

# 黄信号が灯る米国景気の回復

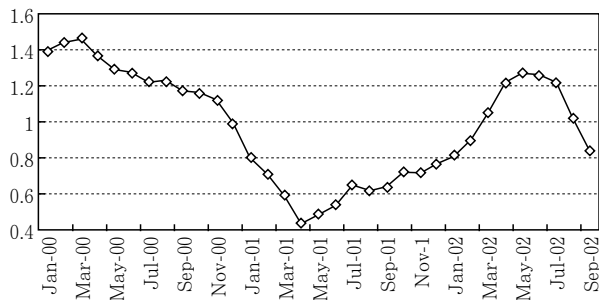
## 要 旨

これまでの景気回復シナリオは「比較的底堅い個人消費や住宅投資が勢いを保っているうちに、企業の生産・投資増加にバトンタッチすること」であった。しかし足下では、個人消費がやや勢いを失う一方で、企業の景況感にも陰りがみえてきた。米国のイラクに対する武力行使の可能性がもたらす先行き不透明感も加わり、この景気回復シナリオに黄信号が灯った。

### 企業の景況感に陰り

米国景気は回復の足取りを弱めている。鉱工業生産指数（季節調整済）の前月比上昇率は2002年1月以降7ヶ月連続でプラスであったが、8月には0.3%、9月には0.1%と2ヶ月連続でマイナスとなった。これまで鉱工業生産指数の上昇をリードしてきたのは半導体産業であった。しかし図1が示すとおり、北米の半導体製造装置BBレシオ（出荷額に対する受注額の割合）は2002年7月：1.22 8月：1.02 9月：0.84と急落した。消費者のPC等の購入意欲が低調なうえ企業のIT予算も緊縮傾向にあり、半導体産業が設備投資を慎重化させているためである。また製造業の受注も落ち込んでいる。9月の耐久財受注額は季調済前月比で5.9%と大幅に下落した。

図1 北米半導体製造装置BBレシオ(3ヶ月移動平均)

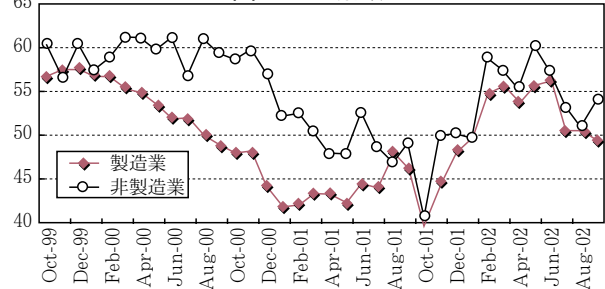


資料：国際半導体製造装置材料協会（SEM）

最近の企業の景気に対する認識は2002年前半と比較してより慎重なものになっている。製造業の景況感を示すISM指数は2002年6月の56.2をピークに下落に転じ、9月には49.5となった（図2）。同指数が50.0を下回るということは、

今後景気が良くなるとみる回答者よりも悪くなるとみる回答者のほうが多いという意味である。

図2 ISM指数

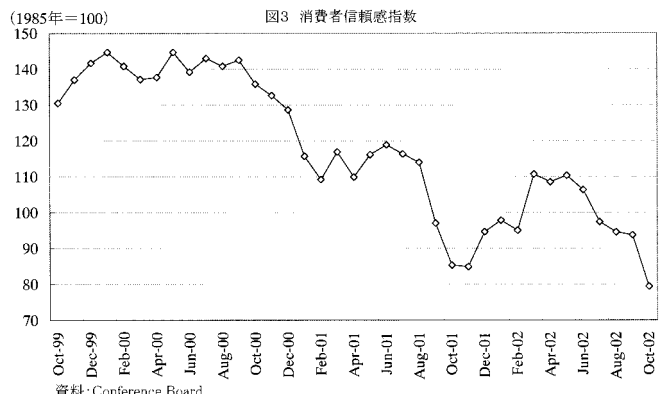


資料 ISM（米国供給管理協会）

### 萎縮する消費者心理

非農業雇用者数（季節調整済）は2002年5月以降対前月で増加を続いたが、9月には対前月43千人とマイナスに転じた。失業保険新規受給申請者数も7月以降増加傾向にある。このように雇用情勢がなかなか改善に向かわないこともあり、消費者心理も萎縮しつつある。消費者の景気マインドを示す消費者信頼感指数は2002年6月に110.3を記録して以来毎月連続して下落しており、10月には79.4となった（図3）。

