情勢判断

海外経済金融

米国経済と株価の本格的底打ちの見極めにはまだ時間必要

渡部　喜智

要　旨

大手金融機関の資本増強の実施や赤字決算が残るものの四半期決算が予想範囲内のものであったことから信用不安は後退し、株価は戻りを見せている。大手金融機関の首脳からは最悪期は脱したという見方も示され、株価の底固め期待も強まっている。しかし、景気悪化の懸念は依然残る。経済ファンダメンタルズが本格的に底打ちしていくかの見極めにはもう少し時間が必要だろう。

資本増強や予想範囲内の決算で安心感

3月16日のＪＰモルガン・チェースによる証券大手ベア・スターンズ社の救済合併が明らかになり、その直後の証券大手の07年11月～08年2月期の決算が予想を上回る黒字決算だったことから、過度の信用不安は後退した。さらに、3月末から4月初めにかけ、証券大手リーマン・ブラザーズの資本増強（転換優先株：30億ドル＋追加4.5億ドルの可能性）計画やメリルリンチCEOの「必要な自己資本を確保済み」との新聞インタビュー、およびポールソン財務長官からの連邦準備制度の権限強化などを盛り込んだ金融行政改革案などの公表も信用不安の後退に寄与した。

これらより、ダウ平均株価は12,600ドルレベルまで反発したが、1～3月期の決算発表について、金融セクターのみならず市場全体の業績不安が意識されるようになり、株価の戻りは止まることとなった。

銀行等の決算発表では貸倒引当金の繰入れが増加するとともに高水準の証券評価損の計上もあり、一部銘柄では赤字となるところもあったが、最悪予想は上回る内容となった(第1表)。

第1表　米国の銀行の四半期決算の動向　(百万ドル)

項目 / 業態等	貸倒引当金繰入額		トレーディング損益		営業損益		不良債権額	
	07/4Q	08/1Q	07/4Q	08/1Q	07/4Q	08/1Q	07/4Q	08/1Q
全国銀行(4行)	4,442	5,503	▲ 722	328	21,598	22,966	10,427	14,274
地方銀行(9行)	2,882	2,616	▲ 131	667	657	2,082	7,708	8,377
総合金融サービス	13,274	16,185	▲ 22,016	▲ 8,054	▲ 13,626	▲ 5,781	20,589	25,350
シティグループ	7,422	5,751	▲ 17,319	▲ 6,780	▲ 16,995	▲ 9,008	10,404	12,080
バンク・オブ・アメリカ	3,310	6,010	▲ 5,010	▲ 504	▲ 775	1,192	5,948	7,827
ＪＰモルガン・チェース	2,542	4,424	313	▲ 770	4,144	2,035	4,237	5,443

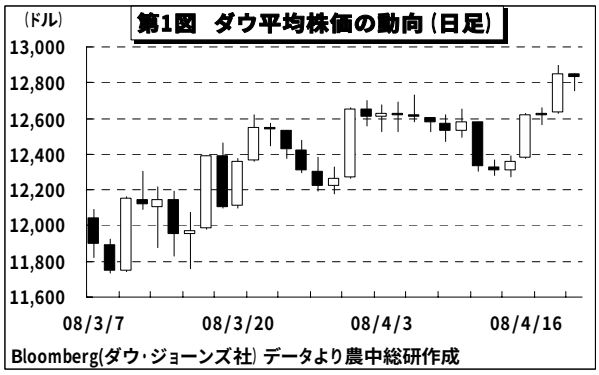
Bloomberg(各決算資料)データより作成　(地方銀行は4/21まで発表分の比較)

また、非金融セクターでは時価総額2位の複合企業大手ゼネラル・エレクトリックが二桁(▲16%）の営業減益となったものの、半導体最大手インテルや建機最大手キャタピラー、検索最大手グーグルがアナリスト予想を上回る好決算となり、米国の景気悪化を他のアジア・欧州などの業績伸長がカバーする期待をもたらした。

これらを受け、4月18日にはダウ平均株価は12,800ﾄﾞﾙ台を回復した。

金融機関首脳からは最悪期は脱したという見方も示されている。

欧米の大手金融機関だけでも 25 兆円程度のサブプライム関連商品の評価損計上が行われ、その追加損失の発生リスクが小さくなってきたことは確かだ。下がり続けていたサブプライム関連の信用リスク指標である ABX.HE 指数につ



第1図　ダウ平均株価の動向(日足)

