

米景気回復は極く緩やか、利上げはかなり先

渡部 喜智

要 旨

米主要企業の業績改善が進んでおり、ダウ平均も1万ドルを回復したが、米国景気回復は緩やかである。住宅市場や消費に底入れ感が強まっているが、その持ち直しは鈍い。また、雇用回復は求人減少が続いていることから見て時間を要するだろう。インフレも落ち着いていることから利上げのタイミングは先と見るのが妥当だろう。

株価堅調の背景に業績改善あり

7～9月期の企業業績の発表が始まった。10月23日現在、S&P500指数の構成銘柄の4割近くの発表が済んだところだが、構成銘柄の一株当たり利益（発行株数加重平均）は前年同期比約1割程度へ減益率が縮小、企業業績は着実に改善に向かっている。実績がアナリストの予想を上回る事前予想超過（ポジティブ・サプライズ）比率も8割前後と高い（図表1）。

これはダウ平均株価がリーマン・ショック発生前までには戻らないまでも、約1年ぶりの1万ドル台乗せを果たした大きな背景だ。途上国を中心とした世界経済の持ち直しにドル安メリットも加わり、遅くとも今年第4四半期には市場全体で前年同期比増益に転じる可能性が強まっていると思われる。

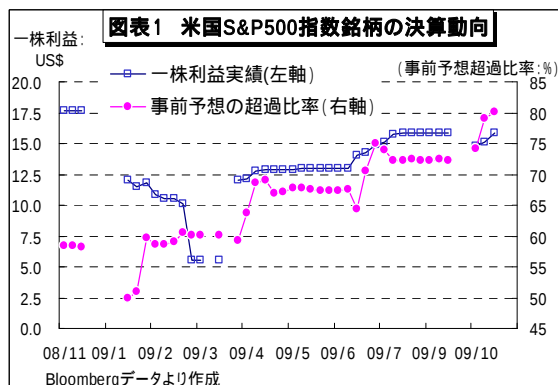
しかし、株式市場での業績期待に比べ、以下のように米国のマクロ経済の回復ペースはかなり遅いのが現状だ。

底入れしたが、住宅市場の伸びは鈍い

住宅市場が底入れしたと思われる指標は多い。7～9月期にGDPの住宅投資が15四半期ぶりに反転・増加するかは10月末の発表を待たなくてはならないが、月次の住宅建設支出は7～8月に2ヵ月連続で増加に転じた。住宅建築許可件数も7～9月期は8.1%の増加となった。また、住宅価格も連邦住宅金融局（FHFA）住宅価格指数は7月まで3ヵ月連続で小幅上昇し、住宅在庫も改善されてきた。

一方、住宅着工件数は回復傾向にあるとはいえ、停滞感の漂う回復の遅さだ。8月が前月比▲1%だったのに対し、9月も同0.5%の増加にとどまった。かつて最盛期には年間ペースで200万件を超えていたのに比べ、現在は同60万件に届かない水準にとどまる。また、住宅販売も中古、新築ともに反転してきたが、戻りは鈍く直近は一進一退気味だ。以上の状況から、住宅ローン減税の11月終了を控え、市場には先行き懸念が小さくない。

なお、財務省は州・地方自治体の住宅ローン担保債券を裏付けにファニーメイなど政府住宅金融機関が発行する債券を購入する新支援策など10月19日に発表した。政府による住宅市場への目配りは続いており、住宅ローン減税が復活し継続される可能性は十分あるだろう。

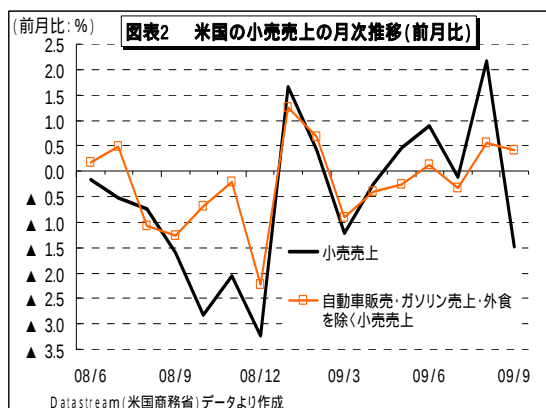


年末商戦も回復とまでは行かず

9月の小売売上は、補助金終了による自動車販売の反動減が大きく前月比落ち込んだ。ただし、自動車・ガソリン・外食を除くコア売上は底固さを見せた。

全米小売業協会は8月の『バック・トゥー・スクール・ショッピング』について慎重な予測をしていたが、8月のコア小売売上は多くの州の消費税免除による効果もあり増加となった。さらに、9月も天候要因（低温が秋物衣料にプラス）や新学期の買い物が後倒しに行われたことなど好影響し、2ヵ月連続の増加（前月比：0.4%、前年比では▲2.0%）に結び付いたと同協会では分析している。また、自動車購入の低迷が家計に資金余裕を持たせている面もあると指摘される。

今後は年末商戦（ホリデーセールス）が米国の景気を占ううえで注目点となる。証券会社アナリストには小売業界の投資判断を引き上げる動きも見られるが、前述の全米小売業協会は前年に続き今年も減少（前年比▲1%）と予測している。小売売上の前年比減少幅が縮小をたどっているなど、個人消費が持ち直し傾向であることは確かであるが、年末商戦は回復とまでは行かないという見方だ。自動車販売を含め、家計の財布のヒモが緩む要素は少ない。



求人意欲弱く雇用回復には時間

景況感の改善が進んできた。例えば全米供給管理協会の製造業景況指数の50台回復は、過去の経験則上、米国経済がプラス成長局面に転じたことを示す。

しかし、雇用回復が伴わない「ジョブレス・リカバリー」の状態は、景気懸念を引きずる。雇用削減数は目に見て減少しているが、雇用意欲は依然弱い。米労働省やモンスターワールド社の求人指標は低迷を脱していない。例えば、米労働省の調査による8月求人数はピーク時の半分以上の240万人割れで減少が継続。求人水準の底が固まり求職者を吸収していくには時間がかかるだろう(図表3)。

また、設備投資の底入れも必ずしも明確になっていない。設備投資の先行指標である国防関連を除く資本財受注（実質ベース）は昨年後半からの激減の後、4～6月期に6四半期ぶりに増加に転じ、7～9月期も増加した可能性はある。これは明るい材料だが、景気回復が力強さを欠き、借入など資金調達に厳しさが残るなかで、情報関連を含めた全体的な投資の回復の持続力には注意が必要だ。

以上のような景気回復力の弱さのもと、インフレ動向も落ち着いていることから利上げのタイミングはかなり先と見るのが妥当だろう。(09.10.23現在)

