

# 経済マンスリー [米国]

～景気は減速から徐々に持ち直しへ～

## 1. 実体経済の動向

### (1) 概要

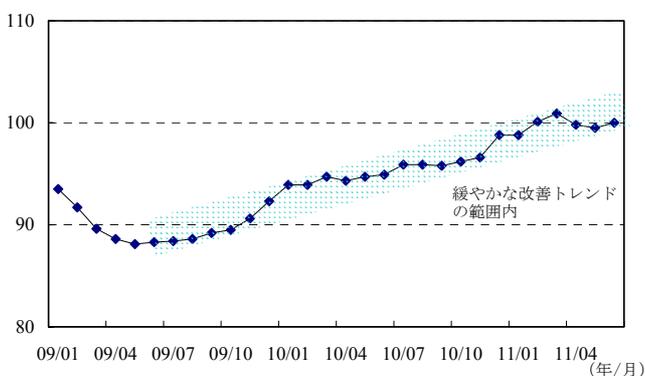
雇用は緩やかな回復が続く

米国景気は減速から持ち直しに転じつつある。東日本大震災に伴うサプライチェーン障害の影響は少しずつ緩和しており、弱含んでいた生産関連経済指標にも改善の兆しがうかがえる。経済指標のなかで一般に注目度が高い雇用統計は 6 月に低調な結果となったが、より幅広く雇用情勢を捉えてみると、特段これまでの回復トレンドから外れて悪化していることはなく、また 6 月は 5 月より持ち直している（第 1 図）。所得改善とともに米国景気は今後も緩やかな回復が継続しよう。

欧州リスクは高まる

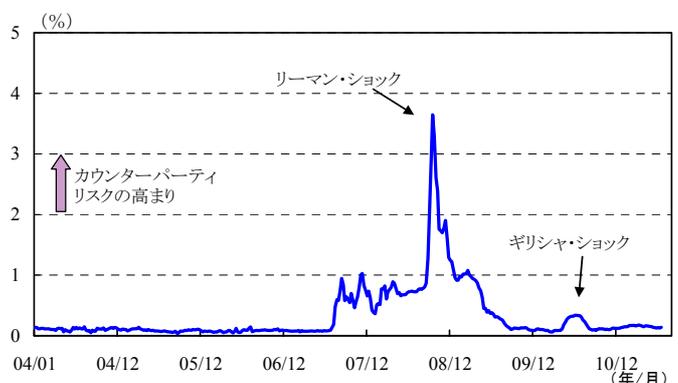
一方、ここにきて欧州債務問題が一段と深刻さを増してきており、米国経済に対するリスクも意識されている。主要な米国経済への波及経路は、金融市場混乱に伴う金融機関の資金調達難→貸出抑制→実態経済悪化、である。起点となる金融市場の状況を示す TED スプレッドなどの指標に、今後注意が必要だ（第 2 図）。

第 1 図：雇用トレンド指数



(注) 雇用トレンド指数は8つの雇用関連指標を合成（消費者信頼感指数雇用判断、新規失業保険申請件数、NFIB雇用未充足判断、一時雇用者数、経済的理由によるパートタイム労働者数、求人数、鉱工業生産、実質企業売上）  
(資料) カンファレンスボードより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 図：TED スプレッド（ドル）



(注) TED スプレッドは、3ヵ月物ドルLIBORとOIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）との差  
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 住宅・商業用不動産市場

### 住宅市場は底這い

住宅市場は底這いが続いており、調整が終了し正常化するまでには引き続き時間がかかりそうだ。5月の住宅販売は、新築が前月比▲2.1%（←4月同+6.5%）、中古が前月比▲3.8%（←4月同▲1.8%）となった。米不動産協会（NAR）によれば、中古住宅販売の低下には悪天候や洪水、ガソリン高など一時的要因もあったようだが、中古住宅販売における現金購入割合は30%、販売に占めるディストレス物件の割合は31%となっており、引き続きローン条件が厳しく、差し押さえ物件が多い状況である。先行する中古住宅販売成約指数は5月に前月比+8.2%となり4月の減少（▲11.3%）から反発しているため、中古住宅販売も一旦は持ち直そうが、回復は緩やかに止まる見通しだ（第3図）。

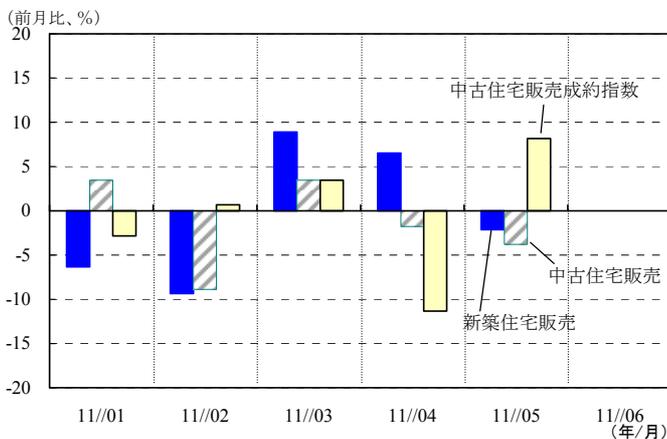
持ち家の市場が低迷している裏側で、賃貸住宅については賃料上昇と空室率低下が進んでおり堅調が持続している。

