情勢判断

海外経済金融

景気後退の進行を前に米ＦＲＢは大胆な政策採用

渡部　喜智

要　旨

08年12月16日のＦＯＭＣではゼロ金利を許容する政策金利のレンジ設定を決定し、長期国債の買入れ検討を含め「可能な手段すべて導入する」ことを表明した。しかし、09年年明け以降も景気後退が深まる可能性は大きい。オバマ新大統領には就任直後から広範な政策の実行が期待され、政権の態勢づくりも完了した。ただし、政府信用の膨張による米国国債の信認や米国ドル暴落への危機管理などにも注意が必要であろう。

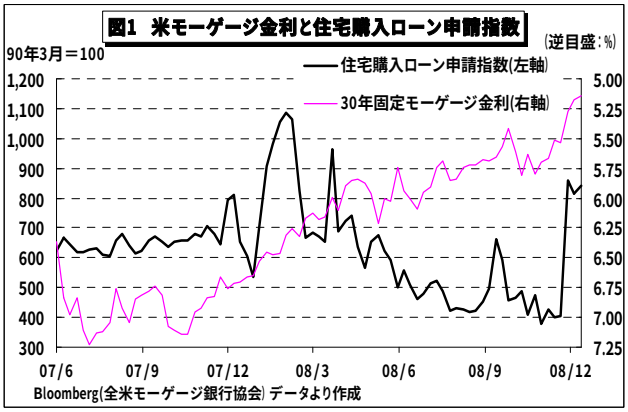
事実上ゼロ金利と量的緩和策へ踏み込む

12月16日に連邦準備制度（ＦＲＢ）は連邦公開市場委員会(ＦＯＭＣ)を開催し、政策金利であるフェデラル・ファンド・レート（以下ＦＦレート）誘導水準を 0.25～0.0%の範囲に設定することを決定した。また、ＦＯＭＣ声明文では、「景気低迷のもとで当面、ＦＦレートの異例の低水準が続く」可能性も指摘した。

また、同声明文では、ＦＲＢが住宅市場を支えるため政府系住宅金融公社などの「政府機関債や住宅ローン担保証券の購入拡大」や「家計や中小企業の資金調達を支援するため、それらへのローンを裏づけ資産とする資産担保証券（ＡＢＳ）を担保に信用供与（融資)」を行うことに加え、「米国長期国債の買い入れ可能性の検討」を表明した。このような「可能な手段すべてを導入」することにより、金融市場へより大きな資金供給を行い、信用収縮の改善をはかる「量的緩和」政策をＦＲＢは明確にした。

住宅ローン金利や長期国債金利が急低下

これに先立って、ＦＲＢはすでに11月25日に政府系住宅金融公社の債務や発行する住宅ローン担保証券を6,000億ドル（1ドル＝90円換算で54兆円、以下同じ）規模での買い取りや、自動車ローン・クレジットカード・中小企業向けローン等ローンを裏づけ資産に発行するＡＢＳを担保にニューヨーク連銀が2000億ドル(18兆円）の融資する計画を公表。さらに、バーナンキＦＲＢ理事会議長が12月1日の講演で長期国債の買い入れの可能性に言及していた。



このため、米国債や住宅ローン金利は低下傾向をたどっていたが、ＦＯＭＣでの表明により金利低下に拍車がかかり、17日に10年国債利回りは2.1%割れまで買い進まれた。

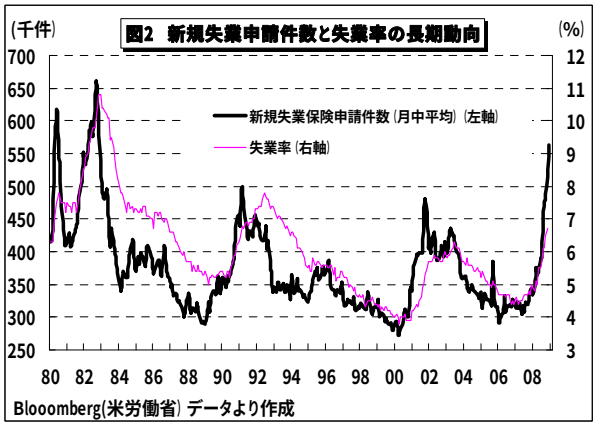
また、住宅ローン・固定30年物金利は過去5年余りで最低の 5.2%割れとなった。これを受け、住宅ローン申請件数は11月中旬から2倍超の水準に急増している(図１)。景気後退のなかで、住宅ローン金利の低下だけで住宅需要の継続的に喚起する力があるかは微妙だが、金利低下による需要刺激に期待したい。

