情勢判断

海外経済金融

米金融不安は一旦緩和、しかし政策の後押しは必要

渡部　喜智

要　旨

米政府による保険最大手 AIG などへの追加支援は金融システム不安を再燃させたが、シティグループなど総合金融大手 3 社が今年に入り黒字化したことが金融不安を緩和させ、株価を反発させた。しかし、実体経済の浮上が明確化したわけではなく景気の不透明感は大きい。量的金融緩和を推し進めるとともに、「バッドバンク」による不良資産の切り離し、時価会計等の見直しなど金融システム対策などの政策的後押しがさらに必要だ。

シティグループ等の黒字化報道で不安緩和

保険最大手 AIG の巨額損失の観測は以前からあったが、同社は 3 月 2 日に 08 年 10～12 月期の損失額が、617 億ドル（98 円換算で 6 兆円）にのぼったことを正式発表した。

これに対し、米財務省は出資割合がすでに 8 割となっていたが、300 億ドルの追加資本注入のほか、優先株の利子負担軽減や既存融資の海外保険会社株による代物弁済などの支援を決めた。米政府による支援はこれが 4 度目であり、総額 1,720 億ドルの支出となった。

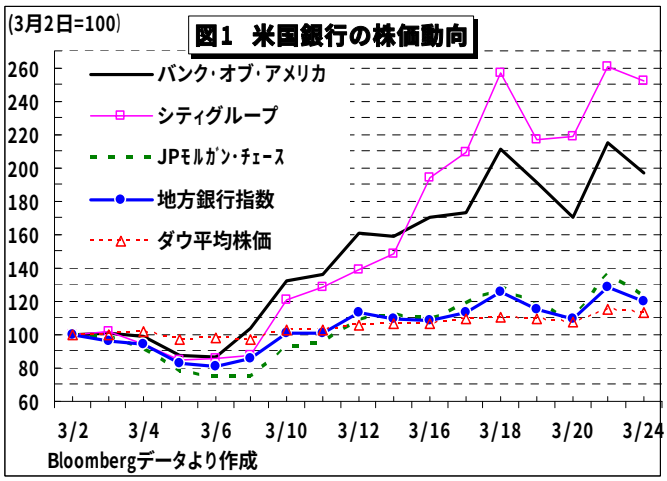
これに前後するが、米財務省は 2 月 27 日に政府保有のシティグループ優先株を最大 250 億ドル(約 2.4 兆円)、普通株へ転換する合意を発表。国有化とはならないまでも政府が 4 割近くの株式を保有する一方、既存株式の希薄化（価値減少）が進むことが嫌気され売りを誘った。

以上のように政府の相次ぐ追加支援の実施は、金融システム不安を強め、銀行を中心に金融株は続落して主要株価指数を下押すこととなった。

しかし、3 月 9～13 日の週に、シティグループ、ＪＰモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカの総合金融大手 3 社は今年 1～2 月に黒字となったことを明らかにした。これを受け 3 社の株価は急反発し、特にシティグループは底値から 3 倍の反騰となった（図１）。これら３社の黒字転換というニュースは、米国の金融システム不安を後退させた。さらに、ビッグ３最大手のゼネラル・モータースが 3 月末までに政府に求めていた追加の運転資金融資（24 億ドル）がコストカットにより不要になったと発表したことも支援材料となり、主要株価指数は戻した。

しかし、地方・中小規模の金融機関まで含めて金融不安が本当に後退していると判断するのは尚早だろう。

借り手救済の借換え対策が行なわれているが、借換えローン申請指数の動きから見て、救済が急速・順調に進んでいるとは言えまい。一方、不況の深刻化により借り手の返済能力は悪化し、延滞率の上昇が止まらない。サブプライム・ローンだけでなく全般的な延滞率の上昇傾向から住宅ローン全体の 08 年末延滞率は 7.9%まで上昇し、差押え実行率も上昇傾向だ。このため、サブライム・ローン（最高格付け）の信用リスクを取引する CDS も軟調傾向を脱していない。



