情勢判断

海外経済金融

米国当局は対応策を講じているが、依然先行き不安は残る

渡部　喜智

要　旨

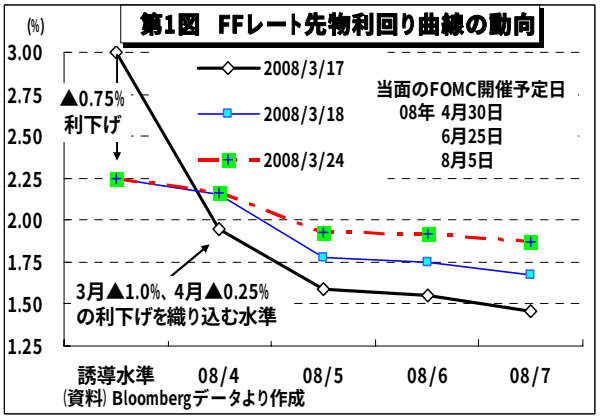
ＦＲＢは３月 18 日に 0.75%の政策金利の引下げを決定するとともに、資金供給の規模拡大やプライマリー・ディーラー向けの公定歩合での貸出開始など信用収縮懸念への対応策を実施した。また、ＪＰモルガン・チェースによるベア・スターンズの救済買収も支援し、金融システム不安の抑え込みをはかっているが、住宅市場の調整と景気悪化は当面続く公算が大きく利下げ継続が予想される。そのような状況のもと、株価と為替は依然先行き注意が必要だ。

年央まで 0.5%程度の追加利下げ織り込む

ＦＲＢ（連邦準備制度）は３月 18 日の定例 FOMC において政策金利であるフェデラル・ファンド・レート（ＦＦ金利）の誘導水準を 0.75%引下げ 2.25%とした。なお、ＦＯＭＣメンバー 10 人中、ダラスとフィラデルフィアの地区連銀・総裁はより小幅な利下げを主張し反対した。

事前の市場予想では 1%の利下げ期待が強かったが、これを下回る形となった。ただし、同日のＦＯＭＣ声明文では「成長の下降リスクは残る」とし、今後も「持続的成長と物価安定を促すために適切に行動して行く」と追加利下げに含みを残した。ＦＦ金利先物の利回りから見ても、年央にかけさらに 0.50%幅の追加利下げの期待が示されている（第１図）。

また、この結果、ＦＦ金利は消費者物価の全体上昇率（2 月：前年比 4.0%）のみならず、エネルギー・食料品を除くコア上昇率（同：2.3%）も下回り、実質金利はマイナス状況に入った。



第1図　FFレート先物利回り曲線の動向
(資料) Bloombergデータより作成

ＦＲＢは逐次対応策を実施

これに先立ち、ＦＲＢは３月７日に「入札型ターム物貸出（Term Auction Facility)」の１回の実施額の 300 億ﾄﾞﾙから 500 億ﾄﾞﾙへの増額、11 日にプライマリー（政府証券公認）ディーラー向けの政府機関債や連邦機関発行の住宅ローン担保証券（RMBS)、トリプルＡ格の民間発行 RMBS も担保にできる新ターム物証券貸出制度（TSLF）の創設を発表し流動性不安への対応策を講じた。また、証券大手ベア・スターンズ（以下ベア社）の資金繰り逼迫を受け、14 日にニューヨーク連銀のＪＰモルガン・チェースを通じたベア社への緊急支援が明らかなった。さらに、3 月 16 日にプライマリー（米政府証券公認）ディーラー向けの公定歩合（基準貸付金利）での翌日物・連銀窓口貸出制度（PDCF）の開始と公定歩合の 0.25%引下げを発表するとともに、ＪＰモルガン・チェースによるベア社の救済買収が決まった。

このように、ＦＲＢは市場の不安解消のため逐次、新手の政策を繰り出している。幸いにも、3 月 18、19 日に発表された証券大手のゴールドマン・サックス、リーマン・ブラザーズとモルガンスタンレーの 07 年 12 月～08 年 2 月期決算は減益ではあったものの、市場予想を上回る黒字となった。また、業績悪化など金融機関の経営不安が山を越しつつあるという強気レポート

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

も出て、信用不安は後退気味となった。

政権サイドでも、連邦住宅公社監督局が 19 日にファニーメイ（連邦住宅抵当金庫）とフレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）の自己資本比率の最低基準を 30%超から 20%超に緩和し住宅金融の機能回復を援護した。

