

海外経済金融・米国

# 自律的拡大への分岐点に立つ米国景気

## 要 旨

- ・米国景気回復の足取りがより確かなものになっているが、景気の勢いを支える要因としては、コンピュータ等ハイテク産業の好調、及び減税・金融緩和効果が強く現れていることがある。
- ・雇用増加の新たな芽は出てきているが、多くの企業は雇用コストを抑制することで利益を確保するスタンスを維持している。今後雇用は大筋緩やかに増加すると見込まれるが、紆余曲折も予想される。
- ・今後減税効果やリファイナンス効果が力を弱めるまでに、景気の自律的拡大が実現するかがポイントである。
- ・財政収支・経常収支赤字拡大は、長期金利やドル相場の不安定要因にもなりうる。

## ハイテク産業と減税・金融緩和効果が支える景気

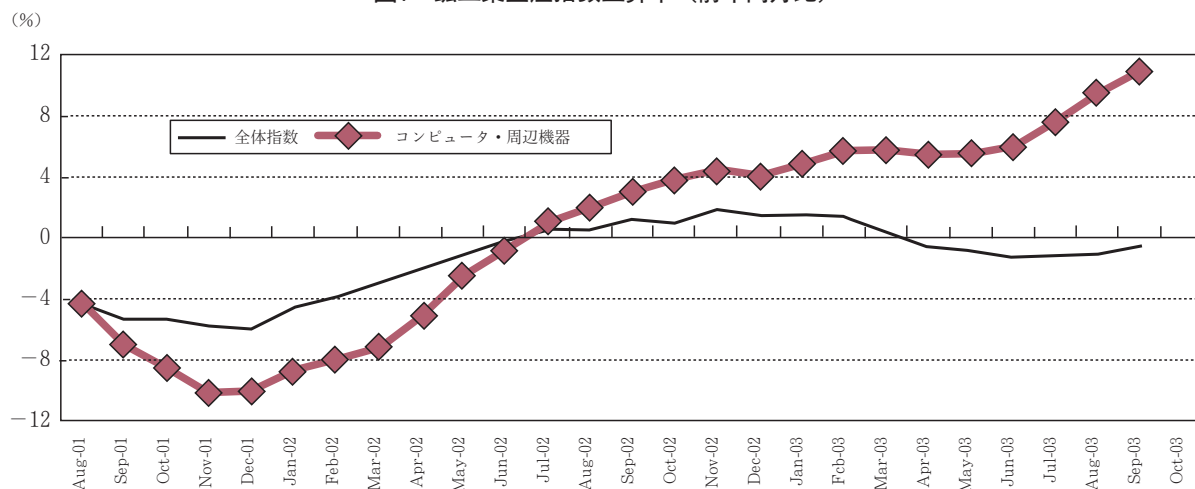
最近発表される多くの経済指標は、景気回復の足取りがより確かなものになっていることを示している。9月の非農業雇用者数は季調済対前月で5万7千人増加となり、2002年11月以来10ヶ月ぶりの増加となった。また9月の鉱工業生産指数は季調済対前月で0.4%上昇した。さらに9月の住宅着工件数は季調済対前月で3.4%増加した。

景気の勢いを支えている原動力は、第一に、コンピュータ等ハイテク産業の好調である。図1のとおり、鉱工業生産指数を前年同月比で見ると依然前年比マイナスであるが、その構成

項目の一つであるコンピュータ・周辺機器の生産指数上昇率は相当高くなっている。一方それ以外の製造業の大半では、生産指数の前年割れが続いている。

第二は、減税・金融緩和の効果が強く現れていることである。7月から連邦税減税に関する税還付金の小切手が家計に送付されたことにより、家計の可処分所得が増加した。またFRBがFFレート誘導水準を1.0%と低い水準に据え置き、8月12日のFOMC以降「緩和的な金融政策がかなりの期間にわたって維持されるであろう。」とのスタンスを表明していることが、長期金利上昇をある程度抑制している。7月以降の長期

図1 鉱工業生産指数上昇率（前年同月比）



資料：FRB

金利上昇にもかかわらず住宅着工が比較的好調な理由は次のとおりである。長期金利は多少上昇したとはいえ、歴史的には稀有の低水準である。米国では15年、30年といった長期固定金利の住宅ローン利用度が高い。従って、先行き金利の顕著な低下を期待しがたくなった現在は、長期固定金利ローン借入の絶好の機会であり、駆け込み需要も発生したとみられる。

### 雇用情勢の改善とその影響

9月の雇用統計発表までは、多くの指標が景気回復を示していたにもかかわらず、重要度が高い指標の一つである非農業雇用者数が悪化を続けていたため、景気への方向感はずしも明確なものではなかった。しかし、10月3日に9月の非農業雇用者数が対前月でプラスになったことが発表されて以来、雇用悪化の重しがはずれ、景況感は改善方向に傾くこととなった。ミシガン大学の消費者センチメント指数が9月までの悪化から10月に改善に転じたことは（9月：87.7 10月89.4）、明らかにその流れに沿ったものである。

最近では、雇用統計の動向が金融市場に大きな影響を及ぼしている。図2によれば、8月の非農業雇用者数が対前月で9万3千人減少（その後4万1千人減少に改訂）と発表となった後、景気回復に対する不透明感が払拭できなかったことから、株価と長期金利が下向き始めた。そして

逆に、9月の同指標が対前月で5万7千人増加と発表になってからは、景気回復感がやや高まったことから、株価と長期金利が上向き始めた。

このように、雇用統計の景気への方向性に対する影響度が高いことから、その中身については少し詳細にみていく必要がある。最近の雇用動向の背景として、以下の四点を押さえておく必要がある。

