情勢判断

海外経済金融

金融不安残り景気悪化リスク大、追加利下げは必至

渡部　喜智

要　旨

「金融安定化法」成立を受けた公的資金注入の決定や国際的な資金供給の連携により、金融市場は小康を得ている。しかし、年末にかけての米国の消費には懸念が大きく、住宅市場にも再悪化の兆しが見られる。信用不安は依然大きく、信用収縮の再燃も予断を許さない。追加景気対策が行われる可能性は大きいが、それ以前において追加利下げへの市場の期待は大きい。これに対し、当局は果断に利下げを行うと予想する。

公的資金の資本注入や銀行間資金の保証など、政策当局の迅速な対応で市場は小康へ

「金融安定化法」（Emergency Economic Stabilization Act）修正案の上院での可決を受け、10月3日に下院はこれを再議決。同日のブッシュ大統領の署名を経て、ようやく同法は成立し、最大7,000億ドル（100円換算で70兆円）の公的資金が用意された。

しかし、成立直後はその実効性・迅速性についての市場関係者の見方はかなり厳しいものであった。また、同時並行的に欧州において信用収縮が強まった（本誌・「欧州における金融危機と銀行経営」参照）こともあり、短期金融市場の混乱は継続した。また、株価も暴落。代表的株価指数であるダウ平均株価指数は10月2日から10日まで7営業日続落となり、その累計下落率は▲24%超を記録した。また、企業の信用リスクへの警戒感も強まり、信用リスクの取引であるクレジット・デフォルト・スワップのスプレッド（保証料）は暴騰した。

このような状況を受け、米国連邦準備制度・理事会（FRB）は先ず10月8日に欧州中央銀行など10の中央銀行と協調利下げに踏み切った。フェデラル・ファンド・レート（以下ＦＦレート）は0.5%引き下げられ、1.5%となった。

さらに、10日の主要7カ国財務相・中央銀行総裁会議で5項目からなる「行動計画」を採択。これを受け、欧米金融当局は、以下のような政策の具体化を決定した。

最も注目された資本増強のための公的資金注入について、米国はブッシュ大統領が14日の声明で2,500億ドルの注入を正式に表明し、うち半分は大手9行に先行的に投じられることが公となった。また、13日、米連邦準備制度理事会は、欧州中央銀行とともにドル資金を無制限に供給することを発表した。一方、欧州では、英国が8日に500億ポンドの公的資金注入を決めたのに続き、12日の欧州緊急首脳会議を受け、13日にドイツ、フランス、イタリア、オランダなどが公的資金の注入を決定した。

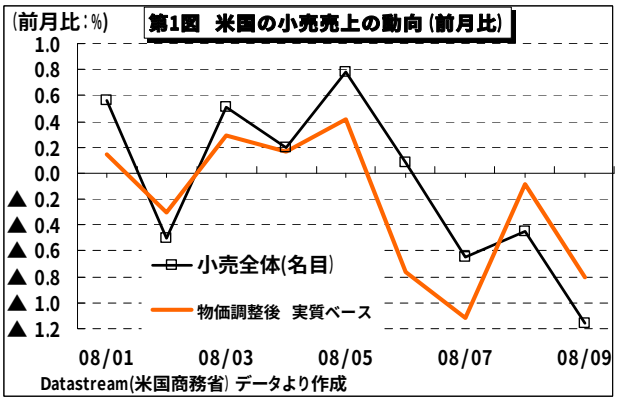
このような国際連携のもとでの金融危機対応は金融市場に一定の安心感をもたらし、銀行間のドル取引金利が低下するなど小康を得ている。しかし、景気の先行き不透明感はさらに深まる状況である。

年末消費が不調だと市場の不安再燃

年末年始の経済指標として最も注目されるのは、ホリデー・シーズン(以下、同シーズン)の消費動向だ。同シーズンは11月第4木曜日からクリスマスまでの間（今年は27日間と例年より短い）をさすが、業界的には年間売上の2割程度を占める11月、12月の売上が注目される。