住宅市場の調整と景気悪化は当面続く

昨年 12 月末のサブプライム・ローン延滞率は 3 ヵ月前に比べ 1%上昇し 17.3%へ、うち変動金利型の延滞率は 20.2%と 2 割を超す事態となった。住宅取引価格もＳ＆Ｐケース・シラー住宅価格指数（20 大都市）が昨年 12 月時点で前年比 9.1%の下落となっている。下落率は加速傾向にあり、マイアミやラスベガスなど価格上昇の激しかったリゾート地の下落が大きい。

08 年 2 月の中古住宅販売は 7 ヵ月ぶりの増加（前月比 2.9%増）となった。しかし、1～3 月期の新築住宅着工が前四半期に比べ 10 万戸程度減少の 105 万戸前後となる見込みであるのに続き、先行指標の 2 月建築許可件数が 91 年 11 月以来の 100 万戸割れ（97.8 万戸）となったことや住宅在庫が高水準にある状況から見て、4～6 月期も住宅着工は低迷する公算が大きい。

昨年 12 月に発表された連邦住宅局・保証ローンへの借換えや変動金利型サブプライム・ローンの金利凍結などの救済策（「HOPE NOW」プラン）が実施されているが、その実効性には限界も指摘されている。住宅市場の底はまだ先にあり、その調整は当面続くと見るべきだろう。

また、実体経済面でも当面は一段の悪化リスクが高いことを基本認識とすべきだろう。

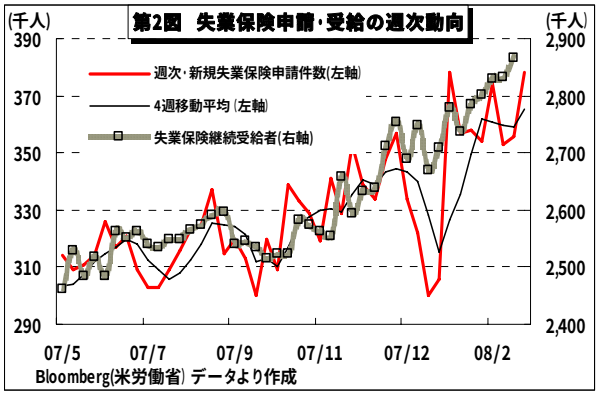
カンファレンス・ボードの作成している景気先行指数は 2 月も低下。これで 5 ヵ月連続の低下であるが、経験則から言って景気は先行き悪化の可能性が高い。景気一致指標とされる 2 月の非農業部門雇用者（速報）は 2 ヵ月連続の前月比減少（1 月：▲2.2 万人、2 月：▲6.3 万人）となったが、先行指標とされる週次の新規失業保険申請件数や継続受給者数は 3 月に入っても増加傾向をたどっている。(第 2 図)。このため、市場参加者は、4 月 4 日発表の 3 月非農業部門雇用者も減少が続くと予想している。

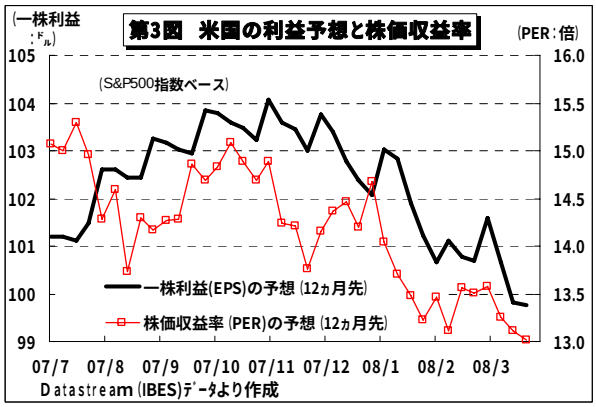
株価、為替（ドル安）も先行き不透明感残る

前述の金融危機への不安はドル売りの加速材料となった。ドルは対ユーロ、円など主要通貨だけでなく、それ以外の広範な通貨に対しても下落したが、信用不安の後退によりドルは買い戻されている。また、株価もダウ平均が 3 月 7 日以降、12000 ドル割れを繰り返すなど低迷を引きずったが、20 日、24 日は続伸となった。

しかし、ドル安により輸出や海外売上への好影響を受ける企業はあるものの、米国内の景気悪化による収益への打撃は大きく、アナリストの業績予想の下方修正が続いている（第 3 図）。

当局の対応策は逐次講じられているが、市場には公的資金を投入した住宅ローン担保証券の買入れ待望論などが根強い。市場住宅市場の調整と景気悪化が当面続く見通しのなか、そのような強力な政策姿勢が示されないうちはドル為替と株価の下落リスクは残る。(08.03.24 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