海外経済金融・米国

回復の色彩を強めるが雇用の弱さが残る米国景気

要　　旨

・米国景気は回復の色彩を強めている。企業の景況感改善が著しく、家計支出も増勢を維持している。この結果鉱工業生産も回復しつつある。
・しかしながら、雇用は減少を続けており、物価上昇率鈍化も止まっていない。
・景気回復にもかかわらず雇用が減少しているのは、企業が競争の激しさによりコスト削減の手綱を簡単に緩められる状況ではないため。
・最近のドル安の背景としては、製造業の対外競争力強化への期待、及び財政赤字拡大に対する懸念があるとみられる。

回復の色彩を強める景気

米国景気は回復の色彩を一段と濃いものにしている。6月から7月にかけて足踏み状態であった株価も、8月以降は再び騰勢を取り戻した。また9月3日に公表されたBeige Book（地区連銀景況報告）によれば、殆どの地区が夏の間に経済情勢が好転したと報告した。

企業の景況感を示すISM指数が順調に上昇しており、8月には、製造業指数は対前月2.9ポイント上昇の54.7となり、非製造業指数指数は対前月横ばいだったが、水準が65.1と高かった（同指数では、景気拡大・縮小の分岐点を示す水準は50.0）。製造業（耐久財）の受注は、8月に季調済前月比で▲0.9%と若干減少したものの、設備投資にあてられる資本財を中心に概ね回復傾向にある。

家計支出も増勢を維持している。8月の小売売上高は前年同月比5.4%増加となったが、これは、過去3年間においてはテロ事件直後であった2001年10月（6.4%）を除き、最高水準であった（図1）。なかでも自動車販売が好調であり、8月の販売台数は1,896万台（年率換算値）で、3ヶ月連続で対前月の増加を記録した。また8月の住宅着工件数も182万戸となり、対前月で▲3.8%と若干減少したものの、月次ベースの水準としては過去3番目の高さであった。

図1　小売売上高増加率

資料：米国商務省　　（注）前年同月比

この結果、小売業を中心にここ数ヶ月間高まっていた在庫過剰感が概ね解消され、生産活動は再び回復の兆しをみせている。鉱工業生産指数（季節調整済）は対前月で7月に0.7%、8月に0.1%と2ヶ月連続で上昇した。

不安材料を残す雇用・物価

これに対して、今のところ雇用には改善の動きがなかなかみられない(図2)。失業率は6月：6.4%、7月：6.2%、8月：6.1%と2ヶ月連続で僅かに改善したものの、非農業雇用者数の減少に歯止めがかかっておらず、8月には対前月で9万3千人（季節調整済）の減少であった。また民間非農業企業の週平均労働時間指数も低下している。さらに民間非農業企業の時間当賃金上昇率（前年同月比）は2003年2月（3.5%）をピークに鈍化を続け、8月には2.9%となった。FOMCにおけるFRBの雇用に関する情勢判断が、8月12日の「まちまちである」から9月16日の「弱い」へと変更されている点が注目される。

雇用・賃金の伸び悩みにより、イラク戦争後一時急速に回復した消費者信頼感指数も最近ではやや下落気味である。

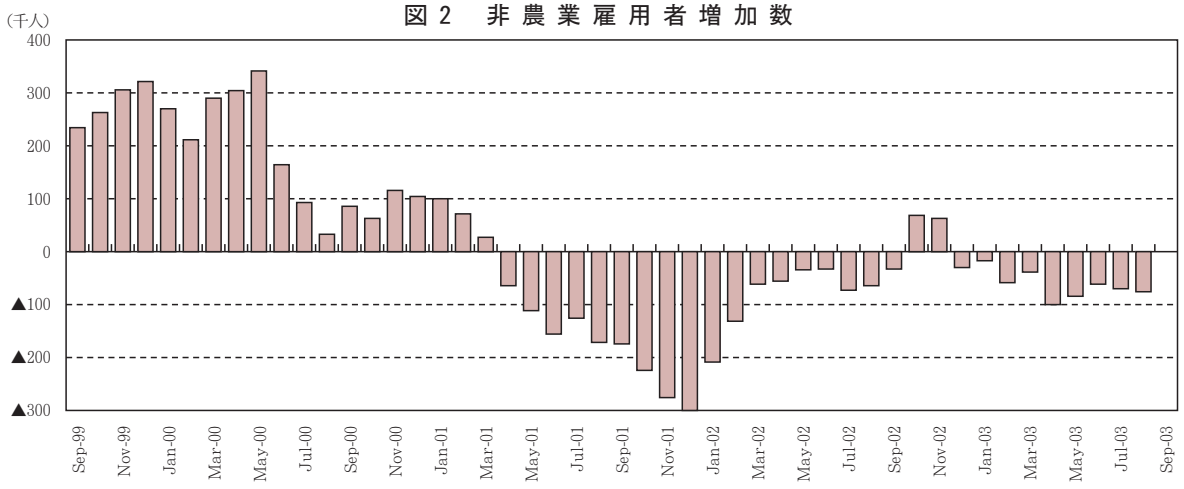
一方最近の景気回復の動きにより、物価上昇率鈍化に対する受け止め方は以前ほど深刻なものではなくなったが、直近統計をみる限り、物価上昇率は緩やかながら着実に鈍化している。食料・エネルギーを除いた消費者物価指数（前年同月比）の上昇率は2001年11月の2.8%をピークにほぼ一貫して鈍化し、2003年8月には1.3%となった。

