http://www.nochuri.co.jp/

海外経済金融

回復の勢いがやや持ち直す米国経済

木村　俊文

要　旨

米国では雇用改善の動きが弱いほか、景況感の低迷が続いているものの、生産や消費が底堅く推移し、一部には持ち直しを示す指標もある。先行きも緩やかな回復が続くと見込まれるが、欧州債務危機による影響等により下振れするリスクがある。また、連邦政府の財政赤字削減審議が難航しているほか、地方自治体が破産する事態も起きており、こうした財政問題に関連した懸念も広がっている。一方、米政策当局（FRB）は、経済見通しを今回さらに下方修正し、下振れリスクを警戒する姿勢を強めたことから、今後の景気次第では追加緩和策を打ち出す可能性があるだろう。

景況感低迷のなか、底堅さ維持

米国の景気は緩やかに回復していると見られるものの、失業率が高水準で高止まるなど雇用改善の動きが弱いほか、欧州債務危機を受けた金融市場の混乱などを背景に企業や消費者の景況感の低迷が続き、先行き不透明感が強まっている。ただし、自動車中心に生産が持ち直し、消費も底堅く推移している。

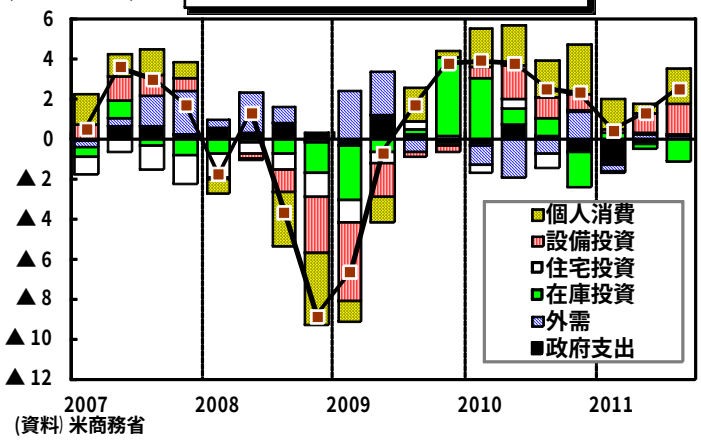
2011年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率2.5%と、4～6月期(同1.3%)から伸びが加速した。在庫投資（同▲1.1％）が減少したものの、個人消費(同2.4%）や設備投資（同16.3%）などが伸び、成長率を押し上げた（図表１）。

月次の主な統計で足元の動きを見ると、10月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比8.0万人増と、増加幅が先月（同11.3万人増)から鈍化した。ただし、雇用者数の増加内容がパートタイマーではなく、常用雇用者の増加によるものであることは良好な兆候だろう。一方、失業率は9.0%と先月（9.1%）から小幅低下したものの、依然として高い水準で推移している。

また、11月12日までの週の新規失業保険週間申請件数は38.8万件と、節目となる40万件を2週連続で下回り（4週移動平均では39.7万件と7ヶ月ぶりの40万件割れ)、やや改善傾向を示している。

個人消費は、10月の小売売上高が前月比0.5%と、前月（同1.1%）から伸びが鈍化した。ただし、変動の大きい自動車売上高を除くベースでは同0.6%と過去７ヶ月で最大の伸びとなったほか、食料品や電化製品など幅広い分野で増加し、個人消費は底堅い動きを示している。また、5月中旬に一時１ガロン＝4ドルに接近したガソリン小売価格は、足元では3.3ドル台まで下落しており、ガソリン高による支出抑制はだいぶ薄れつつあると見られる。

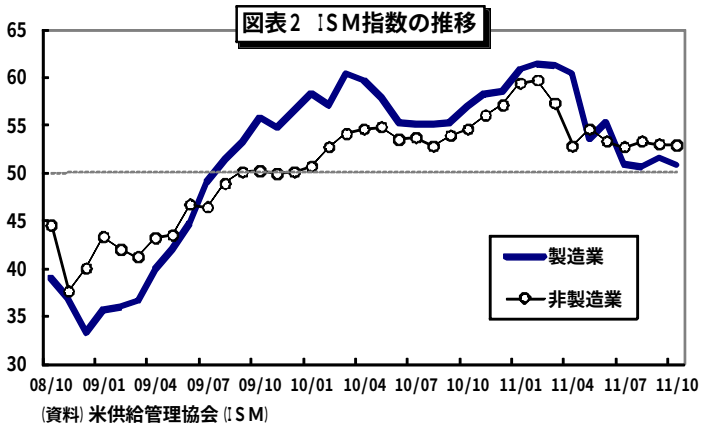
図表1　米国実質GDPの寄与度推移



(資料) 米商務省

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

企業部門では、10 月の鉱工業生産が前月比 0.7%となり、底堅い動きを示した。自動車・同部品が同 3.1%と引き続き増加し、全体を押し上げた。また、設備投資の先行指標となる 9 月の耐久財受注（非国防資本財、除く航空機）が前月比 2.4%と伸びが加速していることから、設備投資は引き続き増加ペースが続くと思われる。



