# 情勢判断

## 海外経済金融

# 米国景気の下り坂続く一方、政策効果の発現に時間

渡部　喜智

要　旨

**オバマ政権がスタート。これまでのところは想定されていたスケジュールで、景気対策法を成立させ、金融安定化のプログラム・政策を打ち出している。しかし、その政策効果の発現には時間を要する一方、当面の景気は一段悪化する可能性は大きい。また、自動車大手の再建計画の採否決定を3月末に控えるとともに、一部銀行の国有化も市場では意識されるなど、市場の不安材料は当面残る。**

### オバマ政権は始動したが

オバマ政権は、就任前に想定されていたスケジュールのほぼ目算どおりに政策を積み上げている。その点では、上々の滑り出しと言えよう。

就任前から議会審議が始まっていた景気刺激策は、上・下院の協議を経て合意案を両院で 2 月 13 日に再可決。これに 2 月 17 日、オバマ大統領が署名して、総額 7,870 億ドルの「09 年米国復興・再投資法」が成立した。

同法は最終的に規模が縮小するとともに、オバマ大統領が超党派合意を目指し共和党の主張にも配慮、所得減税以外にも減税策を多く取り入れる一方で、低所得者層対策や医療保険助成、学校建設、州政府など地方への助成などの施策は絞り込まれた。ただし、共和党側から賛成に回ったのは下院では何とゼロ。上院でもわずか三人で議事進行妨害を阻止する最低 60 人の賛成票を辛うじて確保するという形にとどまった。

また、この景気刺激策に対し、08 年にノーベル経済学賞を受賞したクルーグマン・ニューヨーク大学教授は「最悪を回避するだけの規模だが、回復をキック・スタートさせるには充分ではない」とコメントしている。

**表1　景気刺激策の効果（議会予算局試算）**

| | | 09年 | 10年 |
|---|---|---|---|
| 実質GDPへの効果 | 最低値 | 1.40% | 1.10% |
| | 最高値 | 3.80% | 3.30% |
| 雇用創出効果 | 最低値 | 80万人 | 70万人 |
| | 最高値 | 230万人 | 360万人 |

米議会予算局試算（第4四半期との比較で、ベース・ライン対比）

議会予算局（ＣＢＯ）は上記の景気刺激策の効果（ベースライン対比）について、実質ＧＤＰは 09 年：1.4～3.8%、雇用創出は 09 年：80 万人～230 万人などと試算（表 1）。しかし、同試算の効果の最低値では、急激な需要減退と雇用減少の継続に襲われている現状の米国経済にとって力不足感は否めない。前述のクルーグマン教授の言葉の意味するところも理解されよう。

金融危機対応では、2 月 10 日には、ガイトナー米財務長官が、「新・金融安定化プログラム」を発表した。新・金融安定化計画では、①最大 1 兆ドルの官民拠出の投資基金による不良資産の買取り、②クレジットカードや学資・自動車ローンなどの資産担保証券を担保とする貸出制度の 1 兆ドルへの拡大、③差押さえ回避のための 500 億ドルの活用や住宅ローン金利の新たな引下げ策による借り手対策などが打ち出された。

金融市場は不良資産買取りの規模と具体的方法、新たな借り手対策の実効性などを課題として意識したようで、同日の株価は下落という形で反応したが、その後 18 日にオバマ大統領は 2,750 億ドル規模の住宅ローンの借り手支援策を公表。金融機関の借り換え対応等に伴う減免分を政府が負担するとともに、政府住宅金融公社2社の優先株出資枠を4,000億ドルへ倍増し、借換えを支援する計画である。


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

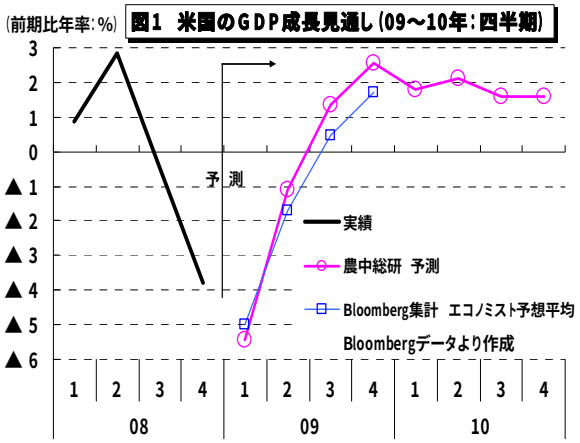
## 少なくとも 09 年前半は景気の下り坂続く

年明け後の 09 年 1 月の小売売上高は、事前予に反し前月比 0.8%の増加、物価変動の影響を除いた実質ベースでも同 0.6%の増加となった。しかし、これは 12 月のクリスマス商戦の不振と消費繰延べの一時的反動と見るべきであり、米国景気の先行き悪化の可能性は大きい。

