

海外経済 ～米国は深刻な景気後退回避も回復力は鈍く～

経済調査部 桂畑 誠治

過去のリセッション時ほど指標は悪化せず

2008年に入って、金融市場の混乱は拡大、住宅需要の大幅な減少も続いている。これまで景気を支えてきた個人消費についても、エネルギー・原材料価格の上昇による購買力の低下に加えて、雇用にも悪化がみられはじめた。非農業部門雇用者数は3月まで3ヵ月連続で減少、失業率も5.1%と急上昇するなど雇用環境は悪化している。こうした金融危機、実体経済悪化を受け米国経済が深刻なリセッションに陥るとの懸念が浮上している。

もともと、過去のリセッション時と比べれば、住宅部門以外での悪化は限定的だ。住宅については、需要の落ち込みは過去最大となっており、住宅価格も下落幅の拡大が続くなど、悪化が続いている。金融機関では資産劣化が続き、迅速な金利引き下げや政策対応でも資産劣化を食い止めるには至っていない。今後も、金融機関の業績低迷、融資基準の厳格化などにより信用創造の停滞が予想される。このため、住宅ローン向け融資基準の厳格化を背景に住宅部門の調整は長引きそうだ。

一方、その他の指標についてみると、雇用の減少ペースは過去のリセッション時と比べると緩やかなものに留まっている。また、ISM（米供給業者協会）製造業景気指数、生産統計などは自動車部門でのストの影響が続いているにもかかわらず、小幅の悪化に留まっている。

2002年以降の今景気拡大局面では、企業は雇用や設備、在庫投資を抑制してきたため、これらの過剰感は過去の景気後退時よりもかなり小さい。このため、今後も雇用の減少は緩やかなものに留まる可能性が高い。設備投資についても、景気の先行き不透明感の高まりを受けた経営者マインドの悪化によって足元で減少しているが、投資に先

行する耐久財受注は足元で増加に転じるなど、本格的な調整の兆候はない。

また、エマージング諸国・資源国経済は堅調さを持続しており、こうした国向けの輸出の好調が、製造業・関連産業を下支えしている。

さらに、今回は利下げのペースが速かったことに加えて、財政政策がタイムリーに行われており、既に総額1,680億ドルの景気対策が動き出している。まず、所得減税に伴う税還付により、5月から7月の減税分を含めた可処分所得は前期比年率で約+5.5%増加するとみられ、4-6月、7-9月期の個人消費を押し上げるだろう。また、2008年に限定された投資減税の効果によって、年後半には情報化投資を中心に駆け込み需要が期待できる。

以上のように、実体経済については住宅部門で悪化が続くものの、設備、在庫などの過剰感が低いこと、堅調な新興国経済、手厚い政策対応を支えに、深刻なリセッションは回避されると考える。

回復感の乏しい状況が2009年前半にかけて持続

しかし、深刻なリセッションを回避できても、回復感の乏しい状況は長く続きそうだ。前述の通り、金融機関の業績低迷を背景にした住宅需要の縮小が続き、住宅価格下落による不動産資産残高の減少は個人消費を抑制し続けよう。設備投資も駆け込み需要の反動によって2009年前半は停滞が見込まれる。このような中、2008年10-12月期、2009年前半には減税効果の剥落、北京オリンピック終了後のIT部門の調整局面入りを背景に景気は再び減速すると予想される。

このため、米国経済は2009年前半にかけて回復感の乏しい状況が続くリスクがある。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）