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

金融安定化の追加政策が大事

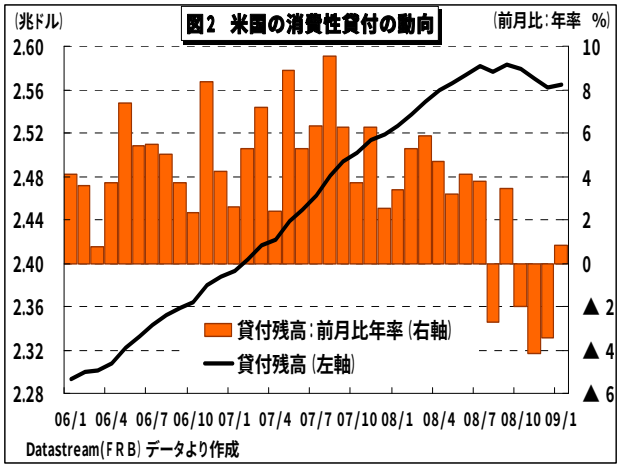
連邦準備制度が今年1月に開始した政府系金融公社等の保証する住宅ローン担保証券の買取り額（上限：5,000億ドル）は3月上旬時点で累計1,800億ドル超に達した。これが住宅ローン金利の低下に結びついていることは確かであり、昨年12月初めに6%台だった30年固定・住宅ローンの平均金利(週次)は直近 5%を割り込んだ。さらに3月18日に連邦公開市場委員会において、1.25兆ドルへの買い増しが決定された。同日には懸案だった国債買取り（6ヵ月で3,000億ドル）も決定された。

また、23日に、米財務省が最大1兆ドルの不良資産を買取る「バッドバンク」設立の詳細計画を発表した。

証券化市場の機能が低下・不全化したことは融資へも悪影響を与えている。例えば、米国の自動車ローンなどの消費性貸付は昨年秋口から減少傾向をたどった（図2）。その主因は証券化ローンの残高減少である。また、自動車ローン金利（平均）は政策金利の引下げにもかかわらず、昨年12月に2%も急上昇する事態となった。

これに対し、自動車ローンやクレジットカードローンなどを裏付けとした証券を担保に貸出を行うTALF制度が3月19日から開始されたが、その貸出が2,000億ドルから1兆ドルに拡充されることも決まった。

以上のような政策の後押しにより資金循環の機能が回復することが、景気の立ち直りのために重要だ。量的緩和政策は金利低下の効果を持ち消費者や企業の負担軽減に役立つが、さらに融資と証券化市場の両面で資金循環の機能を回復させていく政策の推進が求められる。資金の流れの目詰りを改善し資金調達コストの安定・効率化を行なうことは消費や設備投資にとっても大切な要素だ。



また、時価会計の見直しも確実となった。米・財務会計基準審議会は3月16日に時価評価にモデル等独自の評価技術を使う裁量拡大の提案を実施。4月早々には決定し、09年第1四半期からの適用も可能となる見通しだ。

実体経済の浮上明確化はまだ先

しかし、実体経済の浮上が明確化するのはまだ先のことと思われ、景気の不透明感は大きい。

2月の住宅着工件数（583千件）は8カ月ぶりの増加となったが、水準そのものは低い。住宅需要の動向を見る全米住宅建築業協会・住宅市場指数は3月も5ヵ月連続の一桁（9）であり、消費者の住宅購入意欲は依然弱いままだ。

3月6日発表の2月雇用統計では、失業率が前月の7.6%から一気に8.1%へ上昇。非農業部門・雇用者数の減少も前月比65.1万人となり、累計で438万人（全体の4.3%）の雇用が既に失われた。新規失業保険申請件数（週次）は3月に入っても60万件を超えており、3月も65万人程度の雇用者減少が予想され雇用悪化はとどまるところを知らない状況である。今後、予算措置を含め雇用対策が改めて議論されるのではなかろうか。

小売売上高（自動車を除く）は、前月比1.6%と予想を上回る増加となった1月の後にもかかわらず、2月の落ち込みは前月比▲0.1%の小幅なものにとどまった。消費の意外な手強さをうかがわせるが、雇用悪化を考えれば、楽観できるものではない。オバマ政権は勤労者一人当たり年間400ドルの減税を4月以降の給与支払時から始める。消費下支えの期待はあるが、実際の効果は不透明だ。

需要と雇用を確実に底上げする公共投資については早くも動きがあるようだが、工事執行の効果が多く出てくるのは夏場過ぎあたりだろう。当面は、金融緩和と金融システムの危機対策を、限界を設けず行うしかあるまい。

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