詳細は本誌後添の「経済見通し」を参照していただきたいが、経済指標のなかで、消費のバックボーンとなる雇用統計に加え、住宅建築や設備投資の関連統計も依然悪化ペースが緩んでいない。例えば、新規失業保険申請件数は、直近 2 月 13 日週に 62.7 万件、4 週移動平均でも 61.9 万件と 60 万件台へ跳ね上がっているが、これは 1982 年 10 月以来の高水準だ。雇用悪化はまだまだ続くと見るべきである。1 月の民間住宅着工件数は 46.6 万件と 50 万件を割り込み、建築中住宅戸数の 6 割水準に落ち込んだままだ。また、民間設備投資の先行指標である非国防資本財の受注も 08 年 10～12 月期に前期比 3 割超の減少とマイナス幅が拡大した。

これらを踏まえ、かつ前述の景気刺激策の効果が本格的に出てくるのは夏場ごろからと見ていることもあり、当総研は 09 年 1～3 月期は▲5.5%、4～6 月期も▲1.1%とマイナス成長となり、09 年前半は厳しい経済状況が続くと予測している。また、エコノミストの予想平均もほぼ同様のマイナス幅となっている（第 1 図）。

また、1 月の連邦公開市場委員会の議事録が 2 月 18 日に公表されたが、そのなかで長期見通しを初めて公表。特にインフレ率（個人消費デフレーター）について 1.7～2.0%が見通しの中心帯となっており、これに向けて政策誘導するという政策姿勢が明確になり、一歩インフレ目標に近づいたという評価がされている。




## 株式市場にも悪材料多し

主要企業(S&P500 指数構成銘柄)の 86%が 08 年第 4 四半期の業績発表を済ませたが、一株利益（時価総額・加重平均ベース）は全体で前年同期比▲18.0%、金融セクターを除いて同▲5.7%の減益となっている（2 月 23 日現在）。

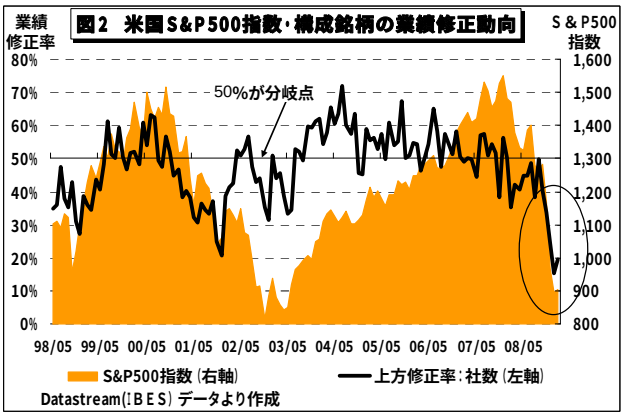
業績の下方修正傾向も続いており、アナリストの利益予想の上方修正率は直近で 2 割を割り込むところまで行った（図 2）。一時、弱気の陰の極を脱したと見られた投資センチメントも再び弱い状態になっている。

また、上述の利益動向とともに、投資家が当面注目するのが、GM等の再建計画の帰趨と一部銀行の国有化の可能性だ。

つなぎ融資を受けているGMとクライスラーの自動車大手 2 社は 2 月 17 日に、経営再建計画の進捗状況を報告した。GMは 166 億ドルの追加融資を求め、全米自動車労組との従業員等待遇引き下げ、工場閉鎖・部門売却などをあげているが、3 月末にどのような結論となるか。破産法の利用の可能性も意識される。そうなれば一時的にはショックとなる面は否定できない。

また、90 年代初めにかけての貯蓄貸付組合の破綻続出時と同じように、経営悪化した一部銀行を国の公的管理下に置くという選択肢＝国有化も市場では意識されている。

以上の悪材料が一つずつ払拭されていくことが、株式相場の反発にとって必要条件になる。





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