

情勢判断

海外経済金融

景気悪化のリスク大、米国の政策金利据え置き続く

渡部 喜智

要 旨

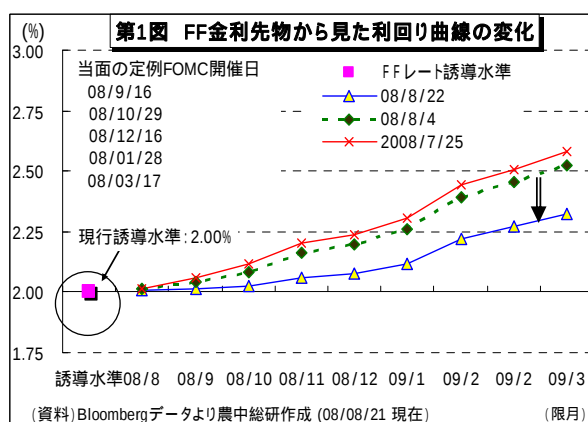
タカ派の地区連銀総裁からも景気後退のリスクが述べられるようになり、08 年後半の米国経済は厳しい状況が予想される。このため、F R B は金融市場の安定化と景気悪化リスクに対応した危機管理の金融政策を、辛抱強く続けざるをえないだろう。

また、株価は下げ渋り状態となっているが、先行き景気悪化に伴う業績の下方修正の可能性も大きい。底打ちが明確になるまでには、まだ時間を要するだろう

地区連銀のタカ派総裁からも景気懸念の声

08 年 7 月末に、ブッシュ大統領が署名をし、政府系住宅金融公社 2 社へ政府出資を可能とする「政府の支援強化策」と サブプライム・ローン借入者の連邦住宅局（F H A）保険ローンへの借換えの対象枠を拡大する「借り手救済策」の法案が成立した。これにより、米国政府のサブプライム問題への支援態勢が改めて整った。しかし、先行きの延滞率上昇や証券化商品の追加評価損失などサブプライム問題の不透明感に変わりはなく、信用不安が沈静化に向かうまでには更なる曲折が予想される。

一方、景気の先行きについては慎重・悲観的な見方が強まった。インフレ抑制のための金融政策を重視する人物の多いと見られる地区連銀総裁から 8 月中旬以降、相次いで景気を懸念するコメントが出た。ミネアポリス、アトランタ、シカゴの各連銀総裁は、景気減速や商品市況の軟調に伴うインフレ緩和の可能性を述べるとともに、当面の政策金利据え置きを示唆した。バーナンキ連邦準備制度（FRB）議長も 8 月 22 日に同様の発言を行った。また、連邦公開市場委員会（FOMC）で利上げに投票するなどタカ派のダラス連銀総裁やリッチモンド連銀総裁（08 年は FOMC 投票メンバーではない）でさえ、低金利によるインフレ刺激リスクの主張を変えていないものの、景気後退のリスクに言及した。



このような状況のなか、金融市場では先行き利上げ予想の後退が生じた。政策金利であるフェデラルファンド・レート（FF レート）先物の利回りから見ると、直近においては、年末年始までの政策金利の利上げ確率が低下していることがうかがわれる。エコノミストの予想でも、その 8 割程度は年内金利据え置き予想である。

F R B は、景気悪化リスクの大きさから見て、「辛抱強く」現状の政策金利の水準で危機管理の対応を続けると見るのが妥当だろう。

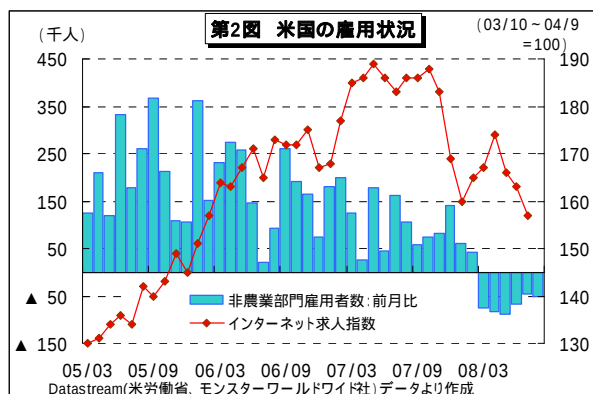
景気牽引役が見えない状態

米国経済が 08 年後半低迷し、景気後退に陥る可能性が高まっている。これまで成長の牽引役となっていた輸出や減税など景気刺激策の効果が後退するとともに、住宅市場の悪化に歯止めがかかっていないためだ。

当総研の米国経済見通し（本誌後添：8 月 18

日公表)でも、今年後半の7~9月期、10~12月期はそれぞれ前期比(年率)+0.5%、+0.9%と1%割れとなり、停滞感の色濃いものになると見ている。

個人消費のバックボーンである雇用の先行き悪化リスクが大きい。非農業部門雇用者数は08年1月から7月まで7ヵ月連続の減少(累計減少者数は▲46.3万人)となり、失業率も7月には5.7%へ上昇したが、雇用環境のさらなる悪化が予想される。7月の雇用削減計画者数(チャレンジャー社集計)が3ヵ月連続で増加し前年同月比4割超の増加になっているとともに、オンライン・インターネット求人指数も5月から3ヵ月連続で低下している。これらから見て、企業の雇用意欲が後退していることは明らかな。経済の不透明感が強いなか、早期の雇用改善は期待しにくく、雇用指標の低迷が続く可能性が強い(第2図)。



また、住宅市場の底入れの目途も見えない。全米住宅建設業協会(NAHB)「住宅市場指数」は8月も2ヵ月連続で過去最低(16)を継続しており、住宅着工件数や住宅販売戸数も低迷している。

住宅ローンの延滞増加とそれに伴う住宅価格の下落の悪循環が生じており、サブプライム・ローンの証券化商品の価格下落と貸倒損失の増加から、金融機関の収益は圧迫されたままだ。返済条件の変更の「リセット」を迎える借入者が08年中、増加をたどることから、FHA保険ローンなどへの借換えや金利変更の停止など

の救済策が実施されても、09年前半まではサブプライム住宅ローンの延滞率上昇は避けられないだろう。

景気の下支え要因と期待したいのは、商品市況の反落基調の定着だ。原油市況が7月中旬以降反落するなか、ガソリンや暖房油の価格も下落を示している。直近でレギュラー・ガソリンはピークからすでに1割下落している。消費者心理をどこまで支えるか、注目したい。

株価反転明確化までは慎重な見極め必要

米国の主要株価指数は下げ渋り状態にある。ダウ平均株価は、7月15日に約2年ぶりに11,000ドルの大台を割り込んだ後、11,500ドル前後で推移している。7月中旬以降の主要10業種の株価動向では、サブプライム問題等による収益悪化の懸念が残る金融のほか、市況下落からエネルギーや素材などが下落する一方で、一般消費財・サービス、生活必需品、ヘルスケア、情報技術などは持ち直している(第3図)。

このような株価の動きから、相場心理は最悪期を脱したと見ることも出来る。また、予想PER(株価収益率)は12倍台に低下し、歴史的な平均水準を下回っており中期的な割安感も生じてきた。しかし、利益予想の下方修正が継続しており、先行きの景気悪化に伴いさらに下方修正される可能性は残る。以上から、株価指数の底打ちが明確になるまでには、まだ時間を要すると思われ、しばらくは慎重な見極めが必要だろう。(08.8.25)

