海外経済金融

危機管理対応のもと、金利を動かせない米国ＦＲＢ

渡部　喜智

要旨

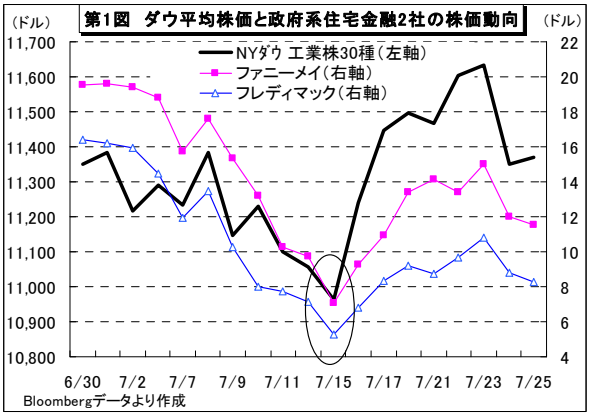
米国政府の政府系住宅金融２社への出資発表等により最悪シナリオは回避され、信用不安は一旦後退した。現状でも高い水準にある物価上昇率が一段上昇し、インフレ予想（期待）の高まりに火が点きかねない状況であるが、住宅や消費などの面で米国景気には先行き下振れリスクが大きい。このため、当面の間、ＦＲＢは金融市場の安定化と景気のダウンサイド・リスクに対応した危機管理型の金融政策を続けざるをえないだろう。

政府系住宅ローン証券化機関へ政府出資

米国の住宅ローン残高は､08 年 3 月末で 12.1 兆ドル(約 1270 兆円)。そのうち、政府系の証券化機関である連邦住宅抵当金庫と連邦住宅貸付抵当公社が証券化し保証ないしは保有するものは、合計で 5.1 兆ドルにのぼる。両社は米国の住宅金融の正に基軸であり本丸といえる存在だ。

7 月上旬に出た、この両社が「資本不足に陥る」とする証券会社のリポートが端緒になり、両社の株価が 2 週間で 6 割超急落するなど信用力が動揺することとなった。さらに信用懸念が広がり、一部では米国債の信用力さえも不安視（最高格付けの引下げ）する動きが見られた。

このような市場の信用不安に対し、財務省は 7 月 13 日に両社への政府出資を発表するとともに、連邦準備制度（ＦＲＢ）は公定歩合貸出の実施を表明した。ただ、週明け 14 日には大手住宅金融グループの地銀の破綻が判明し、史上三番目の大型の銀行倒産となったため、市場には警戒感が残り、株価は金融セクターを中心に軟調な展開が続いた。ダウ平均株価は、15 日には 2 年ぶりに 11,000 ドルの大台を割り込んだ。しかし、当局の市場安定化のための危機管理が適切に行われているとの見方が強まったことや、一部を除けば 4～6 月期の金融機関決算が市場予想を上回る結果だったことなどから、市場関係者の心理は好転し、16 日から株価は戻し歩調となった（第 1 図）。



第1図　ダウ平均株価と政府系住宅金融2社の株価動向

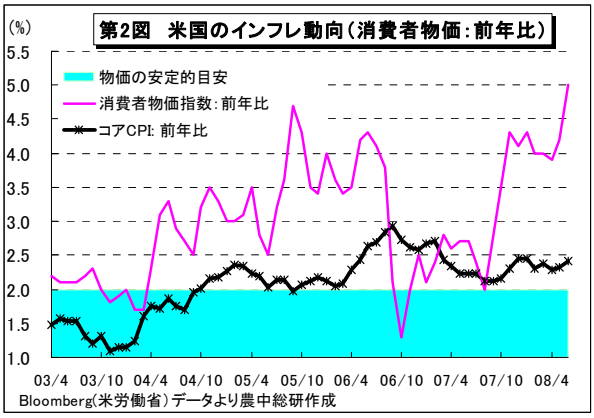
しかし、バーナンキＦＲＢ議長が議会証言で述べたように、金融市場は「緊張」下にあり金融不安が根強い現状では、年内の利上げシナリオは見えない。さらに、同議長が議会証言で述べたように、高水準にある物価上昇率が一段上昇しインフレ予想（期待）に火が点きかねない状況である一方、米国景気には先行き下振れリスクがある。米国の経済・金融は問題山積であり、ＦＲＢは難しい舵取りを余儀なくされている。以下では、様々な問題を抱え、当面の間、危機管理対応のもと政策金利を動かせない状況にある米国の現状を見ていくこととしたい。

