

# Weekly エコノミスト・レター

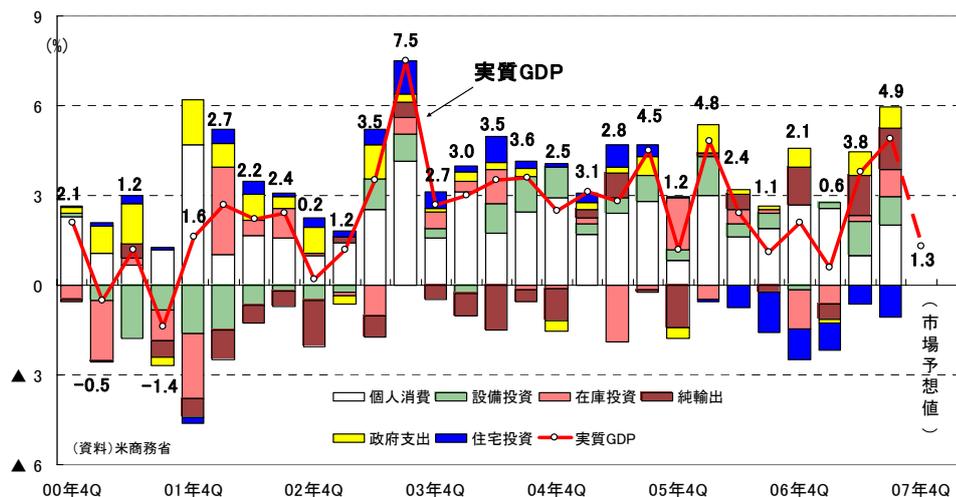
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 米国経済動向～注目集める景気刺激策

### < 米国経済の動き >

1. 月末発表の10-12月期実質GDPは前期比年率1%程度（1/10市場予想は1.3%）と7-9月期4.9%から急低下すると見られる。サブプライム問題の拡大で住宅投資の悪化が続く中、原油価格の高騰等で消費への影響が懸念されている。
2. 1月に入って発表された経済指標では、雇用統計や小売売上高の悪化が顕著であり、さらにサブプライム関連の損失拡大で株価が急落を見せるなど、個人消費への更なる抑制要因が増加している。クリスマスセールも尻すばみに終わり、景気後退のリスクは一段と高まっている。
3. こうした中で、大幅利下げ期待が高まっている。バーナンキ議長の発言に加え、ページブックでも景気判断を下方修正しているため、その確度は高い。さらに、ブッシュ政権の景気刺激策も注目されている。株価の急落等から財政・金融政策とも前倒しで発表される可能性も強まっており、当面、経済金融政策の動向からも目が離せない状況が続きそうである。

(図表1) 10-12月期GDPは、急低下予想



主任研究員 土肥原 晋

(03) 3512-1835 doihara@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所

〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7

TEL: (03) 3512-1884

ホームページアドレス: <http://www.nli-research.co.jp/>

## < 米国経済の動き >

### 〔景気の概況〕

#### ●リセッション警戒が強まる一方で、注目の高まる景気対策

1月になって発表された経済指標は、景気減速を示すものが多かった。特に12月雇用統計は、非農業事業部門の雇用者が1.8万人増に縮小し、失業率は5.0%に跳ね上がった。雇用統計に続いて、ISM製造業指数は製造業の景況感の分かれ目である50を割り込み、12月小売売上高は半年振りに前月比マイナスを記録するなどクリスマスセールが尻すぼみに終わったことを示した。また、原油価格の高騰が続き1バレル100ドルの大台を記録する一方、サブプライム問題とリセッションへの警戒から、株価は年初より急落し、不安定な動きを見せている。雇用鈍化、原油価格高騰、株価下落等、いずれも個人消費への影響が大きい。クリスマスセールの失速や12月小売売上高のマイナスが、今後の消費縮小の先駆けであるとすれば、米経済は着実にリセッションの道筋を歩んでいることとなる。

