

## 牽引力不足で低成長続く米国

### FRB 予想外の緊急利下げ

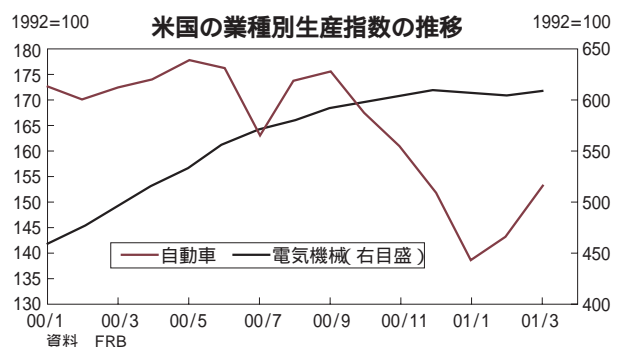
FRBは4月18日、臨時のFOMCを開き、FFレートの誘導水準及び公定歩合を0.5%引下げ4.5%、4%とした。第1四半期企業業績のプレアナウンスメントシーズン（予想を下回る業績の企業が早めにその情報を提供する時期）が終わって株価に持直しの動きがひろがる等、景気失速懸念が薄らぎつつあるともみられた中で、定例FOMC以外のタイミングでの利下げは予想外のものであり、株式市場は大幅上昇となった。实体经济との関連では、利下げの際の声明文から、FRBは在庫調整の進展や住宅投資の好調さというプラス要因以上に、設備投資の減少、利益率圧迫、株価下落の逆資産効果による消費下振れ、海外景気悪化等のマイナス要因を重視していることがわかる。

実際3月の非農業雇用者数は前月比 86千人と減少に転じ、失業保険新規受給申請者数も直近発表分（4/7の週）で392千人と増加を続け、雇用情勢は当面悪化が続くことが示唆される。1月には（天候要因もあり）前月比1.3%と高い伸びになった小売売上高も2月・3月は頭打ちで、3月に反転上昇した消費者心理もミシガン大学の消費者センチメントでは4月に再び低下している。1～3月の個人消費は1月の大幅増の効果で年率3%を上回る増加が見込まれるものの、逆に4～6月期の個人消費には雇用情勢悪化の影響が顕在化するリスクがある。株価の持直しや鉱工業生産の下落一服（製造業の雇用調整も今後は緩やかになる可能性示唆）等、先行きの消費にとって好材料もあるが、FRBとしては消費悪化のリスクを避ける方を重視したといえる。

### 企業セクターは調整速度に差

一方企業（製造業）セクターについては、在庫調整進展から生産が回復基調に転じた自動車

産業、最近数か月で生産鈍化が明確になりつつある電気機械等、業種ごとの調整速度の差が明瞭になっている。米国自動車産業は、今回の需要鈍化局面ではほとんどリアルタイムで生産調整を行っており、情報通信機器（IT）を利用した需要動向的確な把握と素早い生産調整体制の構築がうかがえる。その結果、今年に入ってから需要持直しが即座に生産増加につながる等、利下げ効果の浸透も速い（図）。一方電気機械はIT需要増加を見込んだ生産増が、出荷減少の中で在庫増となっており、3月は生産指数が前月比+0.7%と増加になったものの、12月～2月までの実績が速報段階の+1.8、+0.8、+0.2からそれぞれ、+1.0、0.5、0.5と3か月連続して下方修正されており、生産鈍化は明瞭だ。



設備投資は当面減少基調で、電機セクターの生産調整には時間がかかろう。利下げや年後半に予想される減税の効果が見込まれる自動車・住宅等は、既に水準が高いことから大きな牽引力は期待できない。利下げは調整が進捗しているオールドエコノミーセクターの回復を後押しし、調整が長引きそうな電機等ITセクターの在庫・生産調整に伴う景気下振れ圧力を緩和する（株高は設備投資のプラス要因）両面の狙いがある。

（小野沢 康晴）