消費者物価の上昇は危険水準だが・・・

6 月消費者物価（CPI）は前月比＋1.1％上昇し、前年同月比で＋5.0％と 91 年 5 月以来の高水準となった。また、需給を反映したインフレ

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

圧力の強さを示す、食品・エネルギーを除いたコア CPI も前月比＋0.3%上昇し前年同月比＋2.4%となり、ＦＲＢが物価安定の目安とする2%を継続的に上回っている（第２図）。

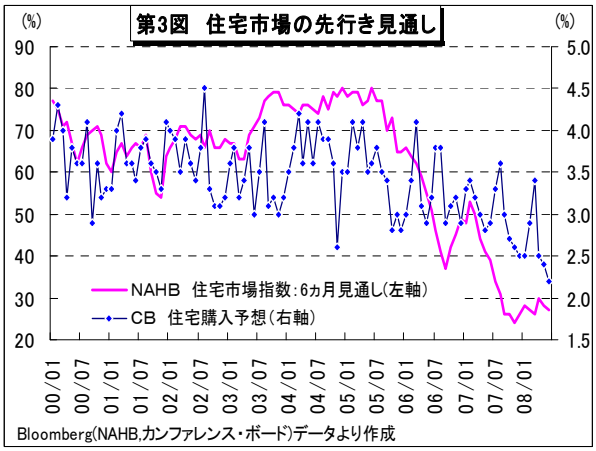


７ 月のミシガン大学・消費者マインド調査でも、1 年先消費者物価見通しは 5.3%となり 3 ヵ月連続で 5%台に乗っている。石油や穀物など商品市況の上昇による押し上げ部分が大きいことも確かであるが、インフレ予想（期待）の高まりは警戒すべき状況にある。

景気の下振れリスクに注意

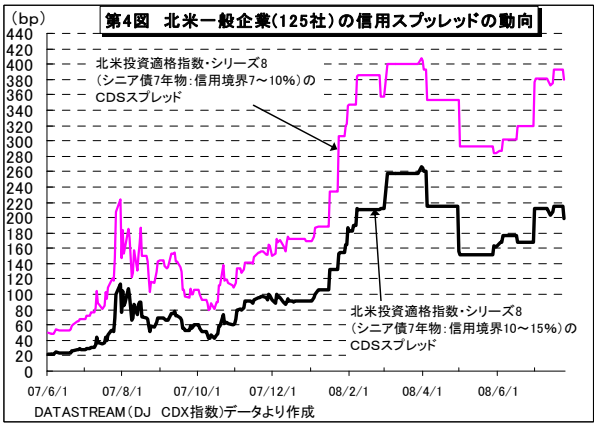
これだけ物価上昇が高いと、FRB はインフレ予想の高まりがもたらす弊害予防の観点から、利上げの必要性を説くのが通例だ。しかし、7 月 15 日にＦＲＢから議会へ提出された「金融政策レポート」において、多くのＦＯＭＣメンバーは景気のダウンサイド・リスクとそれに連動した失業率の上昇リスクを先行きの大きな問題としている。以下、景気の課題を述べたい。

まず、住宅市場の調整の目途が見えてこないことである。全米住宅建設業協会（NAHB）「住宅市場指数」の先行き見通しやカンファレンス・ボード（CB）の住宅購入予想の低下が続いており、先行きの住宅需要の低迷とそれに伴う住宅価格の下落進行の可能性を示している。



消費者心理の悪化も深刻である。ミシガン大学の消費者信頼感指数、特に将来指数は 79 年 7 月以来の最低水準に接近している。6 月小売売上は減税の還付があったにもかかわらず、全体で前月比+0.1%増、自動車を除く小売売上高も前月比+0.8%増と予想を下振れするとともに、5 月に比べ伸びが鈍化した。消費者がお金を使うことに慎重になっている可能性がうかがえ、減税の還付効果が消える秋口以降は、消費抑制が一段と表面化するリスクがあるだろう。

また、信用収縮の再燃からも目が離せない。



ＦＲＢの「貸出基準調査」によれば、貸出態度は住宅ローン、商工ローンを問わず厳しい。このような量的な面からの逼迫に加え、信用リスクに対する過剰反応で信用スプレッドが拡大し、それによる金利上昇も生じている(第 4 図)。借入や資本市場を通じた資金調達の圧迫・困難化が設備投資や消費与える悪影響が懸念される。

ＦＲＢは当面、金融市場の安定と景気のダウンサイド・リスクに対応した危機管理型の金融政策を続けると予想する。金利先物などには年明け前後の利上げを織り込む動きも見られるが、先行き景気悪化が明らになった場合には、市場にはむしろ利下げ期待が浮上する可能性も皆無ではないだろう。（08.7.25）

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