特に、現下の金融市場や景気に大きな影響を与えているサブプライム問題では、金融機関の関連損失の拡大が続いており、金融市場不安はすぐにおさまりそうもない。米欧大手金融機関の住宅ローン関連の損失は既に1000億ドルを超え、投資家等からの資本受入額も約600億ドルに上るなど、今後もサブプライム問題を抱えた金融機関の決算発表は注目の的となろう。また、シティグループ等では、1-3月期から傘下のサブプライム証券等の投資運用会社(SIV)を連結化する予定であり、そうした状況の詳細が明らかとなるまで、市場の動揺は続く可能性が強い。

このため、FRBの対応が注目される。月末にはFOMCが開催されるが、バーナンキ議長の発言、ページブックでの景気判断の引き下げ等から、大幅利下げが期待される局面となっている。11月の個人消費コア価格指数が前年比2.2%とFRBの好ましいとする1~2%を上方に突き破り、原油価格がさらに上昇したことで、インフレ懸念に関しては、前回12/11のFOMC開催時よりも厳しい状況と言えるが、雇用減速や個人消費悪化の兆し、金融市場の動揺、等を考慮すれば、リセッションの回避には思い切った利下げが必要とされる局面であることには議論をまたない。

ブッシュ政権も景気対策を検討している。昨年12月にはサブプライム問題への第2弾の対策として5年間の金利凍結等を打ち出したが、市場の動揺は収まらず更なる対策が期待されている。景気刺激策としては、時限立法とされている現行減税法の恒久化、かねてからの課題である配当・キャピタルゲイン課税の軽減・撤廃、法人減税の推進等が取り上げられる可能性が強いが、さらに、サブプライム問題への追加対策や景気への迅速な効果を狙った税還付に加え、インフラ整備を含めた財投政策等も取り上げられる可能性が出ている。28日予定の一般教書演説で明らかにされるはずであるが、株価の急落等から前倒しの発表の可能性も高まっている。

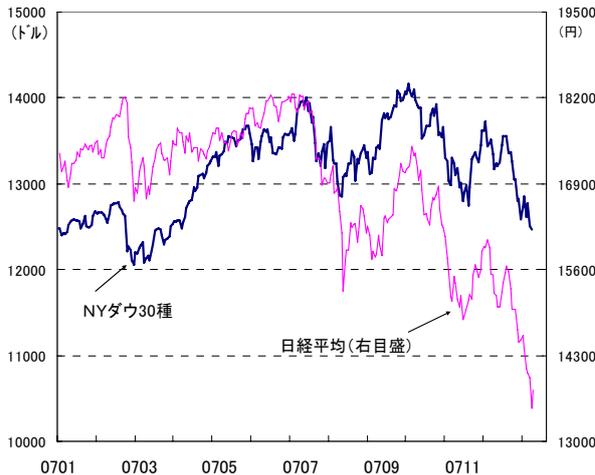
なお、税還付については、さらに借り入れる余地がない家計にとっては、追加利下げ以上に

有効であるため、利下げとの併用による効果は大きいと思われる。財政出動等は民主党色の強い政策であることから同党の反対も少なく、即効性のある施策との期待もある。

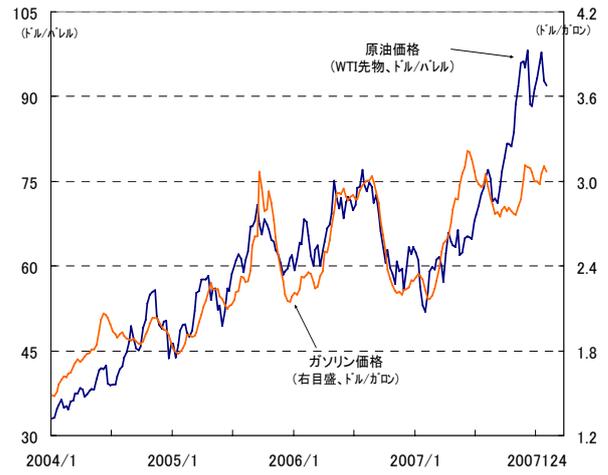
急速にこうした対策が浮上している背景には、共和党のブレインとされるフェルドスタイン・ハーバード大教授の主張がある。不況色の強い住宅・建築関連産業では雇用者減が続いているため、これまで政府が放置してきたインフラの整備・補修（昨年8月のミネアポリスの橋崩落事故は記憶に新しい）にはよい機会ともされる。住宅不況の中で、低所得者の住居を建設すれば、雇用対策に加えて住宅産業の救済策にもつながる。

