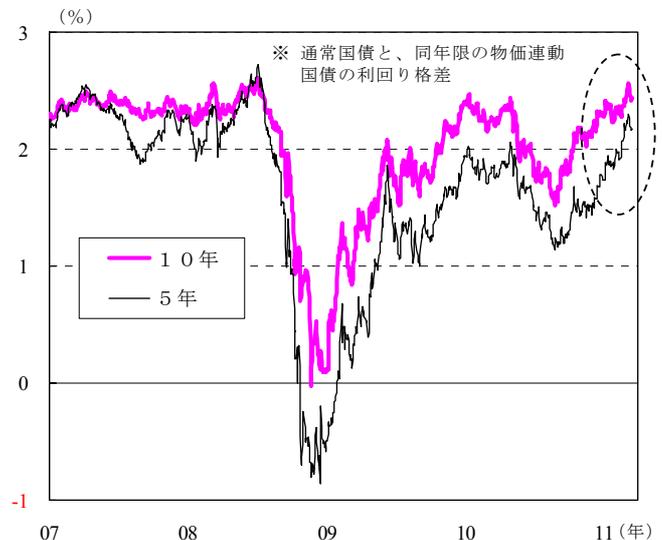
現在のようにかなりのデフレギャップが残っている下では、一般にコスト上昇の製品価格への転嫁は難しく、むしろ企業収益悪化や実質購買力低下により景気にデフレ圧力をもたらす可能性の方が高いが、金融政策が超緩和状態にあることもあって、FRBはコスト上昇がインフレ期待の高まりにつながらないかを注視している。

第8図：原油価格とガソリン価格



(資料) Bloomberg より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：ブレイクイーブン・インフレ率



(資料) Bloomberg 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

3月 FOMC は全会一致で据え置き

景気判断を上方修正する

商品価格高騰によるインフレを警戒

今後の金融政策への示唆は乏しい

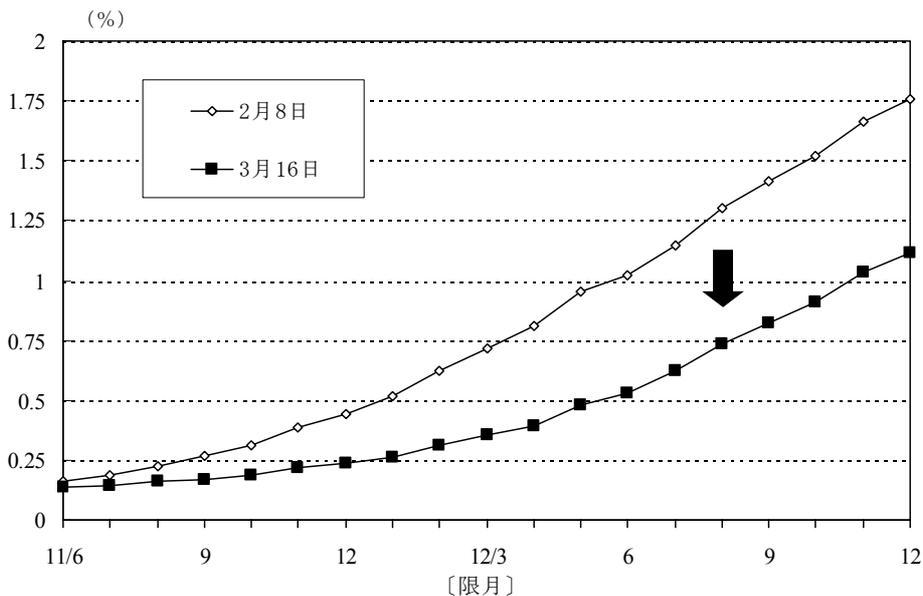
3月15日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利であるFF金利の誘導目標を据え置くとともに、現行の量的緩和策（QE2）を維持する方針を全会一致で決定した。

声明文では、景気判断に関する記述が個人消費や雇用を中心に上方修正された。景気については「回復の足取りがよりしっかりした」と判断。個人消費は拡大が続いており、前回までの「高失業、鈍い所得の伸び、住宅価値低下、信用逼迫などにより抑制されている」との表現が削除された。また、雇用も、労働市場の全般的な状況は緩やかに改善しているとし、「企業は雇用を増やすことに慎重」との記述が除かれた。

一方、物価については、「商品価格が夏以降、著しく上昇、世界的な原油供給に対する懸念が最近数週間の原油価格の急騰につながった」とする一方で、「長期的なインフレ期待は引続き安定しており、基調的なインフレ率を示す指標は抑制されている」との判断を維持した。但し、「（商品高の）影響は一時的と予測」しつつも、「インフレとインフレ期待の動向を注視する」として、インフレに対する警戒を強めている。

なお、今回のFOMCでは、今後の金融政策に対する示唆は乏しかった。景気が回復傾向を強めていることからQE3の可能性は低いとみられるが、一方で原油価格の高騰や日本の地震などにより先行き不透明感が高まっており、市場の利上げの織り込みはこのところ後退している（第10図）。次回4月のFOMCにおける判断が注目される。

第10図：FF金利先物市場



(資料) Bloomberg 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

株価は原油高等で
頭打ち

株価（ダウ平均）は、QE2による下支えや景気の回復期待から底堅く推移していたが、中東情勢の混乱やそれに伴う原油高、また、足元では日本の地震の影響もあり弱含みとなっている（第11図）。

長期金利は質への
逃避買いから低下

長期金利（10年米国債利回り）も景気回復期待の高まりから上昇圧力が強まっていたが、中東情勢の混乱や日本の地震による「質への逃避買い」から低下している（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

(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 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。