

不況リスク高まる。当面はFRBの利下げ継続必要

渡部 喜智

要旨

住宅市場の調整の深まりに加え、雇用・消費などにサブプライム問題の影響が広がりが見られ、08年前半の景気悪化シナリオがほぼ確実になってきた。金融機関のサブプライム評価損失の拡大のみならず、金融保証大手の格下げで企業の調達環境の悪化が一段と進むリスクが強まり、株価の下げ止まり感が見えてこない。1月22日に0.75%の緊急利下げが行われたが、長期不況入りの回避のため当面の利下げ継続が必要と考える。

実体経済へのサブプライム問題の波及拡大

FRB(連邦準備制度)は1月22日に政策金利であるフェデラル・ファンド・レートの0.75%緊急利下げを発表したが、以下のような実体経済の更なる悪化リスクに対応して、利下げの継続が必要である。

年明け後発表の米国経済指標には、サブプライム問題の実体経済への波及が広がり、08年前半の景気悪化シナリオが確実になったことを示すものが多い。特に、景気持続を支えてきた雇用、消費について先行き悪化リスクが強まったことは、米国経済の下ブレを考えるうえで注意すべきことである。

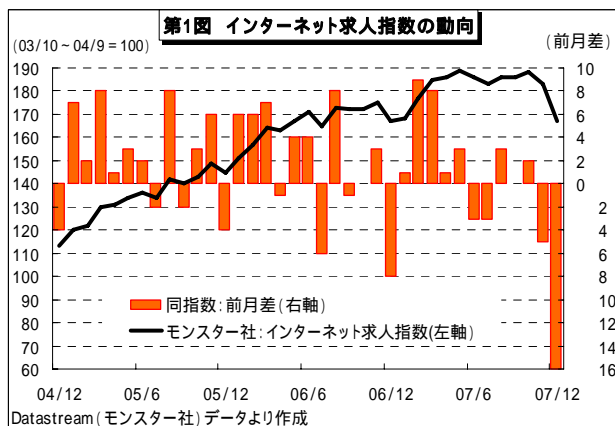
1月4日発表の12月雇用統計では、非農業部門雇用者の増加が前月比1.8万人にとどまった。10月が同15.9万人、11月が11.9万人と堅調だったのに対し、急速な鈍化である。詳細を見ると、民間

雇用者が03年7月以来前月比減少となったことが注目される。サービス経済化の進行のもと、民間サービス業雇用者は増加傾向にあるが、それ自体の増加が鈍化し製造業や建設業の雇用者減少をカバー出来なくなってきた。

さらに、求人状況の悪化は先行き懸念要因である。新聞などの紙媒体からインターネットなどのオンラインを通じた求人へシフトが進んでいるが、モンスター・ワイド社の発表する求人指数は前月比16ポイント(7.7%)と2ヵ月連続の低下となった。業種・タイプ別では、サブプライム問題の影響を受ける不動産や金融だけでなく、これまで高い求人の伸びを示してきた医療・福祉や経営支援(人材派遣)での減少も拡大した(第1図)。

12月の失業率は11月の4.7%から5.0%へ急上昇したが、年間150~200万人の労働力人口の増加が予想されるなかで、前述の求人の落ち込みに加え、雇用削減者数が今後増える可能性があるを考えれば失業率の上昇は必至だ。

また、個人消費もサブプライム問題などに伴う消費者心理の後退に加え、エネルギー価格や食料品などの生活必需品の値上がりによって支出抑制傾向が強まってきた。



12月の小売売上が前月比 0.4%となったほか、全米小売協会によればクリスマス商戦(11~12月)売上は事前予想(4%)を下回り前年比 3%にとどまり、02年以来の低い数字となった。年明け後のレッドブック(Johnson Redbook)などの週次(大型既存店)売上も低迷しており、消費者の財布のヒモは固くなっているのは確かである。

住宅市場も、12月の新築住宅着工戸数(年率)が100.6万戸、同許可件数も106.8万戸と超低レベルに減少した。底が確認できる状況となっており、住宅市場の安定化までには時間がかかりそうである。

景気対策(減税)の失望で株価続落

1月15日にシティグループが07年第4四半期にサブプライム関連投資の評価損181億ドルに加え個人向け融資などの貸倒費用の増大(54億ドル)によって、98.3億ドルの純損失となったことを発表し、サブプライム損失の痛手の大きさが改めて示された。

一方、ブッシュ大統領は1月18日に、景気対策を発表した。規模こそGDPの1%(14~16兆円)を標榜しているが、上下両院の多数派を占める民主党との調整が必要なこともあり、減税内容などの具体的言及はなかった。サブプライム関係の対策もすでに発表されているものの範囲を出なかった。このため、市場は失望し株価続落という形で反応した。

さらに、債券発行などに当たり保証を行う「モ

ノライン」と呼ばれるMBIAやアムバックなど金融保証会社について、債務担保証券(CDO)の保証に関する損失発生の可能性から最高格付けからの格下げの動きが相次いで出た。これを受け、たとえば最大手MBIAの5年物CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)スプレッドは1000bpを直近突破している(第2図)。これにより、企業の資金調達コストが上昇する懸念が強まるとともに、既存の保証対象債券も同様に格下げされることから資産売却が加速し、信用市場の動揺が再燃するリスクが高まった。このような資金調達環境の悪化から、企業は投資について慎重姿勢を強めキャッシュ・ポジションを高める行動に向かうと考えられる。設備投資にも暗雲が広がっており、米国経済の下振れ要因となる可能性が高まってきた。

当面、利下げ継続が必要

以上のように米国経済においてはGDPの7割を占める消費だけでなく、設備投資にも弱気材料が増えており、GDPがマイナス成長に転じる可能性も浮上してきた。ダウ平均株価は12,000ドル割れまで下げたが、下げ止まり感は見えない。海外部門の収益増加だけでは、増益シナリオは描きづらくなっており、短期的には業績予想の下方修正と株安の連鎖の懸念が強い。

一方、インフレ指標はエネルギーなどの価格上昇から前年比2%を超える状態となっている。しかし、設備稼働率の低下や前述のような失業率の上昇などから国内的なインフレ・リスクは後退していると見てよからう。

市場は早くも1%程度の追加利下げを織り込んでいるが、FRBは長期不況入りを回避するために継続的な利下げ必要だ。また、ブッシュ政権と議会が調整をはかり、早期に減税などの景気対策を実施に移すことが求められる。財政赤字(06年はGDPの1.2%まで赤字縮小)の拡大要因とはなるが、景気対策の規模拡大も検討課題となる。(08.01.23現在)