財政出動の弊害は、財政赤字の拡大である。2001年の減税以降、急速に赤字が拡大した。しかし、今回は現行減税の継続と一時的なリファンド・財政支出の組み合わせであり、当時ほどの赤字拡大は免れよう。当面、リセッションへの警戒が強まれば強まるほど、財政支出の引き金が引かれる可能性も強まる情勢が続くそうである。

(図表2) 日米株価の推移 (日別)



(図表3) 原油・ガソリン価格の推移 (週別)



(資料) EIA、他

(消費の動向)

●クリスマスセールは、12月の不振が大きく、予想を下回る推移

サブプライム問題による金融市場の混乱、原油価格の高騰、住宅市場の冷え込み深刻化等からの消費抑制要因が多い中で、クリスマスセールは出だしが好調だったものの、その後の伸び悩みで、結局期待はずれに終わったようである。

全米小売業協会 (NRF) 発表のクリスマスセール期間中の売上高 (11・12月合算) は、3.0%となり、同社予想の4.0%を下回り、2002年1.3%以来の低水準となった。月別の前年比では11月が4.7%、12月1.7%と12月の不調が目立ったが、NRFでは年末にかけての販売環境の悪化が影響したとし、今後、小売業者は価格戦略を練り直す必要が出てくると指摘している。

国際ショッピングセンター (ICSC) ではチェーンストアの売上高を2.2% (11・12月合算の前年比) と発表し、2006年の2.9%より低目に見積もった同社の予想2.5%をさらに下回った。月

別の前年比では11月3.5%、12月0.9%とやはり12月の不調が目立つ。

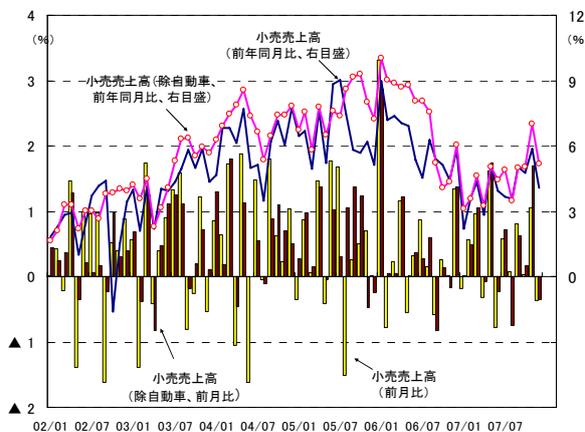
スペンディングパルス（マスターカード関連会社）の集計では、クリスマスセール期間中の売上高は前年比3.6%（同社予想は3.5-4.0%）となったが、ガソリン販売が同27%増となったことが大きく、これを除くと同2.4%に留まる。同社のデータはカード支払いに現金とチェックを加味したデータに基づくものであるが、好調なオンライン取引（前年比22.4%）やギフトカードを含むため、店頭での販売はもう少し低めとなる。また、高級品は7.1%と好調ながら、宝石類が不振でこれを含めると1.9%にまで低下。家電品も、任天堂のウィーやアイポッド等は猛烈な売り上げが伝えられたが、2.7%に留まった。冬物衣料品は、終盤の寒気によって盛り返したものの、1.4%と不振に終わった。特に女性衣料品は▲2.4%と男性衣料品2.3%とは対照的に悪かった。なお、同社ではクリスマス直前の盛り上がり全体を押し上げたが、これがなければマイナスも考えられる状況だったとしている。

