

## 米国企業セクターは悪化が続く

### 家計セクターの需要は堅調

米国景気は家計関連指標に着目すると2月も比較的底固い動きとなっている。例えば2月雇用統計では、非農業雇用者数が前月比+135千人増、時間当たり賃金上昇率も前月比+0.5%と所得環境が依然良好であることが示されているし、小売売上高は2月は前月比0.2%と減少したが、1月分が当初の+0.7%から+1.3%へと上方修正されており、財の消費の水準は高い。住宅投資についても、1・2月の着工戸数が年率165万戸前後と高水準で、1～3月期は住宅投資のプラス寄与がみこまれる等、利下げ効果が顕在化している。

### 企業セクターは厳しい状況

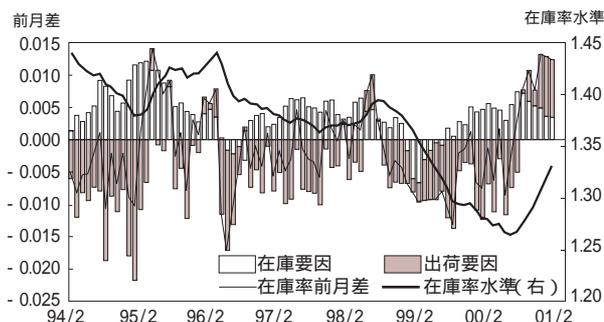
一方企業セクターは悪化に歯止めがかかったとはいえない状況だ。2月のNAPM製造業指数は41.9%と1月の41.2%から若干上昇したものの水準は低い。また12月に一旦前月比横ばいにまで鈍化した企業在庫も、1月には同+0.4%増と再び増加に転じており、小売在庫が+0.6%、製造業在庫+0.7%と増加率も高い。鋳工業生産指数は1・2月連続して前月比0.6%と厳しい生産調整をしているにもかかわらず、在庫調整のテンポは遅い。

詳細を把握可能な製造業在庫に絞ってみれば、今回の在庫調整の特徴は第一に、在庫増よりも出荷の急減が在庫率を上昇させていることである。90年代にも95年と98年に在庫率の上昇局面があったが、出荷減少の在庫率上昇への寄与は今回よりも格段に小さいもので、出荷自体は3～4か月で回復するというパターンをたどった(図)。

今回はこれまでと異なり、ナスダックを中心にしたハイテク株バブル崩壊による需要減少が在庫調整の始まりであり、株価の下げ止まりが確認できない現状では需要回復に大きな期待は

できず、生産調整だけでは在庫過剰感の払拭に時間がかかる可能性が高い。

図 米国製造業の在庫率の前月差とその要因分解



資料 米国商務省  
 (注) それぞれのデータを後方3か月移動平均。出荷の場合は増加すると在庫率が低下するため、出荷要因がマイナスの場合は出荷が増加していることを示す。

次いで第二の特徴は、広範な業種、特に電気機械等のITセクターにも在庫調整圧力が高まっていることだ。90年代の2回の在庫調整では在庫率上昇の大半は輸送用機械(自動車)によるものであり、電気機械や一般機械(中でもパソコン等オフィス機器)の在庫率上昇が製造業全体の在庫率上昇に大きく寄与するようなことは無かった。今回はそのような業種にまで在庫調整の幅が広がっている。昨年12月まで前月比1%超の生産増加を示していた電気機械セクターも1月の生産指数が前月比+0.8%、2月同+0.2%と生産増加ペースが急速に鈍化しており、ITセクターの生産調整が本格化しつつあることを示している。

家計セクターの堅調さの中での企業セクターの悪化は、在庫や設備投資の調整だけでなく、輸出鈍化の影響もあろう。現時点では雇用底割れにまでは至っていないが、低成長が持続すると業績悪化からサービス業でも雇用削減が始まる可能性がある。基本的には1年程度の循環的調整を見込んでいるが、雇用情勢次第では米景気の底割れ回避が可能か、微妙な情勢となってきた。(小野沢 康晴)