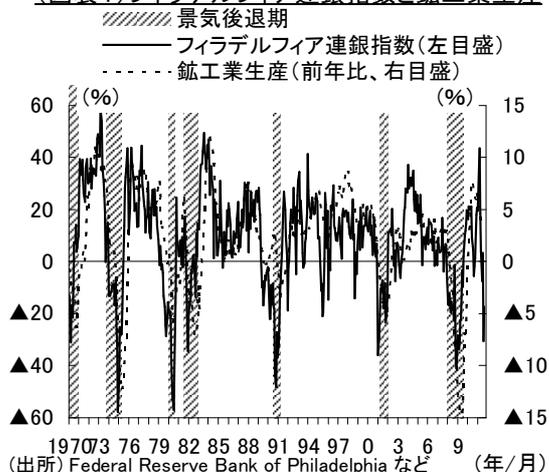


強まる米国景気調整圧力

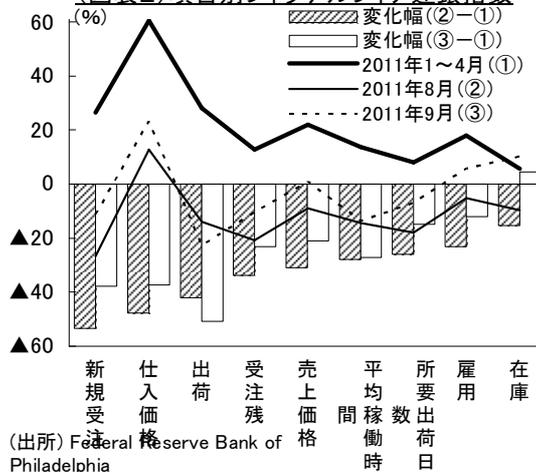
～ フィラデルフィア連銀指数は過去の景気後退局面水準に ～

- (1) フィラデルフィア連銀景況指数は、従来、米国の景気循環と連動して推移（図表1）。同指数は昨年末から本年初20から40と過去40年間でもピークに近い高水準で推移した後、5月以降急低下。8月▲30.7と大幅に悪化した後、9月▲17.5へ改善。過去の経験則に照らせば、▲17.5でも景気後退を示唆する水準。
- (2) 内訳別に本年1～4月と8、9月とを対比すると、とりわけ、新規受注や出荷の落ち込みと仕入価格の上昇が同指数悪化の主因（図表2）。8月と9月を対比すると、新規受注や仕入価格が改善したものの、歴史的にみればきわめて低い水準。一方、在庫圧縮や過剰雇用の見直し進展は個別企業からみれば好材料ながら、マクロ経済からみれば景気調整圧力増大。
- (3) 本年春以降の景気調整圧力増大は、まず新興国をはじめ各国経済がリーマンショック後のV字回復から巡航速度への移行が進むなか、輸出の増勢に翳り。一方、米国内では09年の米国再建再生法に基づく8千億ドルの経済対策が10年半ば以降、景気下押しに作用し始め、マイナス影響が次第に拡大（図表3）。米議会予算局の試算によれば、暦年ベースでは、11年、実質GDPは▲1～▲2%ポイント、雇用は▲40～▲60万人の下押しに作用。
- (4) 外需が伸び悩む一方、公的需要のマイナスが拡大。景気牽引役として個人消費が一段と重要に。昨年半ば以降、所得雇用環境が緩慢な改善にとどまり、資産効果も期待薄ななか、消費拡大は消費者金融の再拡大が主な原動力（図表4）。しかし本年8月、消費者金融がマイナスに。とりわけ自動車ローンや住宅ローンなど非回転信用が10年5月以来の減少へ。牽引役不在のなか、少なくとも当面、米国経済が力強い回復局面に転換する公算小。

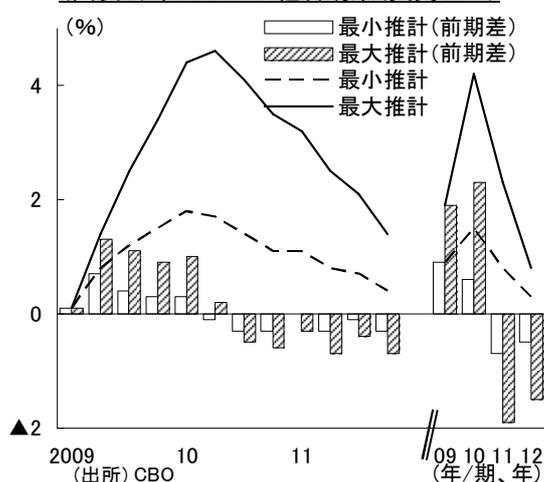
(図表1) フィラデルフィア連銀指数と鉱工業生産



(図表2) 項目別フィラデルフィア連銀指数



(図表3) 米ARRAの経済効果(実質GDP)



(図表4) 消費者金融残高の推移(季調済)