### ●12月小売売上高は、前月比▲0.4%と急低下

12月小売売上高は、前月比▲0.4%と11月同1.0%から急低下し、市場予想（0.1%）を下回った。また、自動車販売は同▲0.4%とマイナスながら11月同▲1.4%から減少幅を縮めた。自動車を除いた小売売上高では前月比▲0.4%（11月同1.7%）と前月からの低下幅が大きくなる（図表4）。項目別で前月比の伸びが高かったのは、通信販売等（1.0%）、食品・ヘルスケア（各0.7%）、家具等（0.6%）等で、半面、マイナスとなったのは、建設資材等（▲2.9%）、衣料品・趣味関連等（各▲2.0%）、電気製品（▲1.9%）等である。なお、前年同月比では、小売売上高4.1%（11月同5.9%）、同自動車販売除き5.2%（11月同7.0%）となり、11月からの低下が大きい。

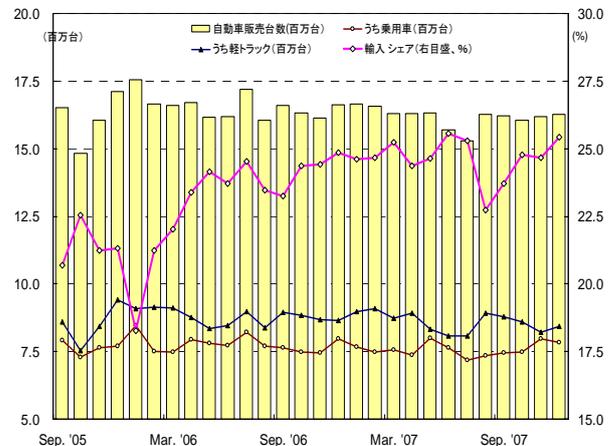
12月の自動車販売を台数ベースで見ると、1627万台（オートデータ社、年率換算）と前月（同1620万台）から0.4%増加、2ヵ月連続の増加となった。車種別の内訳では、乗用車の減少（前月比▲1.9%）の半面、軽トラックが増加（同2.7%）し、国産・輸入別では、国産車（同▲0.6%）が減少したが、輸入車（同3.6%）は増加し、輸入車の販売シェアは25.4%と昨年7月の25.6%に迫っている（図表5）。

（図表4）小売売上高の推移



（資料）米国商務省

（図表5）自動車販売台数の推移

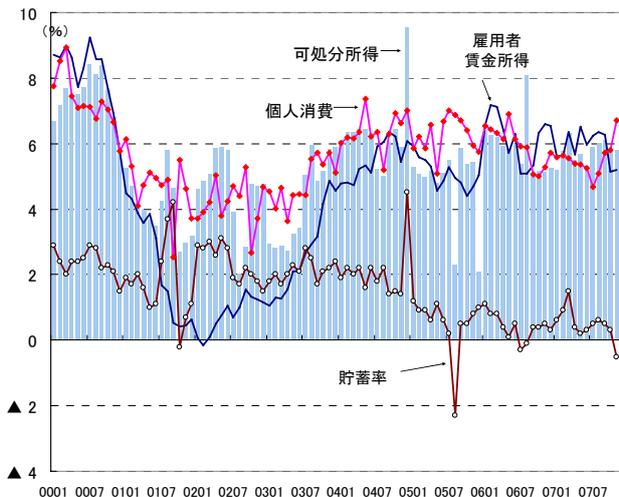


（資料）オートデータ社、季節調整済み年率

## ● 11月個人消費は、前月比1.1%と急伸

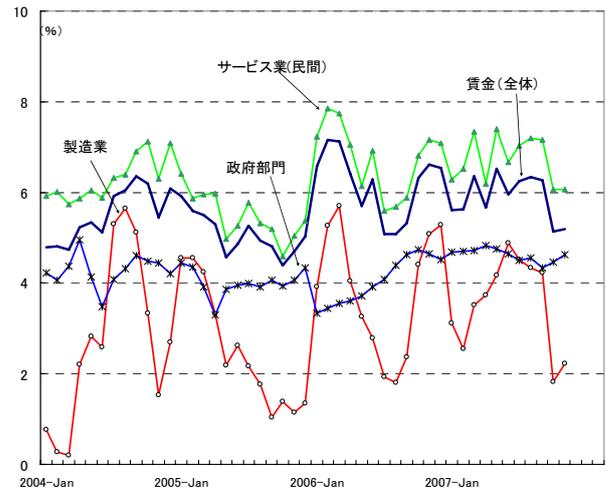
11月の個人消費は前月比1.1%（10月は同0.4%）と急伸した。所得面では、賃金所得が同0.6%（10月同0.0%）と伸びを高めたが、可処分所得は同0.3%（10月同0.2%）に留まった。このため、可処分所得比の貯蓄率は▲0.5%と前月（0.3%）から急低下、2006年8月以来15ヵ月ぶりにマイナスとなった。前年同月比では、個人消費が6.7%（10月同5.8%）と前月から伸びを高め、所得面では、可処分所得が5.8%（10月同5.8%）、賃金所得が5.2%（10月同5.1%）とほぼ横這いの動きとなった（図表6）。

