

# 海外経済 ～米景気後退懸念～

経済調査部 桂畑 誠治

## 12月分の一部統計が下振れ

金融市場混乱やエネルギー・商品価格上昇の影響が警戒されるなか、2008年に年が変わるとともに2007年12月分の経済統計が予想を大幅に下回ったことを受け、市場には景気後退懸念が急激に高まった。

企業部門では12月のISM製造業景気指数が住宅・自動車関連の調整によって47.7と拡大縮小の分岐点である50を下回ったが、これは景気減速を示すが景気後退を示唆する水準ではない。また、非製造業景気指数は53.9と小幅低下にとどまった。

家計部門では、クリスマス商戦は当初予想されたように低い伸びとなった模様であるが、今回のクリスマス商戦で販売を伸ばしたギフトカードによる売上増加が今後消費を下支えするとみられる。雇用では、12月の非農業部門雇用者数が前月差+18千人と減速した。金融市場の混乱が続くなかで10月同+159千人、11月同+115千人と2ヵ月連続で10万人台となった後、悪天候、ストなどの一時的な要因が加わり大幅に鈍化したという面もある。

米国経済が2007年7～9月期の前期比年率+4.9%成長から減速しているのは明らかである。一方、最終判断は今後の統計数値を待つことになるが、年初の時点で景気後退入りがほぼ確実とまではいえない。

## 景気後退のストレスは持続

今後、米国が景気後退に陥るかどうかについては、鍵を握っているのは個人消費である。個人消費の動向に大きな影響を与える雇用は、建設、金融、製造業での減少が続く一方、景気変動の影響を受け難いヘルスケア、医療、教育、政府などやドル安効果で需要が増加している観光関連産業での拡大によって緩やかながらも拡大を続ける可能性が高い。また、企業は在庫の増加に慎重な姿勢

を維持してきた。このため、深刻な在庫調整を迫られる可能性は小さく、これに伴う大規模な人員削減も回避されると見込まれる。

家計では、住宅価格の下落によって住宅を担保とした資金調達の大幅な減少が予想される。一方、雇用の増加、賃金の上昇によって可処分所得は拡大を続けると予想される。住宅価格が下がる一方、株価は予想されるFRBの利下げ、年後半の業績改善期待から前年比では上昇が予想されるため、金融資産の価値増加は引続き消費を下支えしよう。

企業部門も、調整が続くが個人消費の緩やかな拡大に加え、米国外での投資やハイテク需要が強くと関連輸出の拡大が続くことで下支えされよう。

政策面では、一定の効果を予想する。2008年前半に予想されるFRBの利下げや、サブプライム向け変動型住宅ローンの金利リセットの5年先送りによる差し押さえの増加抑制によって、金融機関の収益が下支えられ、銀行の融資基準の厳格化に歯止めがかかるとみられる。住宅市場対策としては、停滞が続き住宅販売低迷の一因となっているジャンボローン市場に対してファニーメイ、フレディマックによるジャンボローンの引き受けを一時的に許可する法案が可決されると予想される。さらに、減税などの追加のサブプライム対策が検討されている模様である。

前述の要因を背景に景気後退は回避される公算が大きい。ただし、2008年の米国経済はこれらを勘案しても潜在成長率を下回る緩やかな成長にとどまるだろう。

そのような中で、金融市場の混乱や、エネルギー・原材料価格の上昇が続けば、個人消費の大幅な減速、企業のコスト削減圧力を強め投資が抑制される可能性がある。2008年は景気後退と隣り合わせの状況が続く可能性が高まっている。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）