（資料）米供給管理協会（ISM）

ただし、10 月の ISM 指数では、製造業が 50.8 と前月（51.6 ）から低下し、非製造業も 52.9 と引き続き小幅低下した。景況感の分かれ目となる 50 は上回っているものの、このところは欧州債務危機に起因する景気の先行き懸念などから低下傾向が続いており、生産活動が鈍化する可能性もある（図表２）。

10 月の住宅着工件数（季調済・年率換算）は 62.8 万件と前月（63.0 万件）を下回り、月間 60 万件台の落ち込んだ状態が続いている。また、先行指標となる住宅着工許可件数も 10 月は 65.3 万件に改善したものの、依然として住宅ブーム時の水準の 3 分の 1 を割り込んで推移しており、低水準を脱するには今しばらく時間を要すると見られる。

こうしたなか、米連邦住宅金融庁（FHFA）は、10 月下旬に住宅ローン借り換え促進プログラム（HARP）の利用条件緩和に関する新しい指針を発表した。HARP は 09 年 3 月に発表され、最大 500 万人の利用を見込んでいるものの、11 年 8 月までの利用者数は 90 万人に達していない。今回の措置による適用対象は、政府機関による保証付きローンで、これまで住宅価値に対する住宅ローンの割合が 125%までに制限されていたが、この制限を撤廃する。また、ローン返済の加速化に向け、期間が短いローンへの借り換えを対象に一定の手数料を免除するほか、プログラム期間を 13 年末まで延長する方針である。HARP は住宅需要そのものを刺激するものではないが、家計では住宅ローン残高を圧縮するというバランスシート調整が進行中であることを考えると、一定の効果が期待できるだろう。

景気の先行きについては、緩やかな回復が続くと見込まれる。ただし、欧州債務危機による影響等により下振れするリスクがある。また、以下で見るように、連邦政府や地方自治体の財政状況に関連した懸念も広がっている。

財政赤字削減審議は難航

米議会では、8 月上旬に債務上限引き上げ法案を決定した際、先送りした今後 10 年間で財政赤字を最大 2.5 兆ドル（約 195 兆円）削減するという財政赤字削減問題の協議が最終合意に向けた詰めの段階を迎えている。

審議日程は、この問題を協議する超党派委員会が 11 月 23 日までに赤字削減策案をまとめ、12 月 23 日までに法案化を目指すというものである。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

http://www.nochuri.co.jp/

しかし、協議は難航し、11月21日、超党派委員会が赤字削減策案について合意できなかったとする声明を発表した。これを受けてオバマ大統領は、今後10年間で少なくとも2.2兆ドルの赤字削減を目指すと改めて表明するとともに、議会に対してこの問題の合意に向けて一層の努力をするよう求めた。

図表3　FRB理事・地区連銀総裁による改定経済見通し（11年11月時点）

（各項目のカッコ内は11年6月時点）　（%）

項目＼年次	2010年	2011（見通し）		2012（見通し）	
	実績	範囲	中心帯	範囲	中心帯
実質ＧＤＰ	3.0	1.6～1.8 (2.5～3.0)	1.6～1.7 (2.7～2.9)	2.3～3.5 (2.2～4.0)	2.5～2.9 (3.3～3.7)
コアＰＣＥデフレーター	1.4	1.7～2.0 (1.5～2.3)	1.8～1.9 (1.5～1.8)	1.3～2.1 (1.2～2.5)	1.5～2.0 (1.4～2.0)
失業率	9.6	8.9～9.1 (8.4～9.1)	9.0～9.1 (8.6～8.9)	8.1～8.9 (7.5～8.7)	8.5～8.7 (7.8～8.2)

（資料）ＦＲＢ「11年11月FOMCの経済見通し概要」より作成
（注）失業率は各年第4四半期の平均値。その他の数値は各年第4四半期の前年同期比

ただし、8月上旬の時は債務上限が引き上げられなければデフォルト（債務不履行）に陥る危険があったが、債務上限は条件付きながらもすでに8月上旬に2.1兆ドル（約163兆円）引き上げ済みであり、今回、法案化日程がさらに先送りされることになっても、今後10年間で赤字削減額2.5兆ドルのうち1.2兆ドル（約92兆円）については13年から強制的に歳出を削減する条項が発動されることになっている。こうしたことから格付け会社S&Pも超党派の合意不成立後に米国債の格付け維持を発表した。

欧州の財政危機が深刻化するなかで影を潜めていた面もあるが、米債務問題に関する議会審議の行方には注視する必要があるだろう。

地方自治体が破産

米アラバマ州ジェファーソン郡が11月9日、連邦破産裁判所へ破産法第9章（自治体の債務整理）を申請した。負債総額は40億ドル（約3,100億円）を超える見通しで、1994年のカリフォルニア州オレンジ郡の破産（負債額20億ドル弱）を上回る過去最大規模の地方自治体の破綻となる。