（図表6）個人所得・消費の推移（前年同月比、%）



（資料）米国商務省、（注）貯蓄率は可処分所得比の当月分

（図表7）部門別賃金所得の伸び率（前年同月比、%）



（資料）米国商務省

業種別に前年同月比の賃金所得の動きを見ると、賃金所得全体の6割超を占める民間サービスの伸び率は6.1%と全体の伸び（5.2%）を引き上げている。一方、製造業の賃金所得伸び率は2.2%と10月以降急低下している（図表7）。

一方、FRBの注目する個人消費のコア価格指数は、11月は前月比0.2%（10月同0.2%）、前年同月比では2.2%（10月同2.0%）と再びFRBが好ましいとするレンジを越えている。

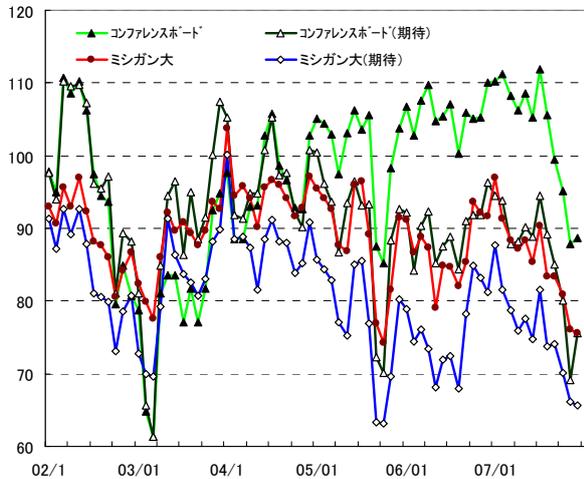
（景況感）

## ● 12月消費者マインド指数は急低下後の踊り場、ISM製造業指数は50割れ

12月ミシガン大学消費者マインド（確報値）は75.5と11月76.1から低下し、2005年10月のハリケーン「カトリナ」襲来時（74.2）以来の低水準となった。サブプライム住宅ローン問題による損失の広がり金融市場が動揺していること、原油価格の高騰が続いていることなどが影響したものと思われる（図表8）。

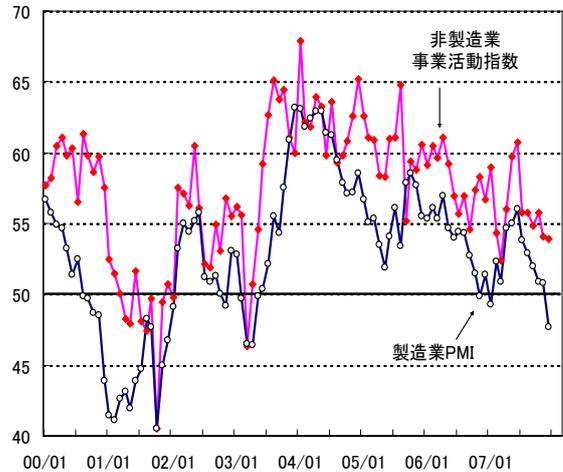
また、12月コンファレンスボード消費者信頼感指数は、88.6と下落幅の大きかった11月（87.8）からやや持ち直した。現況指数が108.3（11月115.7）と下落し、期待指数が75.5（11月69.1）と上昇している。雇用の悪化等を懸念して現状のマインドが低下する一方、先行き（6ヵ月後）についての懸念は先月ほどではない状況にある。