### 商業用不動産市場は横這い

商業用不動産では、建設支出における非住宅が5月に前月比+0.1%（←4月同▲2.2%）、うち民間非住宅は同+1.2%（←4月同▲1.8%）となった。建設支出（民間非住宅）の増減率は2008年以降の減少率拡大後に下げ止まり、足元では小幅マイナスでの一進一退で推移している。

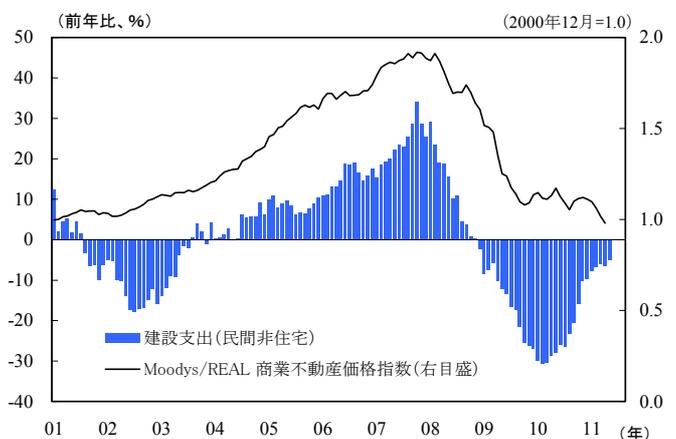
なお、商業用不動産価格は下落が継続（第4図）、商業用不動産の空室率は、オフィス空室率が4-6月期も低下した一方で、ショッピングセンター空室率（米不動産調査会社レイス調査）は4-6月期に1年ぶりに上昇するなど用途によってややばらつきがでている。

第3図：住宅販売



(資料)米商務省、NARより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：商業用不動産



(資料)米商務省、Moody'sより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### (3) 雇用・消費

#### 雇用増勢は鈍化

労働省雇用統計は、6月も低調な結果となり2ヵ月連続して増勢が途切れている。6月の非農業雇用者数は前月比+1.8万人と市場予想(同+10万人程度)を大幅に下回る小幅な伸びに止まった。雇用者数変化の内訳は、民間部門が同+5.7万人、政府部門が同▲3.9万人であった。一方、ADP雇用統計(民間部門のみの調査)は、6月に前月比+15.7万人の大幅増となり、相関が強いはずの労働省雇用統計における民間部門雇用者数と大きく乖離した。そこで、振れが小さい景況感指数(ISM指数における雇用指数)と比較してみると、ADP雇用統計の方が整合的な結果となり、現実にも近いとみられる(第5図)。冒頭でも紹介したように、米国の雇用は緩やかな改善トレンドにあり、今後も回復が継続しよう。

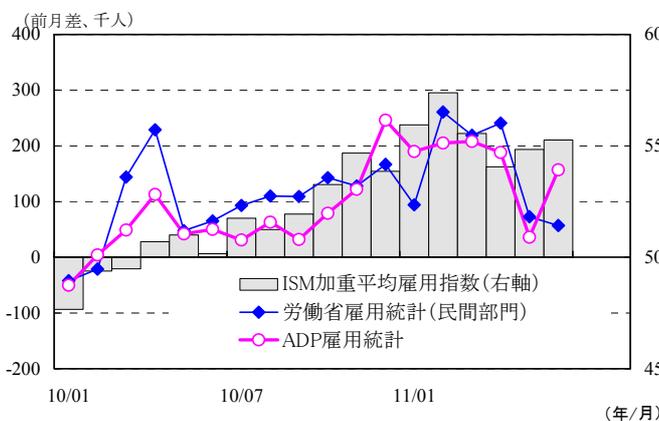
#### 政府雇用は減少続く

ただし、政府雇用は目先、一段と減少するリスクが残る。米国は小さな政府志向であるが、政府部門の雇用は現状で雇用全体の2割弱を占めており軽視はできない。政府部門雇用に関しては、州・地方政府で減少が継続、また今月に関しては連邦政府でも大きめの減少となった(第6図)。現状の連邦政府は債務が上限に到達していることから運営に支障が出ており、雇用にも一時的に影響を与えているようだ。州・地方政府は税収が回復しつつあり、基調としては雇用も改善方向と思われるが、ミネソタ州で財政再建策がまとまらず7月1日に州政府機関が閉鎖されるなど、財政再建策に対する政治的対立・合意の遅れから、短期的には減少幅が一段と拡大する可能性もある。

#### 消費者信頼感を持ち直しへ

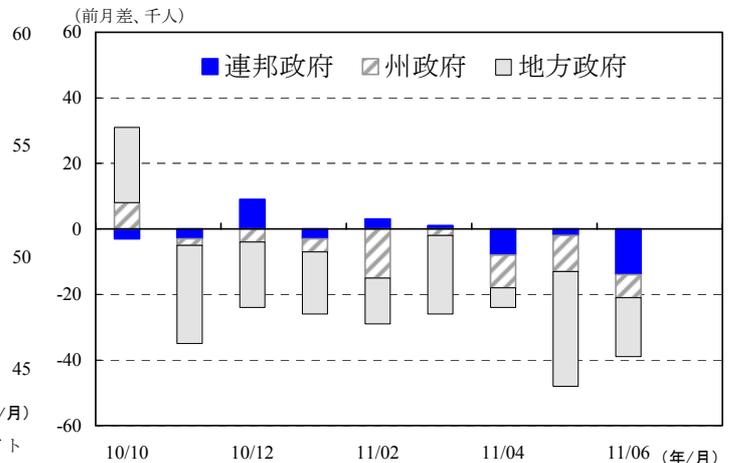
消費者の信頼感をみると、6月のカンファレンスボード消費者信頼感指数は、2ヵ月連続で低下し7ヵ月ぶりの低水準となった。但し、今後はガソリン価格の落ち着きなどが反映されることから、信頼感も改善してこよう。

第5図：ISM雇用指数と雇用者数



(注) ISM加重平均雇用指数は、製造業と非製造業の雇用指数を実際の雇用ウェイトと同程度の2:8で加重平均  
(資料) 米労働省、ISM、ADPより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：政府部門の雇用者数



(資料) 米労働省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### (4) 企業活動

##### 企業景況感はやや改善

企業景況感は悪化していたが、足元ではやや改善しつつある。6月のISM製造業景況指数は55.3（←5月53.5）となり、市場予想に反して上昇した。上昇は、主に内訳の在庫指数上昇が寄与しており割り引いてみる必要はあるが、受注指数が小幅ながら上昇している点や、雇用指数が一段と上昇し高水準を維持している点などはポジティブである。製造業の景況感指数について、ISM指数だけではなく地域毎の景況感指数をみると、6月に上昇した地域数は4・5月より増加しており、改善の範囲が広がっている（第1表）。一方、ISM非製造業景況指数は53.3となり、5月（54.6）から低下した。

中小企業に関しては、全米独立企業連盟（NFIB）が発表した6月の中小企業景気楽観度指数が90.8となり前月（90.9）からほぼ横這いとなった。雇用面では、新規雇用を計画している企業の割合（ネット）が▲1から+3へ改善している。

##### サプライチェーン障害の影響は徐々に緩和

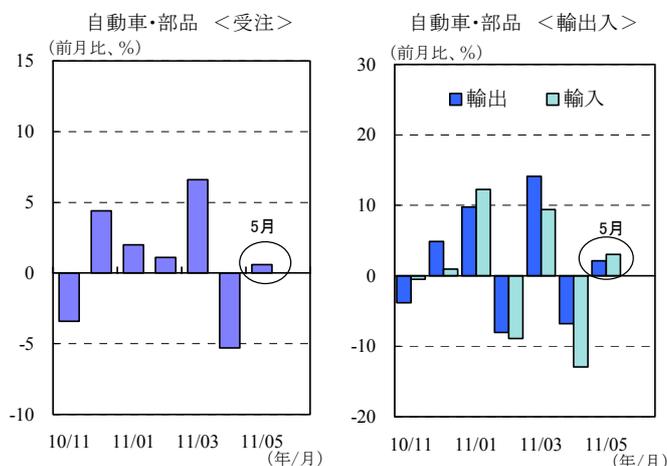
経済統計では、5月の製造業受注が前月比+0.8%（←4月同▲0.9%）と改善、うち自動車・部品は同+0.6%（←4月同▲5.3%）と小幅ながら改善した。また5月の輸出は前月比▲0.5%とほぼ横這い、輸入は同+2.6%と原油輸入を主因に大幅に増加した。うち自動車・部品は、輸出が同+2.1%（←4月同▲6.8%）、輸入が同+3.0%（←4月同▲13.0%）といずれも改善した。