年明け後も景気後退深まる

しかし、09年の年明け後も、米国の景気後退が深まる可能性は強い。

まず、雇用情勢だが、08年11月第1週以

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



降新規失業保険申請件数(週次)は 6 週連続、50 万件以上で推移している（図 2)。

この高水準の失業保険申請は、悪天候に伴う特殊要因を除けば、83 年以来四半世紀ぶりのものだ。雇用削減者数（チャレンジャー社集計）が増加する一方、モンスター・ワールドワイド社（1,500 以上のサイトをカバー）のインターネット求人指数も 9 月から 2 ヵ月間で 1 割超低下している。

前述の雇用関係の先行指標を踏まえれば、年明け後発表される雇用指標が一段悪化していくリスクは大きい。ガソリンなどエネルギー関係の物価下落などの好転要素もあるが、消費者センチメントも依然低迷したままであり、オバマ大統領には消費てこ入れのため早急な減税策の取りまとめが求められる。

また、住宅に関しては、前述のように金利低下に伴う住宅購入増加の動きが散見されるが、08 年 11 月の住宅着工件数（季節調整値）は 5 カ月連続減少し年率換算 62.5 万戸まで落ち込み、着工の先行指標である建築許可件数も同 61.6 万戸まで減少した。08 年前半は住宅ブーム･ピークであった 05 年の半分以下の年率 100 万戸超の水準に低下していたが、直近の一段の落ち込みは大きく、年明け以降も住宅需要の低迷が景気の足を引っ張ることが予想される。

新大統領に期待される期待と危機管理

09 年 1 月 20 日にバラク・オバマ氏が新大統領に就任する。主要閣僚級スタッフには、予想どおり経験豊富な有力者・実務家が指名され、政権発足後即座に政策実行が可能な態勢だ。

新政権の政策の考え方を網羅する「オバマーバイデン・プラン」の中で、経済復興策として「減税」とともに注目されるのは、高速道路、学校、送電網、下水道等のインフラの更新を行う大規模「公共投資」と代替エネルギー開発や省エネなどの「グリーン・ジョブ」がある。

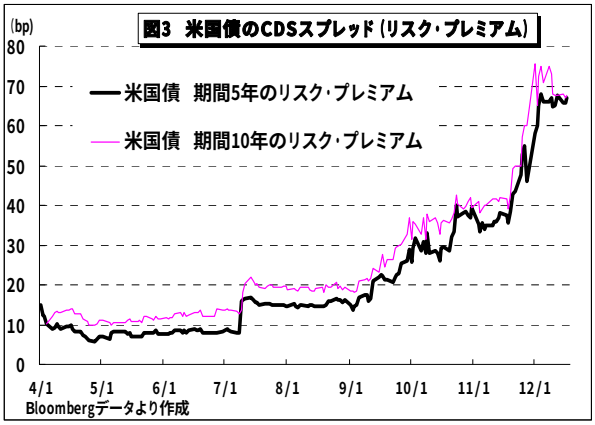
公共投資では 7000 億ドル、グリーン・ジョブでも 2 年間で 1000 億ドルという規模の財政支出が期待されており、雇用創出もはかる考えだ。

ただし、以上のような政策は、景気後退の深刻化を目の前に必要不可欠のものであると判断されるが､以下の二つの副作用に注意が必要だ。

一つは、政府信用の急膨張に伴う米国債への信認の問題だ。米国の財政赤字は 08 年に 4,550 億ドルとなったが、09 年には 1 兆ドルへ赤字が増えるという悲観的な見方も出てきた。このため、米国債の保証コストを示すＣＤＳスプレッドは上昇傾向をたどっている。これは格下げリスクを含み米国国債の債務不履行リスクを直接示すものではないが、投資家が米国債に長期的に求めるリスク・プレミアムが増大していることに注意すべきだ（図３)。

二つ目は、ドル暴落リスクの危機管理だ。米国の金利低下に伴い、日・欧など海外との金利差が縮小。政策金利や短期国債利回りなど限れば、米国の方が低い逆転状態となった。このため日本円だけでなく、ユーロに対してもドルの下落が生じている。米国経済の回復と米国金利の持ち直しに予想以上に時間がかかれば、ドルの下落が止まらず金融市場の波乱要因となる。

以上の米国債と米国ドルのリスク管理も、新政権の課題となると思われる。　（08.12.22）



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