(図表 8) 消費者信頼感指数の推移



(資料)コンファレンスボード、ミシガン大学

(図表 9) ISM指数の推移



(資料)Institute for Supply Management

企業のセンチメントを示すISM(米供給管理協会)指数は、12月製造業指数(PMI)が47.7(11月は50.8)と6ヵ月連続での低下、市場予想(50.5程度)を下回った。製造業の拡大・縮小の分かれ目とされる50を下回ったのは昨年1月(49.3)以来、また、現水準は2003年4月(46.4)以来の低水準となる。内訳でも新規受注指数が45.7(前月52.6)、生産指数47.3(前月51.9)、雇用指数48.0(前月47.8)、在庫指数45.5(前月46.9)等、主要指数の殆んどが50を下回る動きとなっている(図表9)。

一方、12月のISM非製造業事業活動指数は53.9と11月(54.1)から若干低下、9ヵ月ぶりの低水準となったが、市場予想(53.5)は上回った。今回で57ヵ月連続50を上回ったこととなる。その他の指数では、新規受注指数が53.5(前月51.1)、雇用指数52.1(前月50.8)等が上昇した半面、新規輸入受注が50.0(前月55.5)と低下幅が大きかった。

12月ISM指数では、製造業が続落し、50を割り込んだ一方、非製造業は若干の低下に留まり、底堅さを見せた。雇用指数については、製造業48.0に対し、非製造業では52.1と製造業を上回っているが、輸出受注に関しては、製造業・非製造業とも同様に急低下している点が気掛かりである。なお、景気全体の拡大・縮小の分かれ目とされるのは製造業指数では41.9とされ、なお、余地を残している。

#### (住宅市場の動向)

### ● 11月新規住宅着工は再び低下、許可件数は14年振りの水準に続落

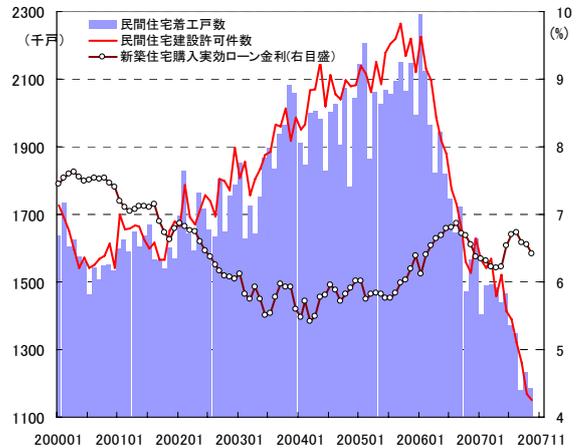
11月新規住宅着工件数は、年率118.7万戸(前月比▲3.7%)と再び下落、市場予想(同117~118万戸)を若干上回ったものの、9月(118.2万戸)を除けば93年3月以来の低水準であることには変わらない。また、集合住宅の増加(10月31.8万戸→33.2万戸)の一方、太宗を占める一戸建て住宅は82.9万戸(10月87.6万戸)と8ヵ月連続の減少、91年4月以来の低水準に

あり下げ止まったとは言えない状況だ。

一方、先行指標となる住宅着工許可件数は、年率 115.2 万戸（前月比▲1.5%）と低下、市場予想（同 118 万戸）を下回り 93 年 6 月（同 113.0 万戸）以来の低水準となった（図表 10）。住宅着工悪化の背景には、サブプライム住宅ローン問題の深刻化等による住宅販売の冷え込みや在庫の積みあがりがある。業者は、在庫が減らない限り建設を抑制せざるを得ない状況にある。

なお、先行指標となる住宅着工許可件数が一段の悪化を見せていることから、先行きの警戒感強く、しばらく住宅市場の調整が持続するものと思われる。

（図表 10）住宅着工の推移(月別)



（資料）米国商務省

### ●11月新築住宅販売は大幅な減少

11月の新築一戸建住宅販売戸数は、年率 64.7 万戸と市場予想（71.7 万戸）を大きく下回り、前月比で▲9.0%の減少となった。また、前年同月比でも▲34.4%と減少幅が拡大するなど、95年4月（62.1 万戸）以来、約 12 年ぶりの低水準に落ち込んだ(図表 11)。