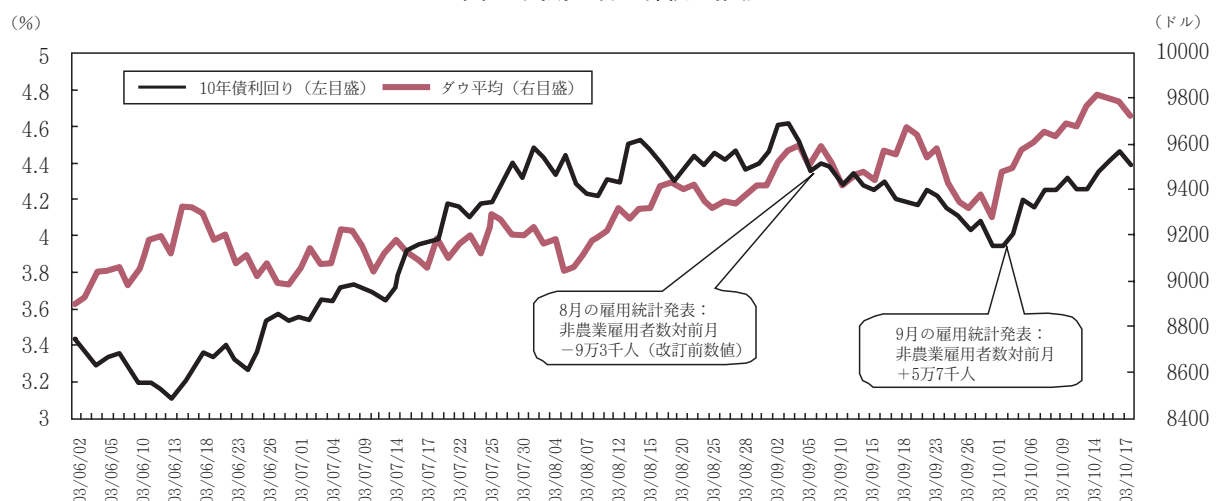
伝統的な大企業での雇用はあまり増えていないが、コンピュータシステム・ソフトウェア開発等を手掛ける、個人経営も含めた新興小企業での雇用が増加している。

雇用の外国への流出が起きている。製造業の生産拠点が外国に移るのみならず、サービス業においても特定部門の業務を外国にアウトソースする動きが強まっている。

健康保険料企業負担分など福利厚生費が高止まっており、現在年間6%を超える上昇率になっている。企業は、費用増加分を販売価格に転嫁することが難しいため、賃金上昇を抑制するか、新規雇用を手控える、といった措置をとっている。

製造業の雇用は引き続き減少しており、雇用が増加している業種は、コンピュータ関連・人材派遣関連の企業向けサービスが中心である。参考までに9月の雇用者数増加の大半は、これら産業によるものであった。IBMが年間で1万人の大型採用に乗り出す方針を明らかにしたが、

図2 長期金利と株価の推移



資料：データストリーム

これはサービス部門とソフト開発部門を中心に人員を増加させるものである。

以上の背景を総合的に勘案すれば、コンピュータ・ソフトウェア関連のサービス産業が今後の雇用増加の芽となりそうであるが、多くの企業は依然として雇用コストを抑制することで利益を確保しようとしている。今後雇用者数は大筋として緩やかに増加するとみられるが、紆余曲折もあるだろう。

### 今後の景気の方向性をどうみるか

現状の景気は、まだ「需要増加 生産増加 雇用増加 所得増加 需要増加」という自律的拡大実現までには至っていない。需要増加は雇用所得が増加した結果ではなく、これまでのリファイナンス（住宅ローン借り換え）による手元資金の増加、7月以降児童扶養控除枠拡大に伴う小切手還付が集中的に実施されたことによる減税効果、株高による富裕層を中心とした資産効果に支えられたものである。

しかし図3のとおり、住宅ローン金利が7月以降上昇に転じて以来、借入申請指数は大幅に低下した。9月には住宅ローン金利が若干低下したが、借入申請指数は殆ど増加していない。住宅着工件数が堅調で新築住宅購入に関する借入申請が底堅い一方で、リファイナンス申請が急減している。

リファイナンス効果や減税効果が強めにでる2003年7-9月期の成長率については高い水準が見込まれるが、問題はその後である。両効果が力を弱めるまでに、景気の自律的拡大が実現するかが、今後のポイントとなろう。

### 注目度が高まる財政収支・経常収支の赤字

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（対名目GDP比率では4.3%）になるとの予測を発表した。これに加え、イラク復興費の追加負担、ブッシュ減税の恒久化等の財政支出拡大も議論されるとみられ、財政赤字拡大歯止めの道筋はみえていない。

一方2003年4-6月期の経常収支赤字は1,387億ドル（対名目GDP比率は5.1%）と、前期1-3月期とほぼ同じ金額の過去最高水準であった。最近輸入の伸びはやや鈍化しているが、製造業の生産拠点の多くが外国に移転しているという構造要因から、今後景気が一段と上向けば再び輸入が増勢を強める公算が高く、経常収支の動向からは目が離せない。

財政収支・経常収支の赤字拡大は、長期金利やドル相場を不安定化させることで景気の下振れ要因ともなりうるため、今後一段と注目されることとなろう。

（永井 敏彦）

図3 住宅ローン借入申請指数と住宅ローン金利の推移

