

情勢判断

海外経済金融

米景気は底入れするも雇用回復には時間要する

渡部 喜智

要 旨

金融市場は、米国経済が09年後半からプラス成長に転じる景気シナリオを描いている。底入れを示す経済指標が増え、企業業績も依然減益ながら予想を上回るものが多く、株価は年初来高値を更新した。しかし、雇用回復はまだ先の話であり消費の持ち直しが進みにくいことは景気の不透明感を払拭されない要因となろう。また、インフレ・リスクも小さい。以上から、金融当局が早期に金融緩和から大きく転換する可能性は小さいと予想する。

景気回復シナリオの現状

金融市場が米国の景気回復シナリオをどのように描いているか。エコノミストの実質 GDP 予想は、09年4~6月期まで4四半期連続のマイナス成長から、09年7~9月期は前期比プラスに転じ、以後緩やかなプラス成長を維持するというものになっている(第1図)。この景気シナリオに沿えば、潜在成長力(議会予算局の試算では09~14年は2.2%)をやや下回る状態が続くものの、底打ち過程を着実に歩むというイメージが描かれる。

この景気回復シナリオをバックアップするように、底入れを示す経済指標は確かに増えている。住宅関連指標では、延滞率の上昇等住宅ローンの信用リスクの状況は依然厳しいが、住宅着工件数や住宅販売件数(新築・中古の両方)は小幅ながら増加傾向にあり、住宅価格も底固

めしたようだ。住宅建築業者の景況感を示す全米住宅建設業協会の「住宅市場指数」も上昇している。また、カンファレンス・ボードの「景気先行指数」は6月まで3ヵ月連続で上昇し、景気の先行き改善が継続する可能性を示している。

株価も反落から立ち直り

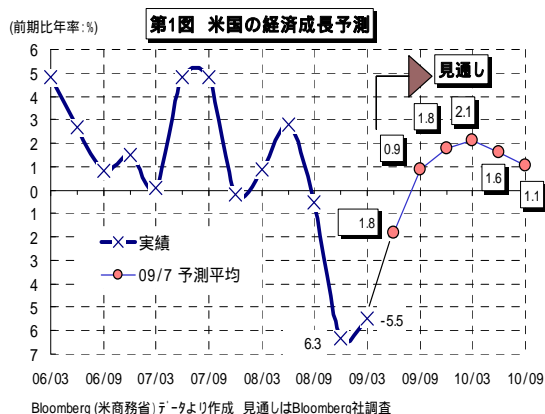
前四半期(4~6月期)の業績発表も、株式市場で好感される内容となっている。S & P 500 指数・構成銘柄の4割程度の発表が終わったところだが、前年比二桁の減益(銘柄加重平均で前年比10%台前半)が続いているものの、アナリストの事前予想コンセンサスとの比較では75%の銘柄が予想を上回っている。IBESの集計したアナリストの利益予想平均も小幅反転しており、下方修正が止まったことをうかがわせる。

また、6月中旬から強気派比率が低下するなど後退していた投資家心理も、7月中旬からは持ち直している。

これらを受け、8,100ドル割れの場面もあったダウ平均株価(終値)は年初来高値を更新し9,000ドル台を回復した。

雇用の回復過程入りはまだ先

しかし、雇用改善の遅れは景気の不透明



明感が払拭されない大きな要因となろう。

7月2日発表の6月雇用統計では「非農業部門雇用者数」の減少者数が5月の32.2万人から6月には46.7万人へ再び膨らんだ。そのうち、民間部門が41.5万人であり、製造業、サービス業、建設業のいずれも減少者数が拡大した。

解雇は一時よりは緩和しているが、企業の雇用拡大姿勢は弱い。モンスター・ワールドワイド社のインターネット求人数指数は景気後退入り(07年12月)前の190から今年6月には111まで低下したが、今のところ下げ止まりは見えていない。

失業率は6月に9.5%へ1983年後半以来の高さまで上昇したが、失業率がピークアウトするのはまだ先だろう。「景気対策法」の積極執行による政府・教育部門や公共事業関連での雇用増加に下支え役が期待されるどころだ。

ただし、週次で発表される失業保険統計では改善傾向が示されている。直近(7月17日)週の失業保険の新規申請件数はピークの67万件超の水準から55.4万件へ減少。失業継続受給者は5月末の683.5万件から622.5万件へ減少している(第2図)。なお、例年は7月が工場定修期で解雇が発生する自動車産業で、GMなどの破綻に伴う解雇が前倒しで出ており、これ

が統計作成(季節調整)上の攪乱要因になっているという指摘もある。雇用状況の見極めには、もう少し推移を見守る必要があるだろう。

また、以上のような雇用状況のもとで消費も楽観できない。間近で注目されるは、夏場の消費 - 特に米国の新学期が始まる前の『バック・ツー・スクール・ショッピング』だ。消費者心理は改善基調にあり、値引き等販売促進によって一般量販店(GMS)なども盛り返しをはかる姿勢であるが、全米小売業協会(NRF)の調査では、小中高生を中心に新学期向け支出は抑制される見通しである。その結果、夏場の消費が停滞すれば、景気シナリオの悲観要素となりかねない。

インフレ・リスクは小さい

09年後半には米国のGDPの需給ギャップ(需要 - 供給の差)は8%近くまで拡大しており、解消には数年を要すると予測される。一方、インフレを加速しない「自然失業率」は現在5%程度であると試算される。9%台の失業率との差は大きく、労働需給には相当な余裕がある。

以上のように経済のファンダメンタルズから見て現状、インフレ圧力は小さい。

7月21日にバーナンキFRB議長は議会証言で、出口戦略について言及しつつ、景気の下振れリスクにも触れ、当面の金融緩和の継続を示唆した。景気と金融の両面で後戻りがないと判断されるまで、金融当局が金融緩和から早期に政策転換する可能性は小さいと予想するが、長短金利の動きが景気実態に比べ先走りすることのないように、米国金融当局には金融市場との適切な対話に引き続き注力することが求められる。(09.07.24現在)