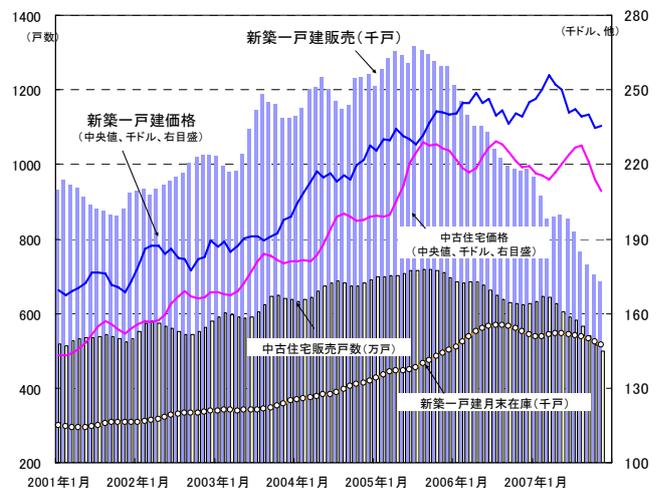
地域別の動きはまちまちで、11月は中西部地域が前月比▲27.6%と減少が大きい半面、西部地域は同 4.07%と増加した。また、前年同月比では、北西部地域が▲28.1%と最も減少幅が小さく、他地域は皆▲30%台の大幅減となっている。サブプライム問題による8月の金融市場混乱の影響が幅広く窺われる。

一方、新築一戸建て販売価格（中央値）は 23.91 万ドルと前月比 4.2%の上昇、前年同月比では▲0.5%の低下に留まった。また、11月末の在庫は 50.5 万戸（10月 51.9 万戸）、販売の 9.3 カ月分（10月 8.8 カ月分）と前月から再び上昇し、8月（9.4 カ月）以来の高水準にある。

### ● 11月中古住宅販売戸数は500万戸と、9ヵ月ぶりに前月を上回る

全米不動産協会（NAR）発表の11月中古住宅販売戸数は、前月比 0.4%の年率 500 万戸、市場予想の 497 万戸や、現行ベースの統計を開始した 99 年以来的最低水準となる10月の 498 万戸を若干上回った。中古住宅販売は、2005 年 9 月に年率 721 万戸とピークをつけた後、下降トレンドを続けており、前月比のプラスは 9 ヵ月ぶりとなる。なお、前年同月比では▲20.0%の減少だった(図表 11)。

（図表 11）住宅販売・価格の動向(3ヵ月移動平均)



（資料）米国商務省、NAR

地域別では、北東部が前月比▲3.3%の半面、西部が同 10.3%と増加を見せたが、前年同月比では、西部▲25.0%と、依然、最もマイナス幅が大きい。また、11月の中古住宅販売価格（中央値）は、21.02万ドル（前月比1.6%、前年同月比▲3.3%）となった。

一方、在庫は427.3万戸（前月比▲3.6%、前年同月比12.2%）と戸数では4月（422.0万戸）以来の水準に低下したが、販売戸数比では10.3ヵ月分（10月は10.7ヵ月分）と依然、過去最高水準にある。因みに住宅ブーム下の2005年は同4.5ヵ月分と現在の半分以下だった。

11月中古住宅販売は若干の持ち直しとなったが、住宅価格や在庫水準が高止まりしている状況から、価格低下待ちの買い手が多く、当面調整が続くと見られる。なお、NARでは、「住宅ローンの金利が低下し、価格も軟化しているため、政府機関の住宅ローン買取り限度額の引き上げ等の住宅ローン対策が速やかに行なわれれば、効果的であると議会に進言した」とコメントしている。

