海外経済金融

米国金利シナリオの多面的検討が重要に

渡部　喜智

要　旨

米国の失業率は10%台乗せとなったが、雇用の先行指標上では明るさも見えてきた。景気の回復は緩やかだが、回復基調にあることは確かだ。インフレ率が低く金融システムへの配慮の必要からも異例の低金利が長期化するという見方が多いが、景気回復の継続のもと2010年後半以降の金利シナリオを多面的に検討しておくことが重要だろう。

年末商戦は予想を上回る出だし

10月の雇用統計では、失業率が10.2%を記録。早晩10%台に乗ることは予想されていたが、83年6月以来の高さだ。

また、非農業部門雇用者の10月の減少者数は19万人へ小幅縮小したが、22ヵ月連続、累計では730万人（▲5.3%）の減少となっている（図表１）。

このような雇用悪化の継続を受け、消費者心理も再び低迷が懸念されている。たとえば、11月のミシガン大学消費者信頼感指数（速報）は前月の70.6から66.0へ低下した。

ただし、年末（ホリデー）商戦の出だしは、ICSC（国際ショッピングセンター評議会）やレッドブックの週次売上などを見る限り、直前が不調だった反動もあり決して悪くはないようだ。小売大手では業績見通しの引上げも散見されている。

とはいえ、値引きの前倒しなどが功を奏している部分も大きく、今後も値引き率の拡大で収益悪化を懸念する声も多い。最終的に年末商戦がどうなるかについて小売業界の見方も分かれており、予断を許さない。前年比で横ばいから1%程度の増加となれば、上々の結果と言えよう。

雇用増加がいつ見え始めるか

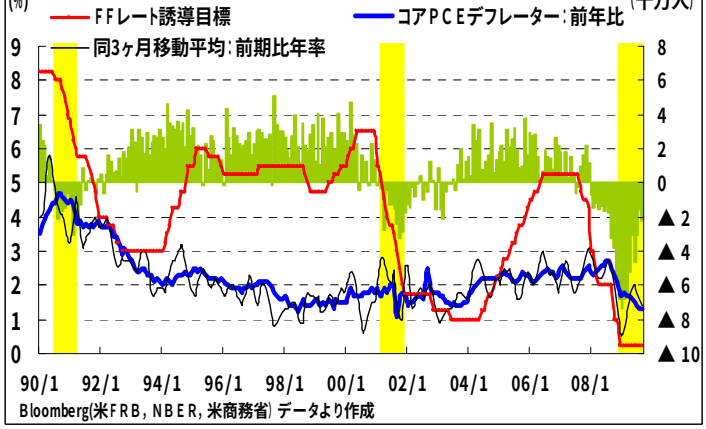
景気回復をリードしてきた鉱工業生産や景況感の改善に、勢いがやや弱まる傾向も指摘される。

確かに10月の鉱工業生産（指数）は小幅（0.1%）増加にとどまった。これには、購入補助打ち切りを受け自動車生産が反動減（▲3.7%）となったことなどから耐久財生産が減少したことが影響しているが、非耐久財や原材料などの生産は10月も増加を持続しており、基調が変わったとは言えまい。

また、9月の貿易赤字が拡大したが、その主因となった輸入増加についても景気の持ち直しに連れ需要が戻ってきた表れという見方が多い。

問題は、雇用増加なき景気回復「ジョブレス・リカバリー」からの脱却の道程だ。

図表1 米国のインフレ指標と雇用者数の動向



Bloomberg(米FRB，NBER，米商務省) データより作成

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

雇用削減計画数は目に見えて減少しており、新規失業申請件数はすでに減少過程にある。一方、減少傾向が続いていた求人指標にもようやく底入れ気配も出てきた。年明け後も失業率の上昇はしばらく続く可能性は大きいが、先行指標上は明るさが見えてきた。

米政府は、景気てこ入れ策を継続

上下両院の議決を受け、オバマ大統領が「雇用者、住宅所有および企業支援法案」に11月6日署名し、以下の景気刺戟策の継続が決まった。米国政府が引き続き景気のてこ入れを行う姿勢を示した意味は大きい。

法案では、11月末に期限切れとなる予定だった住宅初回購入者を対象とする8,000ドル（約72万円）の税還付制度が来年４月末まで延長された。さらに５年以上現在の住宅に住んでいる人が新規に住宅を購入する場合にも税還付（6,500ドル）を適用するなど、従来の措置を一部拡充した。これにより、7～9月期に15四半期ぶりに反転した住宅投資や底打ち傾向が見える住宅販売をしばらく下支えすることが期待される。

また、失業保険の給付期間を最大20週延長する。これにより70万人が対象となり週平均300ドルの支給を受けることになる。また、赤字企業などに330億ドル相当の税還付を行い、資金繰りや雇用維持の支援を目指している。

オバマ大統領はこれ以外にも、①道路や橋への公共投資、②省エネ建造物建設の促進策、③雇用創出企業への減税措置、④中小企業向け融資促進策、⑤米製品の輸出促進策の検討に入ったことも明らかにした。

株価堅調と長期金利安定の継続性

株価はダウ平均が 10,400 ドル台に乗り金融危機前の水準に接近。一方、長期金利（米財務省証券10年物利回り）は直近3.3%という低水準で推移している。

株高の背景には、直近7～9月期の企業業績が持ち直しを示し、景気回復シナリオのもとで今後も収益回復が継続する期待の高まりがある。また、財政赤字の拡大（09財政年度：1.42兆ドルでＧＤＰ比約10%）にもかかわらず、米国債のリスクプレミアムが30ｂｐ台にとどまり、需給懸念がやや後退した感があることは、債券相場の安定要因だ。

しかし、以上の株高と長期金利の低位安定の並存・両立を支える要因としてあげなければならないのは、異例の低金利政策が長期化するという見方だろう。

インフレは現在低いままだ。連邦準備制度（ＦＲＢ）が重視する食品とエネルギーを除く個人消費（PCE）コア・デフレータは安定の目安とされる 2%を切っている（図表１）。当面は2%を急速に上回る要素は乏しい。また、住宅と商業用の不動産ローンを中心に債権内容は悪いままであり「問題銀行」増大など金融システムへの配慮は引き続き必要な状態だ。

しかし、先行き雇用増加に転じ景気の足取りがより確かになることも視野に置くべきだろう。経験則から言って雇用増加に転じた後、その定着と景気回復の確認・検証に、ＦＲＢは時間をかける。その点からも 10 年後半の金融政策の転換が仮にあったとしても、連続利上げに踏み出す可能性は極めて低いが、景気回復の持続の中で、「出口」に向けて多面的に金利シナリオを検討しておくことは重要ではなかろうか。（09.11.20現在）

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