情勢判断

海外経済金融

年明け後も景気悪化懸念強くＦＲＢは利下げを継続

渡部　喜智

要　旨

「金融安定化法」に基づく公的資金の資本注入や潤沢な資金供給で、「流動性危機」の最悪期は脱したように見える。市場金利も大きく低下してきた。しかし、景気は着実に悪化方向にあり、企業や家計の借入・資金調達も厳しい状態が続いている。オバマ新大統領の就任前に本格的な追加景気対策が議会で成立するかは不透明であることもあり、悪材料の表面化に対し、追加利下げによって対応することが求められる。

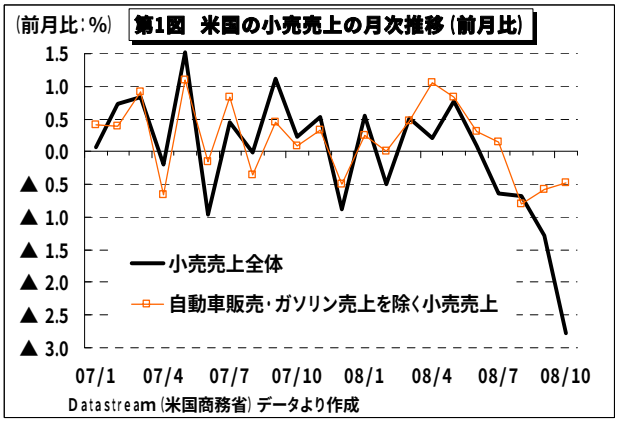
個人消費は年明け後も要注意

ミシガン大学やカンファレンス・ボードなどの消費者心理指標は、歴史的な低水準へ低下。景気悪化に加え、深刻な金融危機や株価下落など資産減少の動きのなかで、消費意欲が減退し消費抑制の姿勢が極めて強いことを示している。

11月14日に発表された10月の小売売上高では前月比▲2.8%の落ち込みを見せた。この減少にはガソリン価格の急落や変動の大きい自動車販売の不振の影響も含まれるが、自動車・ガソリンの売上を除いて見ても、三ヵ月連続の減少となっている（第１図）。

さらに、懸念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。同シーズンは正確には 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）を指すが、小売業界では広く11～12月の販売と捉える。

すでに11月も後半だが、大手チェーン・ストアを対象とする ICSC-UBS 週次売上は前年比マイナスに転じた。値引きが前倒しで行なわれていることを差し引いて考えても、消費不振の不安をかきたてる。同シーズンの消費が予想以上に不調という結果になれば、米国のみならず世界経済への先行き不安が改めて強まる。さらに年明け後も消費が盛り返す要素は乏しい。



第1図　米国の小売売上の月次推移（前月比）

住宅市場の悪化継続

住宅市場の調整も底入れの道筋が見えない状態である。

10月の住宅着工件数（季節調整値）は前月比▲4.5%と４カ月連続減少し年率換算 79.1万戸となった。また、同着工の先行指標である建築許可件数も減少が続いており、年明け以降も住宅着工が低迷する可能性は大きい。

また、住宅販売との連動性が高い全米住宅建設業者協会（NAHB）の「住宅市場指数」は11月に前月の14から９へ低下し、前月に続き85年１月の調査開始以来の最低を再更新した。

さらに、企業の設備投資も厳しさを示す材料が目白押しである。民間設備投資は、すでに08年 7～9 月期に、7 四半期ぶりの減少（年率1.0%）に転じたが、設備投資の先行指標から見て、しばらく低迷が続く可能性がうかがわれる。

企業心理を示す代表指標であるＩＳＭ（全米供給管理協会）景況指数は製造業、非製造業ともに目安となる 50 の水準を大きく割り込んで

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

いる。また、機械機器などの資本財受注（実質）も３四半期連続の減少となっている。さらに後述のような資金調達難が加わり、年明け後も企業の投資好転を見通すのは難しい状況である（景気見通しの詳細は本誌「経済見通し」参照）。