しかし、減税効果が出尽くし、物価上昇分を

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

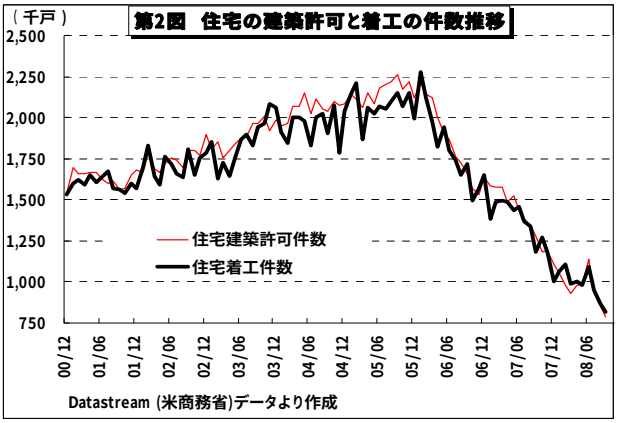


差し引いた時間当たり実質賃金が 12 ヵ月連続で減少となっているもとで、見通しは厳しい。

すでに全米の小売売上高は 9 月に前月比▲1.2%と 2 カ月連続の減少となり、物価上昇分を差し引いたベースでも▲0.8%程度減少したと試算される。前年比でも 02 年 10 月以来の減少に転じた。個人消費の不振を象徴的に示すのが、長年にわたり年間 16 百万台以上の高水準が続いた自動車販売の 12.5 百万台（年率換算）への減少だ。

全米小売協会は独自に同シーズンの売上を前年比＋2.2%増加と予測しているが、これは過去 10 年の平均伸び率 4.4%の半分である。また、最近の消費者サーベイ（9 月末から 10 月 7 日に調査）によれば、同シーズンの平均支出見込み額は前年比＋1.9%にとどまった。消費抑制の姿勢は相当に強い。また、消費者は価格の割安感に敏感になっており、例年にも増して値引きは必至であり、小売業の収益性は圧迫される。

ホリデー・シーズンの消費が予想以上に不調という結果に終われば、米国のみならず世界経済への先行き不安が強まることになろう。



住宅市場の一段悪化の様相強まる

住宅関連指標が再び悪化していることも気がかりである。

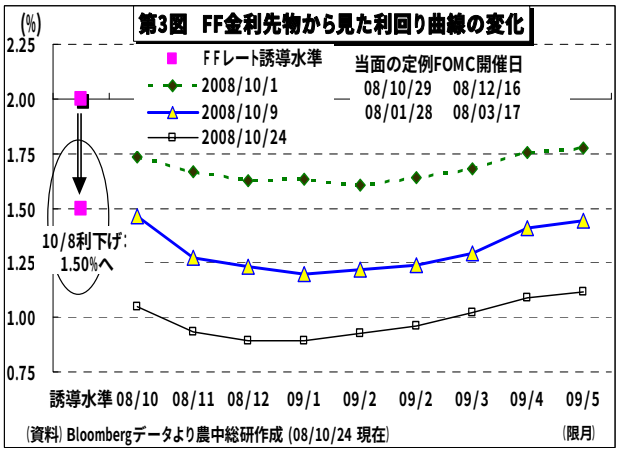
9 月の住宅着工件数（季節調整値）は前月比▲6.3%と 3 カ月連続減少し年率換算 81.7 万戸となった。また、着工の先行指標である建築許可件数が年率換算 78.6 万戸へ減少し、先行きの着工低迷は濃厚である（第 2 図）。住宅需要が依然不振ななか、差押え・売却に伴う物件供給が増え供給過剰が懸念されるということで、住宅着工が抑制される構図である。

全米住宅建設業者協会（NAHB）の 10 月「住宅市場指数」も前月の 17 から 14 へ低下し、85 年 1 月の調査開始以来の最低を更新した。9 月の中古住宅販売件数（年率 518 万戸）は予想より良かったが、景気悪化が進む中、住宅購入の慎重姿勢の強まりには注意を要する。

追加利下げと新政権での景気対策が必要

以上のように、消費、住宅など景気全般の先行き不透明感が強い。バーナンキＦＲＢ議長は 10 月 20 日の下院証言で、「先行き数四半期の景気は低迷し下振れリスクもある。追加の財政出動の検討は適切」と述べた。財政出動への言及は異例と言うべきものであるが、1 月 20 日の新大統領の就任早々に取組む課題となろう。

しかし、それまでの政治的空白の間、金融危機と景気悪化への緩和策は、市場が期待する利下げしかない（第 3 図）。金融当局は果断に利下げを継続すると予想する。　（08.10.24）



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