回復軌道を歩みつつも好循環には至らず

景気回復という情勢にもかかわらず、何故雇用が増加せず物価が上昇力を弱めているのであろうか？　その理由は、FRBのグリーンスパン議長が常々指摘しているとおり、企業の価格支配力が弱いことにあると思われる。国内外を問わず企業間の価格競争は激しい。自動車販売台数は前述のとおり増勢を強めているものの、その背後では、メーカー間の競争に伴いローン金利を減免する販売促進策がほぼ常態化しているうえ、新車販売価格は前年比マイナスを続けている。また衣料品においては、輸入品との競合もあり、99年以降続いている価格下落傾向に歯止めがかかっていない。また価格が下がりにくいといわれてきたサービス分野をみても、医療・教育・通信産業では、価格上昇率が明らかに衰えてきている。

企業は、このように販売価格を容易に上げられないということであれば、利益確保のためには合理化の手綱を簡単に緩めるわけにはいかない。企業の雇用リストラの動きは一応峠を越えたとみられるが、今のところコスト削減の観点

図２　非農業雇用者増加数



資料：米国商務省　　（注）対前月3ヶ月移動平均値比

から雇用増加には慎重対応としている企業が多い。従業員の福利厚生費（健康保険や年金に関する企業負担分）支出が大幅に増加していることも、企業が雇用増加に二の足を踏む一因にもなっている。

雇用が不振であり賃金報酬等労働所得が殆ど伸びていないにもかかわらず個人消費が好調である理由は、①6月前半までの金利低下を活用したリファイナンス（住宅ローン増額借り換えにより得たキャッシュで消費を拡大させること）の余熱が残っていること、②連邦政府による追加減税措置の効果が7月から現れていること、③株式保有の中心的な主体である高所得者層が株価上昇の恩恵を受けたこと、の三点で説明できる。

景気は、需要増加→生産増加→雇用増加→所得増加→需要増加、という好循環を描ければ本格回復ということになる。しかし現状では雇用のところがブレーキになっているため、回復の道筋は必ずしも安定的とはいえない。失業保険新規受給申請者数が雇用増減の分岐点といわれる40万人を割り込んでおり、雇用が増加に転じるのはそう遠い先のことではないと思われるが、いつ頃からどのくらいのテンポで雇用が回復するのかが、今後の注目点である。

ドル安進行の背景

足下ではドル安が進行しつつあり、ドルは対円だけでなく対ユーロでも下落している。米国景気が回復の色彩を強めている時期でのドル安には意外感があるが、この背景としては、大まかに次の二点が考えられる。

第一に、2004年の大統領選挙が近づくにあたり、ブッシュ大統領が雇用回復のために全力を尽くすとみられることである。製造業の雇用は減少の一途を辿っており、製造業の対外競争力回復のためには、ドル安は有効な手段とみられているからである。これまでのところスノー財務長官は、現在の相場水準が適切かどうか、また為替相場介入の是非について特段のコメントをしていない。

第二に財政赤字の拡大と、これをさらに悪化させる可能性があるイラクの戦後情勢である。議会予算局（CBO）は8月26日に、2004会計年度（2003年10月から2004年9月まで）の財政赤字が4,800億ドル（対GDP比率では▲4.3%）になるとの予測を発表した。この水準は2003年度の赤字見込み4,010億ドルを大幅に上回るものである。さらにブッシュ大統領は9月7日に、2004年度における870億ドルのイラク関連追加支出を提言した。しかし、ワシントンポストの調査によれば、61%の回答者がこの追加支出に反対した。その理由としては、戦後のイラクの統治がうまくいっていないこともあるが、財政赤字の一層の拡大に対して国民が懸念を抱くに至ったことである。

IMFも、米国の財政赤字拡大が一段のドル安を招くとの指摘をしている。これまで循環的な景気動向がドル相場に大きな影響を及ぼしていたが、財政収支といった構造問題がドル相場を動かす材料になった可能性があることには、留意すべきである。

（永井　敏彦）