貸出基準の厳格化進行は問題

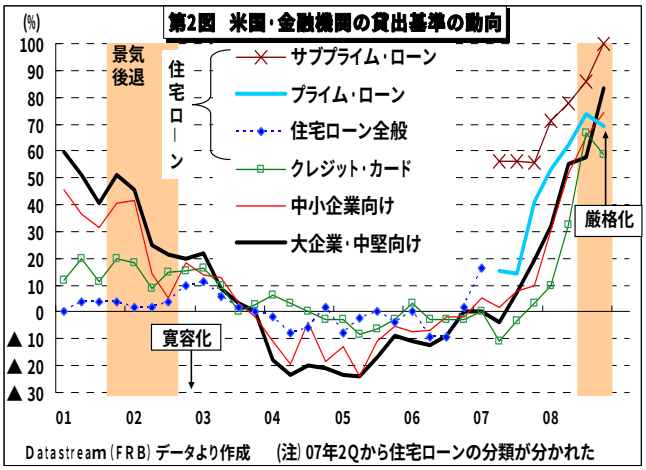
10 月中の 2 度の政策金利引き下げにより、フェデラルファンド・レートは史上最低の 1.0%に並んだ。また、国際的な連携のもとでドル資金の大量供給が行われた結果、金融機関間の資金調達が極めて困難になった「流動性危機」も当面の最悪期を脱したといえる。

これらを受け、ドル金利の指標である Libor レート（3 カ月）など短期市場金利も下がった。流動性危機の中で 10 月半ばに 4.82%まで高まった Libor レート（3 カ月）は直近 2.21%まで低下した。短期市場金利に連動する貸出では優良企業向けのプライム・レート貸出が代表だが、カードローンや自動車ローンなど消費性ローンも連動する。現在 4.0%のプライム・レートは 12 月以降も引き下げられる見込みであり、支払金利の減少は企業や家計にとって朗報となる。

しかし、銀行の貸出基準の厳格化が一段と進んでいることは大きな問題である。連邦準備制度の 10 月調査によれば、住宅貸出中、サブプライム・ローンの貸出基準を厳格化した銀行は 100%、プライム・ローンでも同 69.2%と高止まっている。企業向け貸出でも、中小企業向けが 74.5%、大・中堅企業が 83.6%と厳格化の動きが強まっている（第 2 図）。金融機関の貸出慎重化は、景気悪化を下押す懸念材料だ。

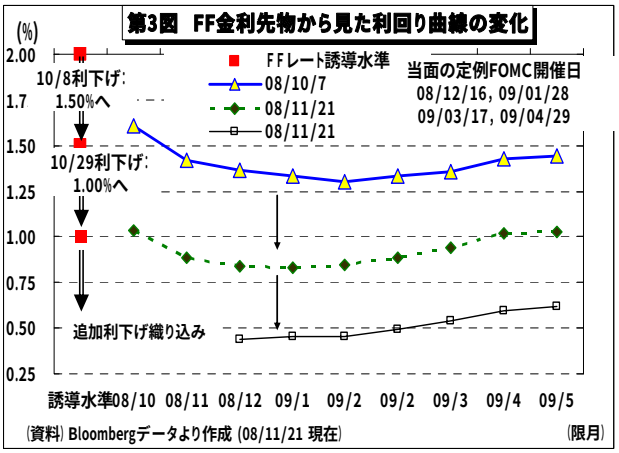
景気対策実施までは利下げで対応する必要

年末の消費不振の確度が高まっている現在、09 年 1 月 20 日の大統領就任を待たず、本格的な景気対策を取りまとめる必要性は高まっている。オバマ新政権で金融危機と景気対策の対応にあたる財務長官は重要だが、ガイトナー・ニューヨーク連銀総裁が指名された。また、有力



ブレインのサマーズ元財務長官は国家経済会議委員長に就くが、「迅速かつ数年時にわたる実質的・持続的な総額 5,000～7,000 億ドル（50～70 兆円）」の対策を述べている。なお、民主党からは、米国の自動車大手「ビッグ 3」の 250 億ドル（1 ドル 100 円換算で 2.5 兆円、以下同じ）救済策を含む景気対策法案も提出されているが、11 月中旬の時点で成立は微妙な情勢だ。

いかに早期に需要を喚起し景気への安心感を高めるような手が打たれるか、時間との勝負となる。それまでの間、景気の下振れなど悪材料が表面化した場合の緩和策として利下げは必須だろう。幸いにも原油先物（ＷＴＩ期近物）が 7 月のピークから 6 割超下げるなど商品市況が全般的に急落し、インフレ率は年末年始にかけ上昇率を大きく縮小すると予想される。その点で利下げの副作用は小さい。市場の期待は利下げに傾いており、それに沿った利下げが賢明な選択と思われる（第 3 図）。（08.11.21）



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