

米景気回復期待の一方、早期利上げ観測後退

渡部 喜智

要 旨

G20 財務相・中央銀行総裁会議の声明で出口戦略への慎重姿勢が示されるとともに、景気実態から見ても雇用改善の遅れなど景気回復ペースが弱いことやインフレ懸念が小さいことから、早期利上げ観測は後退した。とはいえ、景況感の回復や生産の動き、住宅市場の緩やかな持ち直しなど景気回復の期待要素は継続している。為替市場でドルが低金利を材料にジリ安傾向にあるが、景気回復傾向が続く中では暴落の可能性は小さいだろう。

出口戦略は国際的にも慎重姿勢

「出口戦略」について国際的にどのような考え方が示されるか注目された9月4～5日の主要20カ国・地域財務相・中央銀行総裁会議の声明では、「成長と雇用の見通しについては引き続き慎重」であり、「景気回復が確実になるまで、物価の安定と長期的な財政の持続可能性と整合的に、必要な金融支援措置及び拡張的金融・財政政策の実施を継続」と明記。また、「協力的で調和した出口戦略を作成する」と実施に慎重姿勢が示された。

米国内でも、バーナンキ議長や複数の地区連銀総裁から、「景気回復ペースは弱く」、「インフレは抑制されている」。このため一定期間にわたり金融緩和が継続される。とはいえ、「2010年に向かうなか、インフレの潜在的脅威を回避するため出口戦略の実行に焦点が移行」などのコメントが発せられた。

このような状況を受け、フェデラルファンド・レート先物から計算した利回りは、過去1ヵ月程度の間に低下した。金融市場における来春までの政策金利の引上げ観測は後退し、利上げ時期をめぐる予想は後ずれした(図表1)。

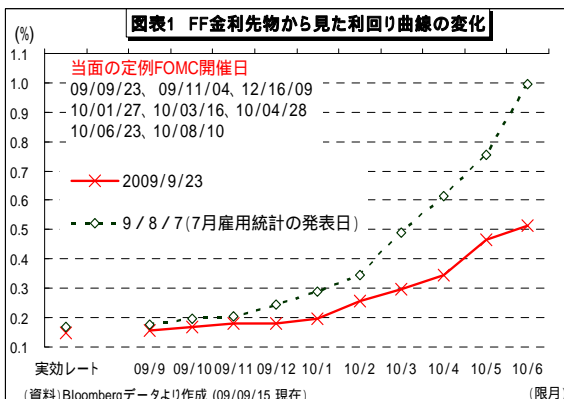
米財務省によるマネーマーケット・ファンドの元本保証の打ち切りや預金保険公

社による銀行債務の保証の10月中止が打ち出されているが、誘導水準0～0.25%という政策金利と住宅ローン証券化商品の買い入れを中心とする非伝統的な量的緩和策の両面の「出口戦略」は、再任方針が発表されたバーナンキ議長のもと、来年年明け以降の景気とインフレを見据えながら、慎重な舵取りが行われよう。

雇用など景気回復のペースに弱さ

経済状態をまず雇用面から見てみよう。

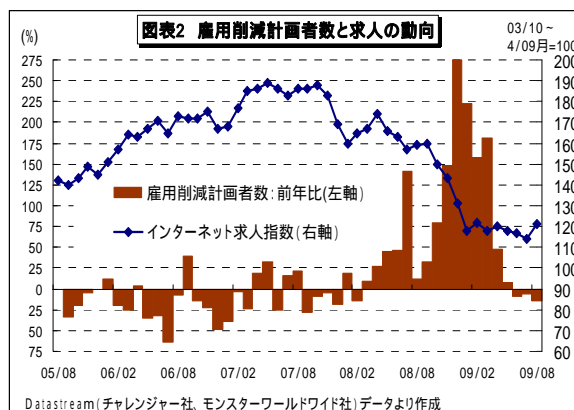
9月4日に発表された8月の雇用統計では、失業者が増加し失業率は前月の9.4%から9.7%へ再び悪化した。非農業部門雇用者数の減少は、前月の27.6万人から21.6万人へ縮小したものの、雇用悪化が継続していることに変わりはない。大局的に雇用悪化の最悪期は過ぎたと言えるにしても、雇用環境の底入れというには、なお時間を要するという状況だ。



したがって、個人消費も立ち直りは弱いものとならざるを得ないと推測される。ただし、明るい兆しもある。チャレンジャー社がまとめている雇用削減計画者数は6月以降3ヵ月連続で前年同月比減少するなど、離職者数の減少傾向がうかがわれる。また、8月のインターネット求人指数は4ヵ月ぶりに上昇に転じた。今後、求人数の増加傾向が定着するかは注目材料だ(図表2)。

また、景況感の改善は順調だ。全米供給管理協会の製造業景況指数が8月に予想どおり52.9と景気拡大の分岐点である50を1年8ヵ月ヵ月ぶりに上回り、非製造業景況指数も1年ぶりに51.3となった。受注の勢いは乏しいものの、生産面では7月(前月比1.1%)に続き8月も鉱工業生産指数が増加(前月比0.8%)となっている。

インフレ動向を、商品市況の影響を受けにくい「食料品とエネルギーを除く」コア・ベースの物価指標で見ると、落ち着いている。7月の個人消費支出コア・デフレーターは前月比0.1%(前年比1.4%)、8月の消費者物価指数は前月比0.1%(前年比1.5%)の小幅上昇にとどまる。雇用削減もあり労働生産性の上昇が雇用コスト増加を上回るなど、インフレが加速する要素は少ないのが実情だ。



株式と為替をめぐる市場の動き

業績発表はオフ・シーズンとなっているが、業績の方向性は引き続き改善ないし見通しの引上げの方向にあると見てよからう。8月以来の業種別株価の推移では、金融と並んで資本財セクターの上昇が目立つ。このような景気に敏感な業種の株価堅調は、市場参加者が景気回復への期待を高めつつあることを示している。

一方、為替市場では、ドルが日本円やユーロおよび豪ドルなどの資源国通貨に対しジリ安となっている。この背景には早期利上げ観測が後退し市場金利が低下したことが大きい。ロンドンの銀行間市場で3ヵ月物の米ドル金利が、円金利やスイスフラン金利よりも低くなった(図表3)。このためドルを借り豪などの資源国通貨の相対的に高い金利資産などに投資する「ドル・キャリートレード」の動きも言われる。為替先物等のドル売りポジションは積み上がり傾向にあり、市場にはドル先安感もある。しかし、景気の再悪化などにより米国経済への失望感が生じ財政赤字のファイナンス不安などに火が点くような事態に進まなければ、ドル暴落の可能性は低いだろう。むしろ米国経済にとってはドル安による企業業績や輸出採算へのメリットなどプラス面も大きいのが現状である。(09.09.24現在)