Bloomberg(ダウ・ジョーンズ社)データより農中総研作成

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

いても、BBB などの低格付けのものは不安定な動きのままだが、商品設計的に実際の損失発生の確率は低いと言われる最高格付け AAA の指数は反転している。過度の信用不安からの連れ安が止まり、市場を冷静に見る目が戻りつつあるとも言えよう。また、住宅関連でも、NHB（全米住宅建設業協会）「住宅市場指数」が下げ止まるとともに、カンファレンス・ボード（CB）消費者信頼感調査の住宅購入意向調査にも反転の兆しがうかがわれる。

このようなことから、株価の潮目は変わり、底固めの段階に入ったという期待も出てきた。

消費者心理が示す景気後退の懸念

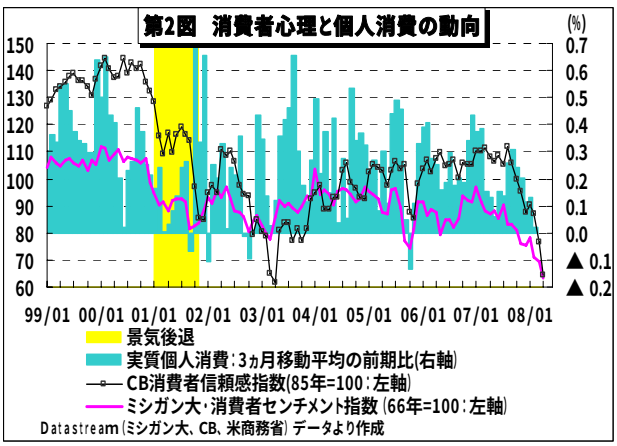
とはいえ、実体経済の先行き懸念は残る。

4 月 4 日発表の 3 月非農業部門雇用者数（速報）は前月比▲8.0 万人の減少となった。失業保険申請件数（週次）の増加傾向などから事前にも減少が予想されていたが、それを上回った。08 年 1 月から 3 ヵ月連続の減少で累計減少者数は 23.2 万人となった。また、失業率も 2 月の 4.8%から 5.1%へ跳ね上がった。

これに続き 11 日発表のミシガン大学・消費者センチメント指数は 69.5 から 63.2 へ急低下し、景気不安を強めた。この 60 台前半のレベルは、過去 10 年のなかで最低水準であった IT バブル崩壊後を下回り、湾岸危機とＳ＆Ｌ（貯蓄金融機関）危機が重なり景気後退期だった 90 年 10 月以来の低水準である。同様に、有力な消費者心理の指標である、前述の CB 消費者信頼感指数も大幅な低下となっており、直近の消費者心理の悪化は明白である（第 2 図）。

実質個人消費は 12 月に前月比減少した後、08 年 1～2 月も前四半期に比べ 0.2%の増加にとどまっているが、前述のような消費者心理の悪化を見れば、早急な消費の持ち直しを期待するのは難しい。5 月には戻し減税の小切手が配布されるが、物価高も加わり消費者心理が圧迫されている現状では、消費にどの程度使われるかは不透明であり、GDP の 7 割超を占める個人消費の停滞が景気の足を引っ張る懸念は依然残る。

また、住宅関連の低迷も続いている。3 月の新築住宅着工（以下:年率）は 94.7 万戸となり 1～3 月期平均では前四半期に比べ 11.6 万戸減少の 103.5 戸となった。先行指標の建築許可件数は 2 月に 100 万戸割れ（98.4 万戸）となったのに続き、3 月も 92.7 万戸へ減少しており、4～6 月期も住宅着工が低迷するのは確実だ。



景気の本格的底打ちの見極めには時間必要

変動金利型サブプライム・ローンで 2 割に達するなど、上昇してきた住宅ローンの延滞率は一段の上昇が見込まれる。また、前述のように消費センチメントの急低下に代表されるように、米国経済の先行きにはまだ不安要因も多い。過度な楽観論への傾斜には注意が必要だ。

4 月 30 日の連邦公開市場委員会では利下げが実施されると予想（利下げ幅は 0.25%と予想）しているが、それ以降も利下げが継続されるとともに、住宅ローンや同ローン担保証券の買入れなど公的資金の投入により、強力な政策姿勢が示されることの検討の必要性は引き続き残っていると思われる。

経験則的に株価など市場の動きは経済的なファンダメンタルズよりも先行して底打ちすることが多いが、景気が本格的に底打ちしていくにはもう少し時間が必要だろう。（08.04.21 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