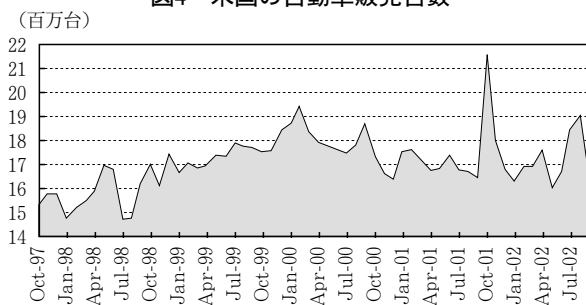
図3 消費者信頼感指数



資料：Conference Board

個人消費は自動車販売台数の動きに大きく影響されている。図4のとおり2002年7月、8月にはゼロ金利適用による販売促進策の影響で新車の売れ行きが好調で、小売売上高は比較的高い伸びを示した。しかし自動車以外の小売売上は概して不調であり、電化製品、食料品、衣料品・アクセサリー、雑貨の売上高は2002年7月以降伸びていない。

図4 米国の自動車販売台数



資料：Ward's Automotive Reports (注)販売台数は年率換算値

### 住宅・自動車販売の好調さは持続するか？

2002年9月の住宅着工件数は年率換算値で184万3千戸となり、季節調整済前月比で13.3%の大幅増加となった。住宅ローン金利が大幅に低下し(30年固定金利で6.5%程度)、金利ボトム感に伴う駆け込み需要が発生したとみられる。これまでの低金利効果は、低水準の長期金利が住宅需要を拡大させるというところに端的に現れていた。しかし10月に入り、国債利回り(10年債や30年債)が上昇に転じている。これは投資資金の国債から株式への回帰による一時的なものかもしれないが、今後の長期金利の動向には注意を要しよう。住宅ローン金利にも底打ち感があり、これまでのような金利低下による住宅販売増加は期待しにくくなる。10月23日に公表されたページブック(地区連銀景況報告)でも、「住宅着工・販売は概ね好調であるものの、多くの地域で高額住宅を中心に売れ行きの伸び悩みがみられる」との表現があった。

一方自動車販売についてだが、今後も自動車メーカーは何らかの販売促進策を継続するとみ

られるものの、それが2001年秋や2002年夏のような販売増加を再現させることは難しいであろう。その理由は第一に、販売促進費が自動車メーカーの収益を圧迫していることである。第二に、中古車の需給バランスの悪化により中古車価格が下落していることである。今後一部需要が新車から中古車にシフトする可能性もある。前述のページブックによれば、多くの地区で9月と10月初旬の自動車販売は減少している。また幾つかの地区は、自動車販売業者が今後の販売見通しに関する不透明性を懸念している。

### 景気は二番底に向かうのか？

「比較的底堅い個人消費や住宅投資が勢いを保っているうちに、企業の生産・投資増加にバトンタッチすること」が、これまでの景気回復シナリオであった。在庫循環の観点からは、企業在庫の水準が売上の伸びに対して低いため、冒頭説明した企業の景況感の陰りにもかかわらず、生産の増加はもう暫く続きそうである。

しかし、個人消費に陰りが見えており、またイラク情勢の緊迫化に伴う先行き不透明感が台頭しているため、このシナリオに暗雲が立ちこめている。戦争は、軍需拡大という意味で景気を刺激するが、同時に原油価格上昇による消費者の購買力低下や企業収益の圧迫、また将来に対する不安感という意味でのリスクプレミアム上昇をもたらすため、戦争決着までの時間が長引くほど景気への悪影響が大きくなる。

現時点で景気が二番底に向かうか否か判断することは困難であるが、一つのポイントは今後のイラク情勢である。イラク問題に関する決着の道筋がみえてくれば、景気回復の動きが現在よりも多少明らかになるであろう。昨年のアフガン戦争で、カンダハル陥落の見通しが立った11月半ば以降に株価が急回復し、多くの経済指標が好転したことは記憶に新しい。逆に、雇用の回復が遅々として進まない一方でイラク問題が長引けば、その間に景気が腰折れする可能性もある。

(永井 敏彦)