自動車関連の指標は改善しており、東日本大震災に伴うサプライチェーン障害の影響は徐々にではあるが緩和している（第7図）。

第1表：製造業景況感指数

	10年						11年					
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
ISM	55	55	55	57	58	59	61	61	61	60	54	55
フィアデルフィア	4	-6	-2	1	18	21	19	36	43	19	4	-8
NY	7	7	5	13	-10	10	12	15	18	22	12	-8
リッチモンド*	16	11	-2	5	9	25	18	25	20	10	-6	3
テキサス	10	4	7	5	16	15	0	10	24	8	13	6
カンザスシティ	5	3	5	3	11	14	7	19	27	14	1	14
シカゴ*	61	57	61	60	62	67	69	71	71	68	57	61

第7図：自動車統計



(注) 色付部分は前月比で下落。ISM、シカゴ以外は地区連銀作成の指数。  
 (資料) ISM、各地区連銀、シカゴ購買部協会より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(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) 物価と金融政策

ガソリン価格は落ち着き

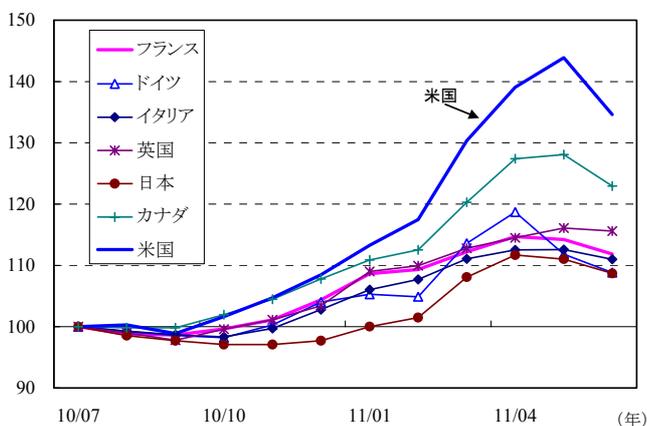
5月のPCE(個人消費支出)デフレータは、前年比+2.5%(←4月+2.2%)、エネルギー・食料を除くコアベースでは前年比+1.2%(←4月+1.1%)となった。PCEデフレータの前年比伸び率は高めだが、上昇が大きかった米国のガソリン価格も落ち着いてきており(第8図)、PCEデフレータの前月比伸び率は低下している。6月の輸入物価指数は前月比▲0.5%と一年ぶりに低下しており、今後はPCEデフレータの前年比伸び率も落ち着いてこよう。

FOMCは現状維持

金融政策は、6月の連邦公開市場委員会(FOMC)において、政策金利の現状維持が決定された。米国債買入(QE2)は6月末で予定通り終了するが、当面は保有証券からの償還資金を再投資し残高を維持することとなった。バーナンキFRB議長は、足元の景気減速は一時的であり昨年QE2実施時とは状況が異なるとし、現段階での追加緩和実施を否定する一方、状況が変化した際には追加緩和の用意があるとした。FOMCにおいては将来的な金融政策の出口戦略が議論されてきたが、今回の議事録ではその原則が示されており、先行きの金融政策に対する透明性が高まった(一人を除いて全員が賛成し合意、第2表)。

そのほか、FOMCでは声明文においてインフレ基調やインフレトレンドではなく、“インフレ”を使用することで合意がされた。目標とすべき物価は、コア指数ではなく総合インフレ率であることが改めて確認された模様だ。なお、FRBは欧州債務問題を考慮し、ECB(欧州中央銀行)などとのスワップ協定を延長(2011/8/1→2012/8/1)した。FOMC内の議論でも同問題への警戒を強めている。

第8図：各国のガソリン価格推移



(注) 2010年7月を100として指数化  
(資料) IEA(国際エネルギー機関)より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：出口戦略の原則

① 出口のタイミングとペースは、雇用・物価の政策目標に即して決定。
② 出口戦略の最初は、再投資を終了することになる。
③ 同時かその後に先行きの政策金利ガイダンスを修正、資金吸収を開始。
④ その後政策金利引き上げを開始、付利や準備預金量も調整していく。
⑤ 証券売却は初回利上げ後しばらくしてから。売却のタイミングとペースは事前に公表。ペースはゆっくりで安定的なものになるだろう。
⑥ 証券売却は3~5年をかけて完了を目指す。
⑦ 出口戦略は経済金融情勢に応じて調整。

(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

### 株価は上昇

株価（ダウ平均）は、米国景気への過度な悲観論が後退し、6月後半以降に大きく持ち直した。足元では雇用統計や欧州財政問題を受け、やや下落している。（第9図）。

### 長期金利は横ばい

長期金利（10年米国債利回り）も、米国景気への過度な悲観論後退や欧州債務問題に関連した「質への逃避」の緩和で一旦金利が大きく上昇したが、その後は欧州財政懸念が強まり、再び大きく低下している（第9図）。

第9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

(栗原 浩史)

(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](mailto: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。