ジェファーソン郡は、08年に下水道改良工事のため郡債を発行した後、財政状況が悪化していた。郡債に対する信認低下で借換債発行のたびに利回りが上昇し、金利負担でさらに財政状況を悪化させた。同郡は9月に下水道料金の値上げや増税などを条件に債権者と暫定合意していたが、同合意実施のための州法改正について州議会から支持を取り付けられなかったことから今回の事態となった。

原因は、米国の景気悪化により税収が減少していることに加え、米国の財政赤字削減の問題もあり、連邦政府や州政府からの助成金が削減されるなど、地方自治体が歳入不足で財政危機に陥ったことにあると見られる。したがって、ジェファーソン郡に限らず、米国の他の地域でも同様の事態が起きる可能性がある。

また、一部の投資家が地方債市場から資金を引き揚げる動きも見られ、米国債利回りとの比較ですでに高水準にある地方債利回りがさらに上昇する恐れもあるだろう。

FRBは成長率見通しを下方修正

米連邦準備理事会（FRB）は11月に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）後に最新の経済見通しを発表した（図表３）。それによると、11年の実質GDP成長率（予

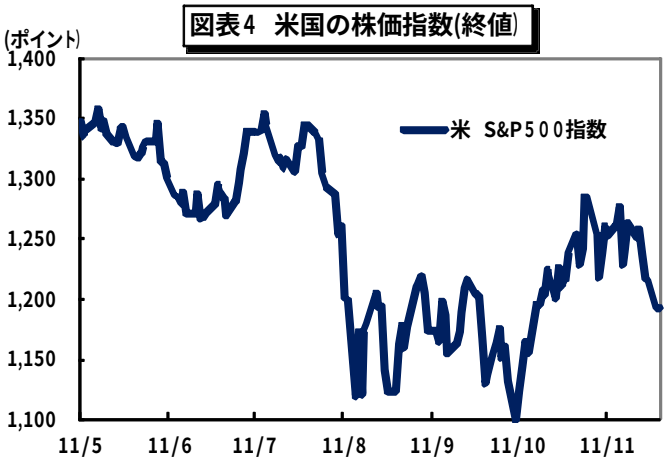
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

想中心帯）は1.6～1.7%と、前回6月時点の予想（2.7～2.9%）から下方修正された。12年も2.5～2.9%と、前回予想（3.3～3.7%）から下方修正された。

インフレ見通しを見ると、11年のコアPCEデフレーターは、年前半の商品価格上昇を受けて前年比1.8～1.9%（前回予想は同1.5～1.8%）と引き上げられたものの、12年については1.5～2.0%（同1.4～2.0%）とほぼ据え置かれており、FOMC声明での「長期的なインフレ期待は引き続き安定している」との判断を反映している。一方、失業率は11年が9.0～9.1%（同8.6～8.9%）、12年が8.5～8.7%（同7.8～8.2%）と大幅に引き上げられた。

景気回復は緩慢との見通しの下、失業率の改善予想も先送りされ、さらに欧州債務危機を含め下振れリスクを警戒する姿勢を強めている。FRBは今後の景気次第では追加緩和策を打ち出す可能性があるだろう。

図表4　米国の株価指数(終値)



(資料) Bloombergより作成

米国市場は株安、金利低下

最後に金融市場の動向を振り返ってみたい。米国債市場では、欧州債務危機が深刻化したほか、10月3日から始まった、米金融当局が短期債を売って期間が長めの国債を同額購入するいわゆる「ツイストオペ」が継続していることもあり、長期金利（30年物国債利回り）は11月21日に2.98%と、ツイストオペ期待で買い優勢となった9月下旬以来の水準に低下した。前述した10月の小売売上高や鉱工業生産など事前予想を上回る経済指標の発表があったものの、欧州債務危機に対する不安が継続していることから、質への逃避から米国債への需要が高まったと見られる。

一方、米国の株式市場は、ギリシャの債務危機懸念が強まり年初来安値となった10月初旬以降は上昇基調で推移したものの、このところは根強い欧州債務危機に対する懸念米財政赤字削減問題などから上値の重い展開となっている。主要な株価指数S&P500の動きを見ると、10月3日の直近安値1,099pt.から10月下旬には1,285pt.まで戻したものの、足元では1,193pt.に下落し、やや軟調に推移している（図表４）。

とくに、同銀行株指数に注目すると、米金融大手MFグローバルがニューヨークで連邦破産法11章に基づく会社更生手続きの適用を申請した直後の11月1日には銀行株が急落し、指数全体を押し下げた。その後も、格付け会社フィッチ・レーティングスが11月16日に、欧州債務問題が悪化すれば米国の銀行セクターは信用力に対する深刻なリスクに直面すると指摘したことから警戒感が強まり、上値を抑制している。

（11.11.22現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます