

# U.S. Trends

## 米国 2009、2010年経済見通し

発表日：2009年6月11日(木)

～年後半に回復に転じるものの、回復ペースは緩やかなものにとどまる公算～

第一生命経済研究所 経済調査部  
桂畑 誠治(かつらはた せいじ)  
03-5221-5001

○金融危機の拡大を受け景気後退が深刻化・長期化し、米国の実質GDP成長率は2009年前年比▲2.8%（前回▲2.5%）、2010年同+1.7%（前回+1.7%）にとどまると予想される。

○米国経済は、金融機関の経営悪化が实体经济に悪影響を与え、实体经济の悪化が金融問題をさらに深刻化させる悪いスパイラルに陥っている。1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲5.7%となり、リセッションは深刻なものとなった。金融危機による銀行の融資基準の急激な厳格化によって住宅投資の大幅な減少が続いており、景気を下押ししている。さらに、企業部門では需要減退や先行き不透明感の高まりを背景に設備投資が急激に減少しており、在庫調整も行われている。もっとも、幾つかのマインド関連の統計では、最悪期を脱したことが示されている。

○このような中、米政府は大手金融機関のストレステストの結果を公表した。最悪シナリオ時の資本不足額が想定範囲内だったことや、各金融機関が増資などの資本増強策を発表・実施したことで、システムック・リスク懸念は後退し、金融市場は落ち着き始めている。ただし、不良資産処理の遅れや、経済情勢の悪化次第では、バランスシート調整は長期化し、融資スタンスの緩和にはかなりの時間を要すると見込まれる。

○2009年後半には、財政、金融による景気刺激策の効果、生産・雇用・住宅などでの調整圧力の緩和、海外経済の持ち直しによって、緩やかながらもプラス成長に転じよう。しかし、住宅価格の下落・低迷による逆資産効果、エネルギー価格の上昇によって、個人消費は小幅の伸びにとどまると予想される。また、設備投資の回復力も、期待成長率の低下、商業不動産部門の不振、信用コストの上昇等により、脆弱なものにとどまろう。このような中、景気刺激策の押し上げ効果が剥落することによって、2010年後半には再減速すると予想される。

### 1. 実質GDP成長率は2009年▲2.8%に落ち込み、2010年も+1.7%成長にとどまる公算

**09年1～3月期GDP成長率の下振れにより2009年の成長率見通しを下方修正** 実質GDP成長率見通しは、2009年前年比▲2.8%（前回同▲2.5%）、2010年同+1.7%（前回同+1.7%）と低成長にとどまると予想される（図表1）。2009年1～3月期の実質GDP成長率が設備・在庫投資の落ち込み幅の拡大によって大幅なマイナス成長となったことから、2009年の成長率見通しを下方修正した。

景気・金融対策の実施等によって、負のスパイラルが弱まり始めている。システムックリスク懸念は、ストレステストや資本調達によって大幅に後退した。今後も、一連の対策や雇用・在庫調整の進展によって、年後半にプラス成長に転じるとの見方は変わらない。ただし、景気回復ペースは抑制されると予想される。公的な不良資産処理が行われない可能性が高いことに加えて、経済情勢の深刻な悪化で不良資産が拡大していることを背景に、金融機関のバランス

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

シート調整は長期化し、引き締めの融資スタンスが続く可能性が高いためだ。また、住宅市場の弱さから、過去のような資産効果は期待できず、消費の大幅回復も見込み難い。このため、追加の対策が実施されなければ、潜在成長率を持続的に上回る状態を回復するにはかなりの時間がかかろう。

(図表1) 米国経済見通し (前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP		個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出		政府支出
		内需	寄与度						輸出	輸入	
2003	4.7			2.5	(3.0)	2.8	1.0	8.4	(0.0)	(▲0.5)	1.3
2004	6.6	3.6	(4.4)	3.6	5.8	10.0	(0.4)	(▲0.7)	9.7	11.3	1.4
2005	6.3	2.9	(3.2)	3.0	7.2	6.3	(▲0.1)	(▲0.2)	7.0	5.9	0.4
2006	6.1	2.8	(2.8)	3.0	7.5	▲7.1	(0.0)	(0.0)	9.1	6.0	1.7
2007	4.8	2.0	(1.4)	2.8	4.9	▲17.9	(▲0.4)	(0.6)	8.4	2.2	2.1
2008	3.3	1.1	(▲0.2)	0.2	1.6	▲20.8	(▲0.2)	(1.4)	6.2	▲3.5	2.9
↓											
2009	▲1.1	▲2.8	(▲3.7)	▲0.6	▲22.9	▲26.4	(▲0.6)	(0.9)	▲11.6	▲14.8	4.4
2010	2.9	1.7	(1.6)	1.4	▲7.4	▲5.8	(0.2)	(0.0)	7.0	5.7	6.4

(注) 図中カッコ内は寄与度。

## 2. 2009年1～3月期は深刻な落ち込みとなるも、悪化ペースには鈍化の動き

### 1～3月期は大幅なマイナス成長持続

米国経済は、金融危機が実体経済を悪化させ、実体経済の悪化が金融問題を深刻化させる悪いスパイラルに陥り、2009年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲5.7%（前期同▲6.3%）と2四半期連続の大幅なマイナス成長となった。前期に続き1982年1～3月期の同▲6.4%以来の大幅なマイナス成長となり、2四半期での落ち込み幅は1954年10～12月期、1955年1～3月期以来の大きさになっている。また、3四半期連続のマイナス成長は、1975年以来であった。

当四半期は、金融危機の深刻化に伴う世界的な経済活動の縮小によって設備投資、在庫投資などの国内需要が急激に減少した。需要項目別の動向をみると、個人消費は、雇用環境の悪化、資産価格の下落、マインドの低下にもかかわらず、税負担の軽減、失業保険の給付期間延長などによる所得の増加によって、前期比年率+1.6%と3四半期ぶりに増加した。しかし、設備投資は、内外景気の先行き不透明感の高まり、企業業績や経営者マインドの悪化等によって過去最大の減少となった。さらに、住宅投資は、金融市場の混乱に伴う厳しい信用状況、雇用情勢の一段の悪化等によって住宅販売が落ち込み、住宅の在庫率も高止まりしていたことから、減少幅を拡大した。このような最終需要の縮小を受け在庫投資のマイナス寄与が拡大した。結果、実質国内需要が前期比年率▲7.5%（前期同▲5.8%）とマイナス幅を拡大したため、輸入の減少幅も拡大し、純輸出はプラス寄与に転じた。また、景気の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率▲5.4%（前期同▲5.9%）と大幅な減少が続いた。金融市場の混乱拡大による信用コストの上昇、融資基準の厳格化などを背景に、景気後退は深刻化した。

### マインド統計は悪化に歯止め

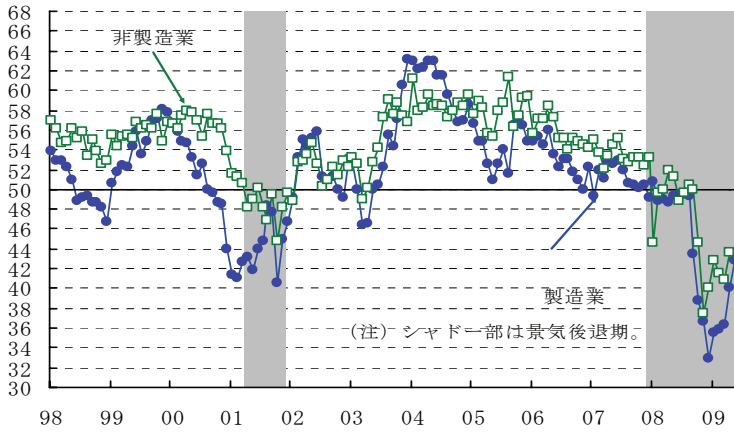
もともと、実体経済に先行するマインド統計や消費関連統計では、米経済の悪化ペースが鈍化していることが示唆されている。企業部門では、景況感を示すISM景気指数の製造業、非製造業はともに前月から上昇している（図表2）。特に、製造業部門は5ヵ月連続の上昇となっている。要因としては、一部の新興国での景気底打ち、世界的な在庫調整の進展が挙げられよう。建設業者の景況感を示す住宅市場指数も1月をボトムに上昇傾向を辿っている。一方、家計部門では、減少基調に陥っていた個人消費は、所得の増加によって一進一退の状況になっ

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ている（図表3）。消費者マインド統計も4、5月と上昇している。

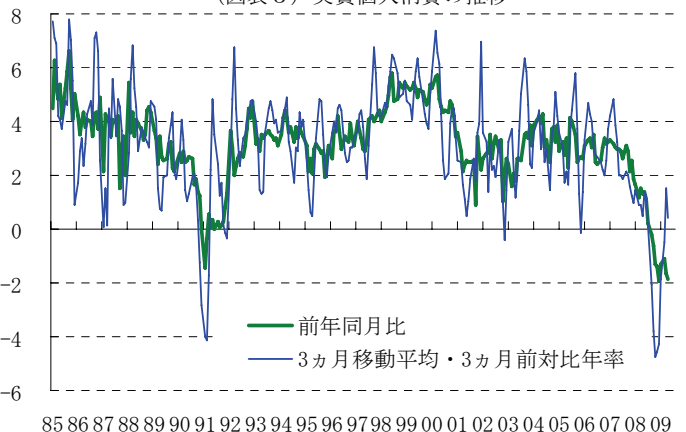
米国経済は、4～6月期に金融市場の落ち着き、景気刺激策（減税、インフラ投資）、海外需要の縮小ペース緩和、在庫調整の進展によって、景気の悪化ペースは鈍化すると見込まれる。さらに、7～9月期以降、インフラなどの投資の拡大、在庫調整の進展、海外需要の拡大によりGDP成長率は拡大すると予想される。

（図表2）ISM景気指数の推移



（出所）ISM

（図表3）実質個人消費の推移



（出所）米商務省

### 3. 景気刺激策により2009年前半に悪化ペースが鈍化し、後半に景気回復へ

#### FRBは信用緩和策を強化

足元での景気の悪化ペース鈍化や、今後の景気回復の要因としては、金融緩和と財政支出拡大など景気刺激策の実施、循環的な在庫調整の進展が挙げられる。金融政策では、事実上のゼロ金利政策を実施しているが、需給ギャップの拡大によってFFレートの適正水準は現在約▲5.3%と大幅なマイナスと試算される中、FRBは非伝統的な金融政策を強化している。事実上のゼロ金利政策を長期間維持するとの見方を示すことで時間軸政策を実施したうえ、MBS（住宅ローン担保証券）、GSE（政府支援企業）債、ABS（資産担保証券）、国債などの買い取りを行う「信用緩和」策を強化し続け、モーゲージ金利や自動車ローン金利などを低下させた。

#### 景気刺激策の効果は4～6月期から顕在化する見込み

財政政策では、総額7,872億ドルの景気刺激策が実施されている。内訳は、財政支出が4,990億ドル、減税が2,880億ドルとなっている。減税の効果については、マインドの水準が低く悪化したままのため、消費や投資に使用される金額は少なくなる可能性が高い。さらに、3、4月から家計向け減税が開始されているが、月々の源泉徴収額の引き下げという形式を取っているため、四半期での押し上げ効果は限定的なものにとどまろう。

一方、インフラ投資などの入札が既に実施されており、早ければ4～6月期、遅くとも7～9月期から政府支出を押し上げ、2010年前半にかけてGDP成長率を押し上げる効果が期待できよう。インフラなどの投資によるGDP押し上げ効果は2009年に約+1.3%p、2010年に+1.7%pと試算される（図表4）。

（図表4）景気対策の実質GDP押し上げ効果（%）

	財政支出	個人向け減税	投資関連減税	合計
2009	0.8	0.3	0.15	1.25
2010	1.1	0.3	0.3	1.7

（出所）当社試算。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

#### 4. 不良資産処理には時間がかかる可能性

成長率押し下げ要因は金融問題、逆資産効果

一方、景気刺激策による景気回復のペースを抑制する要因としては、金融問題、逆資産効果、ガソリン価格の上昇が挙げられよう。

金融問題では、不良資産のバランスシートからの切り離しに時間がかかり、金融機関はバランスシート調整によって融資スタンスを厳格化したままとする可能性が高い。金融問題への対策として、金融安定化計画が発表され、ストレステストが実施されたものの、不良資産買い取り基金の創設は遅れている。

簿外資産のオンバランス化を義務付ける可能性

ストレステストでは、最悪シナリオで19行に最大5,992億ドルの損失が見込まれ、10行で746億ドルの資本不足に陥る可能性が指摘された。さらに、各金融機関が資本調達を発表・実施していることで、システミック・リスク（注1）懸念は大幅に後退し、金融市場は安定を取り戻している。①金額が事前予想の範囲であったこと、②既に発行している優先株の普通株への転換によって資本を増強できるため実現可能性が高いこと、③資本不足額がTARP（不良資産救済プログラム）の残金1,346億ドルの範囲内だったことから、資本調達に対して安心感が生じた。資本不足額は、IMFが4月に「金融機関の健全性を危機以前の水準に戻すために必要」と指摘していた資本増強額である約2,750億ドル、最大で5,000億ドルを大幅に下回った。しかし、IMFはマクロモデルによる推計である一方、ストレステストは個別行ごとの審査ということで、ストレステストの結果が信頼を得たようだ。

今回のストレステストの実施、その後の資本調達によって、基本的には経営不安が再び高まる可能性は小さくなった。しかし、ストレステストは最悪シナリオでの必要な資本額を算出しただけであり、融資基準の緩和、融資の拡大には直接繋がらない。また、最悪シナリオを上回るペースで雇用環境が悪化していることから、不良資産が増加することはあり得る（図表5）。

さらに、米国の会計基準を決める財務会計基準審議会（FASB）が11月以降の年次決算で金融機関に簿外資産をオンバランス化させる方針を決定したことで、19行の資産は9,000億ドル程度増加するため、金融機関は年内に追加で資本調達や資産売却を迫られ、融資の抑制要因となろう。

（図表5）ストレステストの前提 (%)

	ベースシナリオ		最悪シナリオ	
	2009	2010	2009	2010
実質GDP成長率	▲ 2.0	2.1	▲ 3.3	0.5
失業率	8.4	8.8	8.9	10.3
住宅価格	▲ 14.0	▲ 4.0	▲ 22.0	▲ 7.0

官民投資プログラムが実行されない可能性も

不良資産の買い取りは、7月までに開始する予定となっている。官民投資プログラムでは、FDIC（連邦預金保険公社）の保証を利用することで、財政赤字の拡大懸念をさらに強めることなく不良資産の買い取り予定額を拡大させることができる。さらに、同プログラムは不動産投資を拡大し現在困難に陥っている中小金融機関の資金繰り支援に繋がるなど、ある程度は金融機関の不良資産処理を進める効果が期待できよう。

もっとも、官民投資プログラムは実施されても大手の金融機関にはあまり利用されない可能

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

性が高い。売却側は簿価以上の価格で売りたい一方、購入側である投資家は大幅に安い価格で購入したいと考えている。投資家は、資産価格の下落が続いているため、大幅に割安な値段でなければ、仮に政府の資金・保証によって投資金額を大きくすることができても不良資産を購入しない。このため投資家は価格下落リスクを回避するためにかなり低い価格で入札する可能性が高い。売却側は入札価格が低く設定されれば、金融機関の損失が拡大し、追加の資本注入が必要となり、金融機関の経営層が嫌う報酬制限を受けることになる。

仮に今回のプログラムがうまく機能するようであれば、金融機関は不良資産を売却せずに保有しているほうがメリットが大きくなるため、様子見姿勢を続ける可能性が高い。

この結果、資金繰りなどに余裕のある金融機関は大幅にディスカウントされた価格で買い取られるリスクがある入札には参加せず、不良資産を自力で時間をかけて処理すると予想される。利用するのは、資金繰りに窮するなど著しく経営状態が悪く、市場から資金調達できない金融機関に限られる可能性がある。このため、今回のプログラムでは金融機関のバランスシート調整を進める効果は限定的とみられる。また、大手金融機関から不人気の同プログラムは実施されない可能性もある。どちらにせよ、不良資産処理を進めることはできず、融資の拡大には繋がりにくいと思込まれる。

### 不良資産の処理には 時間がかかる見込み

FASBは、4月2日に時価会計の適用除外となる金融資産の拡大を決定した。昨年「市場取引が活発でない」場合は、評価額の算定について金融機関の裁量を認めたが、今回は金融機関が適用除外措置を利用し易くするため、「売り注文と買い注文の価格差が大きい」、「十分な頻度や量の取引がない」と条件をより明確にした。この適用除外を利用すれば、金融機関の評価損は圧縮され、利益を押し上げることになる。

しかし、今回明確化した条件「売り注文と買い注文の価格差が大きい」、「十分な頻度や量の取引がない」でも基準は依然曖昧であり、金融機関の決算方針如何では財務内容への信頼を損なうリスクがある。前述のストレステストにも今回の基準変更が適用されたためテストへの信頼性に疑問が残った。会計上の業績改善につながったこともあり、市場の悲観的な見方を後退させた一方、これは不良資産処理を長引かせる要因となる。

以上のように、不良資産の処理には時間がかかると見込まれること、資本の健全化のために資産売却を行うことから、金融機関の融資姿勢が緩和に転じるにはかなりの時間がかかろう。このような引き締め気味の金融環境によって、個人消費、住宅販売、投資の拡大ペースは抑制されると見込まれる。

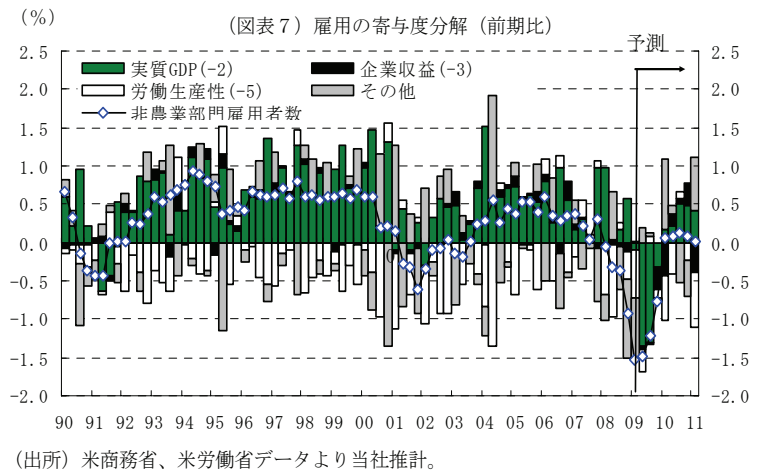
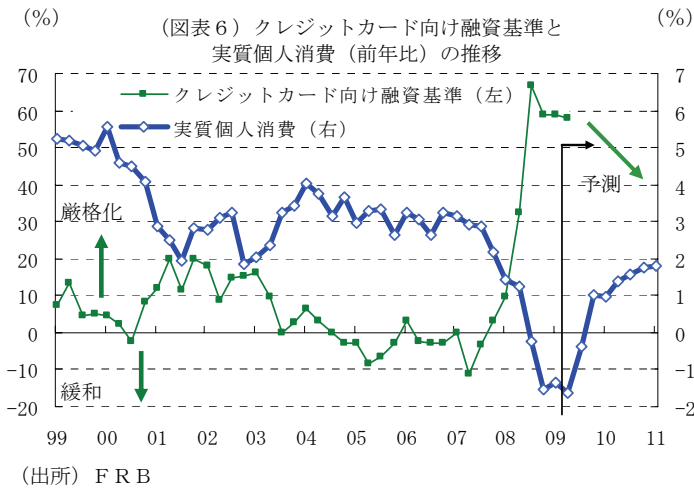
## 5. 金融問題、資産価格の下落が景気回復を抑制

### 個人消費は減税効果もあり拡大に転じるが、逆資産効果で緩やかな伸びにとどまる公算

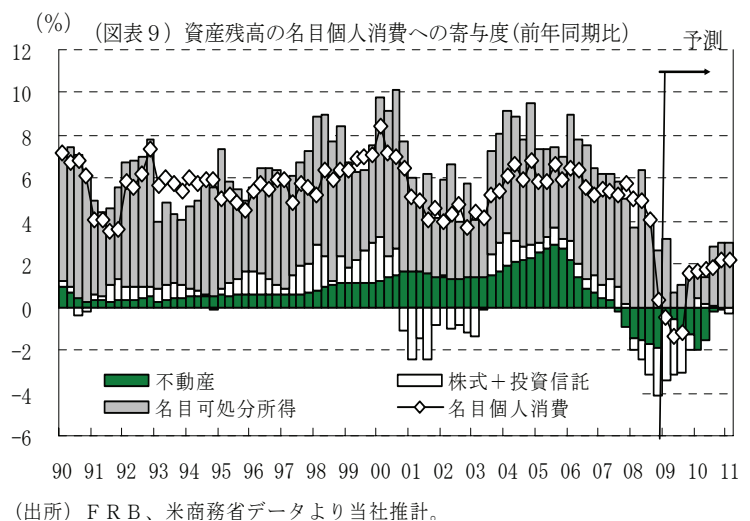
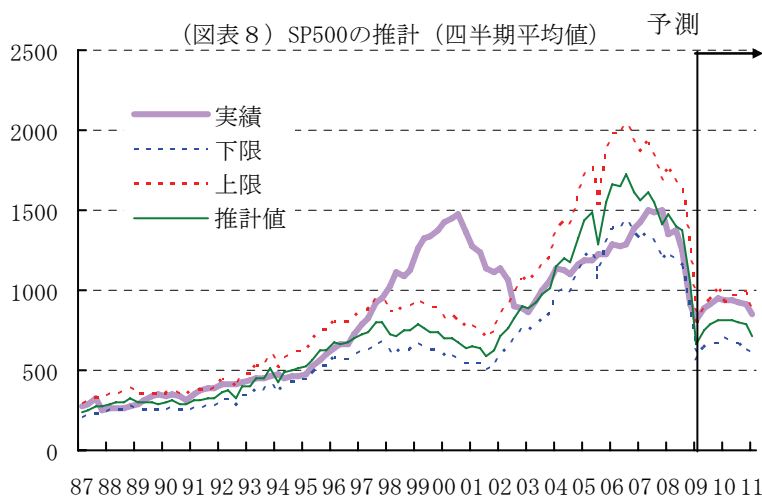
個人消費は、所得減税、失業保険の延長、FRBのTALFを使ったABS買い取りに伴う消費者ローン関連金利の低下が消費を下支えすると見込まれる。一方、需要不足による雇用環境の悪化によって可処分所得の伸びが抑制され、消費は低い伸びにとどまろう。

需給ギャップの拡大、景気の先行き不透明感の高まり、企業収益の悪化を背景に雇用の削減が続く、可処分所得は低い伸びにとどまると予想される。さらに、雇用環境の悪化によりクレジットカードなどの融資基準は厳格化されたままで推移すると予想されること、不動産資産価格の下落、ガソリン価格の上昇、景気・雇用・所得の先行き不安感の持続から、消費は緩やかな拡大にとどまると見込まれる（図表6、7）。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



住宅販売が下げ止まっても、プライム層向けの変動型住宅ローンの借り換えが増加するタイミングで雇用環境が悪化しているため、住宅の差し押さえが増加し、住宅在庫は緩やかなペースで減少すると予想される。住宅価格の下げ止まりには時間がかかり、持ち直しも緩やかなペースにとどまると見込まれる。さらに、キャッシュ・アウト（注2）、ホーム・エクイティ・ローン（注3）などの借り入れによる消費の押し上げは期待できない。また、金融機関の経営問題、企業収益の回復ペースの弱さにより、株価の急速な回復は見込み難い（図表8）。このため投資信託など株関連資産も大幅な価格上昇は期待し難く、消費に対する資産効果は望み難いと考えられる（図表9）。

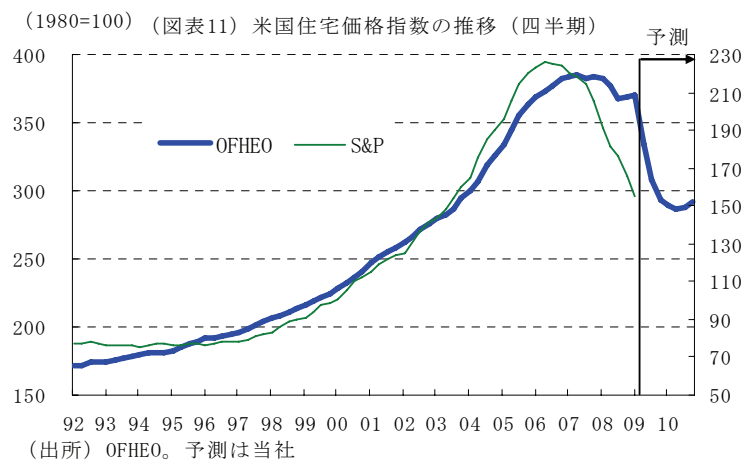
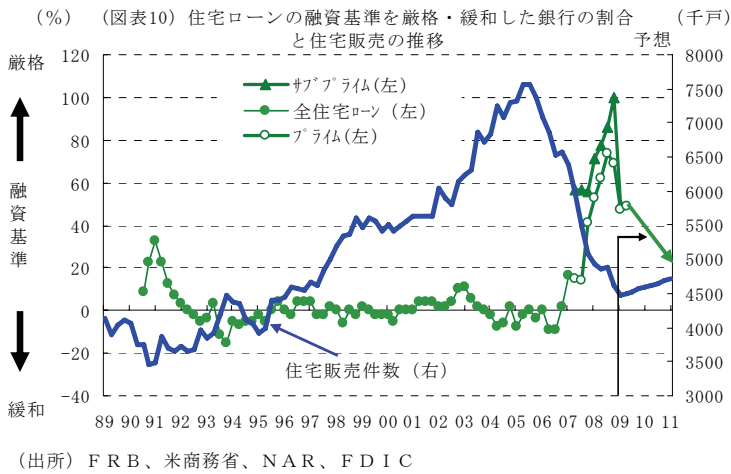


### 住宅投資の前期比での底打ちは2009年後半

住宅ローン向け融資基準の厳格化は、既にピークアウトし、政府による金融機関への損失保証や資本注入の拡大、業績の最悪期脱却によって、今後も徐々に弱まることが考えられる。そのような中、販売価格の下落、F R Bの非伝統的な金融政策によるモーゲージ金利の低位安定、12月1日までに初めて住宅を購入する人に対する最大8,000ドルの税控除、G S Eの住宅ローンポートフォリオの保有上限引き上げ（9,000億ドル）に伴う住宅ローンの拡大などにより、住宅販売は2009年4～6月期には底打ちすると予想される（図表10）。ただし、住宅販売が本

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

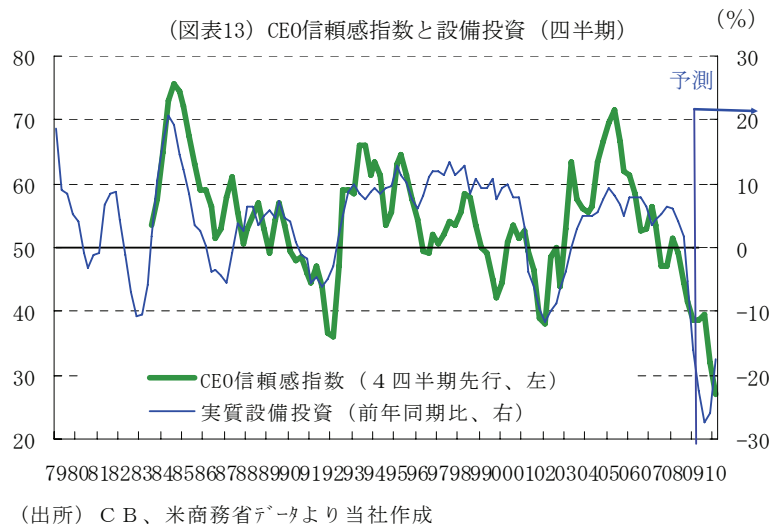
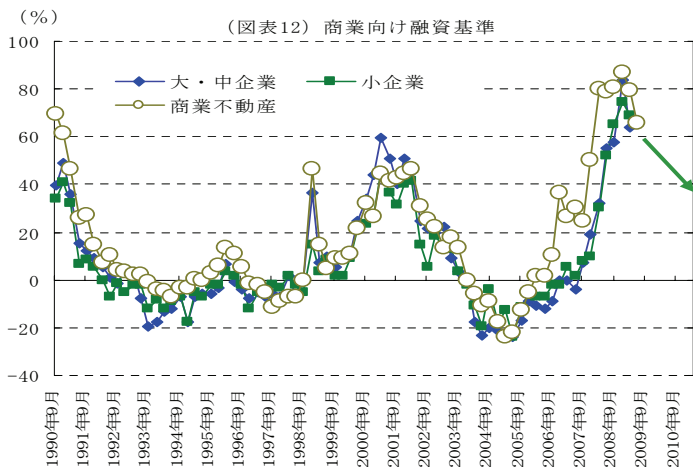
格的に増加するには融資基準が緩和される必要があるが、雇用環境の悪化による融資資産の質の悪化やバランスシート調整が続くため、緩和に転じるには時間がかかると予想され、住宅販売は緩やかな増加ペースにとどまろう。また、住宅在庫が高止まりしているため、住宅投資の回復は2010年初、住宅価格の下げ止まりは2010年初になる公算が大きい（図表11）。



**経済・金融環境の悪化による経営者の投資意欲減退で下振れ**

企業向けの融資基準は、商業不動産向けのみならず、全ての企業規模に亘って急激に厳格化されている（図表12）。加えて、先行き不透明感の高まり、グローバル・リセッションによる収益悪化懸念から、経営者マインドも悪化しており、設備投資は今後1年程度に亘って減少すると見込まれる（図表13）。その後も、景気刺激策によって情報化関連の投資を拡大させるものの、構築物投資が全体の足を引っ張る形で設備投資は低い伸びにとどまると予想される。

需要項目別にみると、構築物投資では、景気停滞の長期化によるオフィス空室率の上昇が2009年を通じて続くことが予想されること、構築物投資に4四半期程度先行する商業不動産向け融資基準が4月にかけて厳格化が進んでいることから、2010年1～3月期の構築物投資の大幅な落ち込みが予想される。機械・ソフトウェア投資に影響を与える大企業・中小企業向けの融資基準も過去最高水準に厳格化されていることや、経営者マインドの悪化が続いていること、企業収益の減少が続くことから、機械・ソフトウェア投資も2010年1～3月期まで停滞が続けると予想される。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

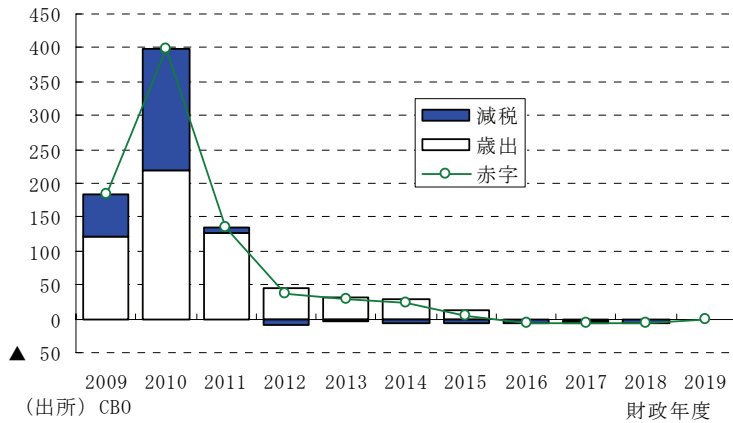
## 6. 2010年後半に成長ペースが鈍化する可能性

### 2010年後半に景気刺激策効果が剥落

2010年1～3月期にかけて、景気対策による政府支出の拡大、住宅や設備など投資の回復、海外経済の拡大によって成長ペースが速まると予想される。しかし、4～6月期以降、引き締め気味の金融環境によって個人消費、住宅販売、投資が緩やかな拡大にとどまる中、景気刺激策効果の剥落による政府支出の鈍化（図表14）や、外需の悪化を背景に、成長ペースは減速すると予想される（図表15）。

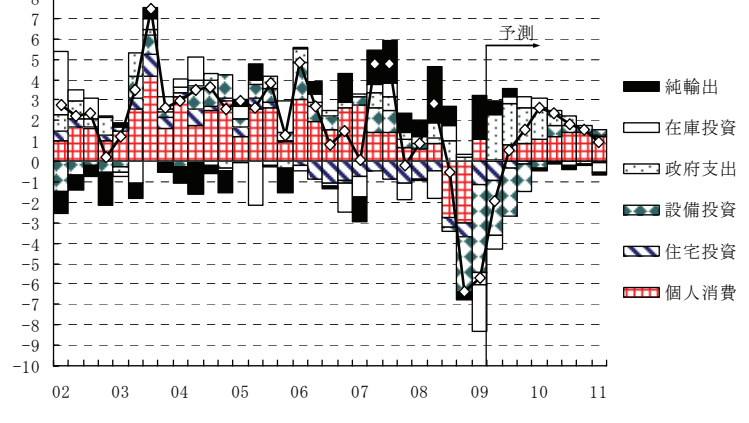
(10億ドル)

(図表14) 景気刺激策の推移



(%)

(図表15) 米国実質GDP成長率（前期比年率）

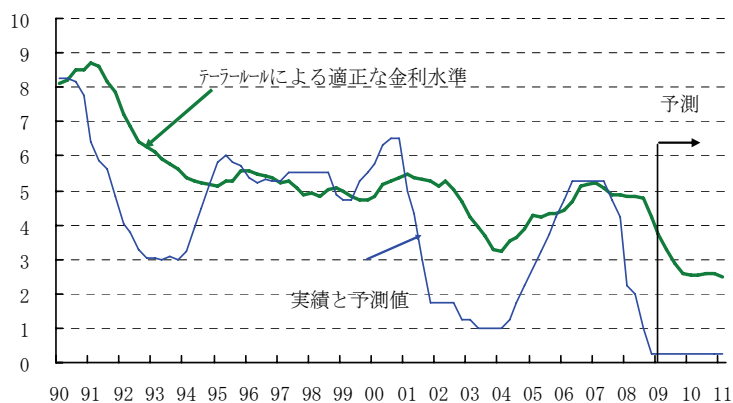


### FRBは非伝統的政策を強化

金融政策に関しては、FRBは需給ギャップの拡大、物価の安定を背景に予測期間を通じて事実上のゼロ金利政策を継続すると予想される（図表16）。ただし、既に過去最悪水準にある財政赤字の一段の拡大、国債発行の急増は避けられず、これを懸念する形で長期金利が急騰すれば、FRBは国債の買い取り増額など非伝統的な金融政策をさらに強化せざるを得ないだろう。

(%)

(図表16) テーラールールに基づくFFレート



(出所) FRB。テーラールールによる算出値、予測値は当社。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## リスクは多数存在

今後もリスク要因は多数ある。下振れリスクとしては、①エネルギー・原材料価格の急騰、②財政赤字の拡大による長期金利の急上昇、③新型インフルエンザの流行に伴う人・物の活動制限による経済活動の著しい停滞、また、④地銀やヘッジファンドの破綻、モノラインの格下げなどによる信用不安の再燃もある。

これらのリスクが顕在化すれば、追加の金融安定化策、景気対策が実施されると想定されるが、政策のタイムラグ等によって成長率の下振れは避けられず、数年にわたり停滞感の強い状況が続く可能性があり、2009年▲3.5%、2010年はほぼゼロ%成長にとどまろう。

一方、上振れリスクでは自動車の買い替え促進策など追加の景気刺激策が実施されれば、景気回復ペースを速めると予想される。

---

---

### (注1) システミック・リスク

個別の金融機関の支払不能等、特定の市場、決済システム等の機能不全が、他の金融機関・市場、金融システム全体に波及するリスクのこと。

### (注2) キャッシュ・アウト

住宅ローンを借換える時に住宅担保評価額の上昇した分を増額して借換えを行い、その一部を現金化すること。

### (注3) ホーム・エクイティ・ローン

住宅の純資産価値(住宅の時価からモーゲージ・ローンの未払残高を除いた部分)を担保に借り入れ枠を設定すること。 以上

---

---

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。