海外経済金融

依然まだら模様だが、米景気の持ち直しは確か

渡部　喜智

要　旨

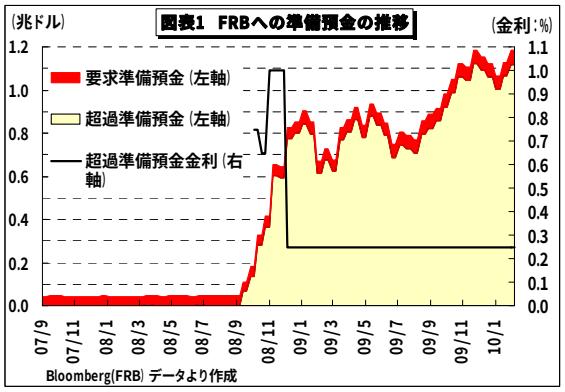
政策金利の早期利上げに結び付くものではないが、連銀貸出金利の引上げが発表された。米国経済のインフレ圧力は弱く、住宅や商業不動産の問題が依然残る。一方、消費や生産などで持ち直し傾向が継続し、企業業績も回復し始めた。経済ファンダメンタルズはまだら模様であり、早期利上げの青写真を描ける状況ではないが、ＦＲＢの出口戦略に踏み出した意味は無視できない。利上げのタイミングについて過度の安心は禁物だろう。

連銀貸出金利引上げを発表

連邦準備制度理事会（ＦＲＢ）は２月18日に、金融機関が担保を差し入れ連銀から貸出を受ける際の条件変更を発表。健全金融機関向けプライマリー貸出レートと非健全金融機関向けセカンダリー貸出レートをそれぞれ 0.25%引き上げ、0.75%と1.25%とすることした。このほか、プライマリー貸出の期間の28日間からオーバーナイト（翌日物）への短縮（3月18日実施）なども発表した。

連銀貸出はピークだった1,120億ドルから直近は150億ドルへ減少。一方、ＦＲＢへの超過準備預金は増加基調をたどり、約1.2兆ドル（1ドル＝90円換算で107兆円）にのぼる（図表１）。金融機関の資金繰り改善は明らかであり、前述の条件変更による市場金利への実態的影響は小さい。しかし、連銀貸出という金融機関の資金調達に影響しうる政策ツールを先ず調整することにより、ＦＲＢは危機対応から政策正常化の方向性を改めて明確にした。

ＦＲＢは前述の条件変更の発表文で、金融引締めへの転換や経済金融見通しの変更を意味するものではないと言明。連銀関係者も早期利上げ観測打ち消し発言を行なった。政策金利の変更までには、今後も様々な条件・状況をクリアする必要があるが、ＦＲＢが出口戦略に踏み出している意味は無視できない。今後は市場金利に影響を与える政策ツールとして、ＦＲＢが超過準備預金の金利をどのように使うか（引上げ）が注目材料だ。



インフレ圧力の弱さを確認

10年１月の食料・エネルギーを除くコア消費者物価の発表内容は、インフレ圧力の弱さを改めて確認するものとなった。

コア消費者物価は、前月比で９年11月の横ばい、12月の同0.1%の小幅上昇後、１月分は▲0.1%の下落。全体的な消費者物価の上昇は前年比 2%台後半であり、こちらへの目配りも必要だが、当面はコア消費者物価に注目すれば良かろう。インフレが安定している限り、FRB は低金利政策を継続する判断が担保される。

景気持ち直し継続だが、懸念要因残る

09 年 10～12 月期の米国の実質ＧＤＰ

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

（速報）は、前期比年率 5.7%と 2 四半期連続のプラス成長。改定値では下方修正の可能性が大きいが、景気持ち直しの継続を示すものとなった（本誌後添の「経済見通し」参照）。

年明け後の経済指標も雇用関係を除けば、強めのものが少なくない。

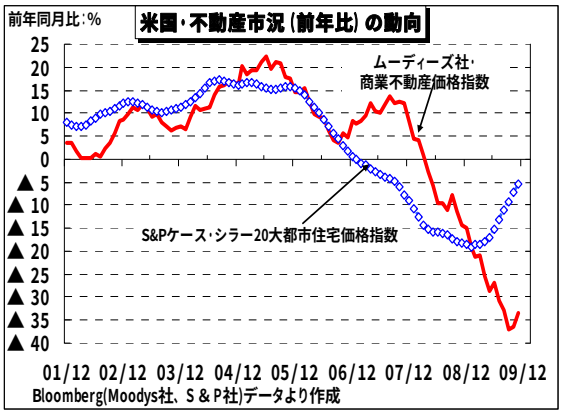
10 年 1 月の小売売上高（全体・名目）は前月比 0.5%の増加、また変動の大きい自動車・ガソリンを除くコア売上も同 0.6%の増加となった。

鉱工業生産も回復が継続している。1 月の鉱工業生産は前月比 0.9%と 7 ヵ月連続の増加となった。

また、ＦＲＢの銀行の貸出態度調査（10 年 1 月実施）では、プライム住宅ローンやクレジットカード、零細企業向けなどで「態度厳格」の回答が大きく減るとともに、大企業向け融資では「緩和」への転換が見られる。信用逼迫の後退が景気持ち直しを後押しすることが期待される。

一方、非農業部門雇用者数は 09 年 12 月と 10 年 1 月、2 ヵ月連続で減少し雇用改善足踏みという印象を与えた。失業保険受給者は減少し、失業率もピークを打ったと思われるが、雇用改善方向が明確になるのは、少し時間がかかろう。

また、不動産市況の低迷や住宅ローン延滞率の高止まりは金融緩和の継続を必要とする要因である。住宅価格は反転基調にあるが、不安定さが消えたわけではないし、プライム住宅ローンの延滞率上昇が止っていない。商業不動産価格は底入れが見えておらず、同ローン債権の質の悪化が問題である（図表２）。



企業業績の回復は明るい要因である。09 年第 4 四半期の業績（Ｓ＆Ｐ500 指数ベースで約 85%が発表済み）では一株利益が前年同期比 200%超の大幅増益だ。また、過去 1 ヵ月間の株式アナリストによる利益予想の上方修正も 6 割という高さであり、先行き強気の見方が目立つ。増益が続くことにより、雇用や投資など前向きな企業活動が期待できよう。

海外要因の影響にも注意

米国の金融市場は直近、二つの海外の金融要因の影響を受けた。昨年末からのギリシャ等南欧諸国の政府債務の懸念と準備預金率の 2 度の引上げを行なった中国の金融政策だ。海外要因が投資リスク回避の動きから市場を動揺させ、米国景気の持ち直しに水を差し、心理を圧迫する事態になることには注意が必要だろう。

以上から、政策金利のフェデラルファンド・レート誘導目標の引上げ時期については来年 11 年にずれ込むとの見方も増えている。経済ファンダメンタルズは依然まだら模様であり、早期利上げの青写真を描ける状況ではない。しかし、ＦＲＢの政策姿勢は緩和政策からの「出口戦略」を意識させるものとなっている。米財務省証券 10 年物利回りなど長期金利も、よほどの経済ファンダメンタルズ再悪化が表面化しない限り大きく低下しにくくなると思われる。（10.02.22 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