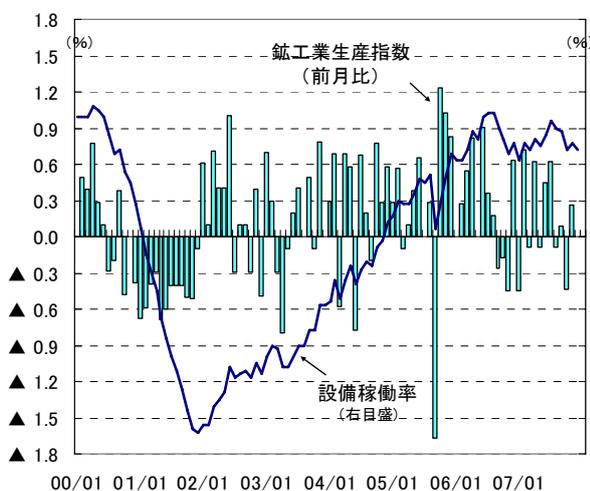
（生産部門・雇用の動向）

### ●12月鉱工業生産は横ばい、新規耐久財受注は続落

12月の鉱工業生産指数は前月比横ばい（11月同0.3%）、市場の予想（▲0.2%）を上回った。製造業は同1.0%（11月同0.2%）と上昇、業種別では、自動車が前月比▲0.5%（11月同1.2%）と低下、構成比が20.5%と大きいエネルギー産業も同▲0.2%（11月同0.5%）とマイナスに転じた。一方、ハイテク産業（構成比4.8%）は同0.8%（11月同1.6%）と伸び率は低下したもののプラスを維持した（図表12）。なお、製品別では、原材料が同▲0.3%（11月同0.5%）、最終財では前月比0.1%（11月同0.2%）となった。

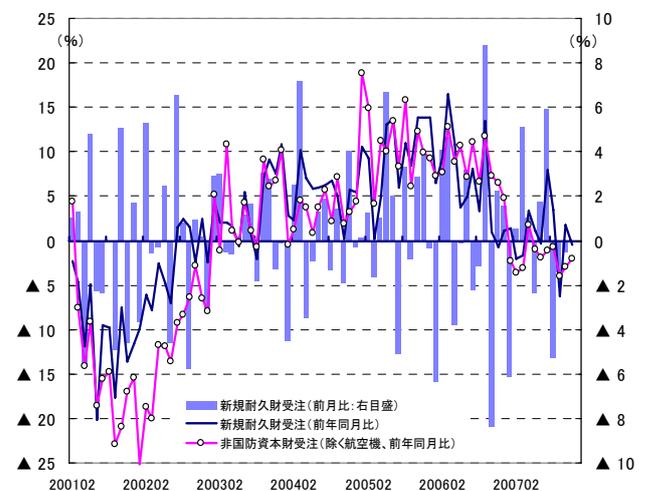
一方、12月の設備稼働率は81.4%と11月81.6%から低下した。製造業が79.7%（11月79.8%）と低下傾向を継続し、自動車76.3%（11月76.4%）、ハイテク産業77.3%（11月77.8%）とも低下した。なお、長期的な平均稼働率水準（1972～2006年の平均81.0%）は2005年12月以降、継続的に上回っている。

（図表12） 鉱工業生産と稼働率の推移（月別）



（資料）FRB

（図表13） 新規耐久財受注の推移



（資料）米国商務省

11月新規製造業受注は前月比1.5%（10月同0.7%）と3ヵ月連続でプラスとなった。一方、新規耐久財受注は同▲0.1%（10月同▲0.5%）と4ヵ月連続の下落ながら、非耐久財は同3.0%（10月同2.0%）と対照的な動きを見せ、全体を押し上げた。11月は軍用機同▲20.1%（10月同▲16.2%）など特に国防関係の受注減が目立っており、国防関連を除く製造業受注は前月比2.1%にまで上昇する。また、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注（除く航空機）は同▲0.1%（10月同▲3.0%）となった。前年同月比では耐久財受注が▲0.5%、非国防資本財受注（除く航空機）は同▲2.0%と7ヵ月連続のマイナスとなった(図表13)。

なお、11月の製造業在庫は前月比0.8%（10月は同0.2%）、出荷が前月比1.5%（10月は同1.2%）となったため、製造業の在庫/出荷倍率は1.22と10月（1.23）から低下した。

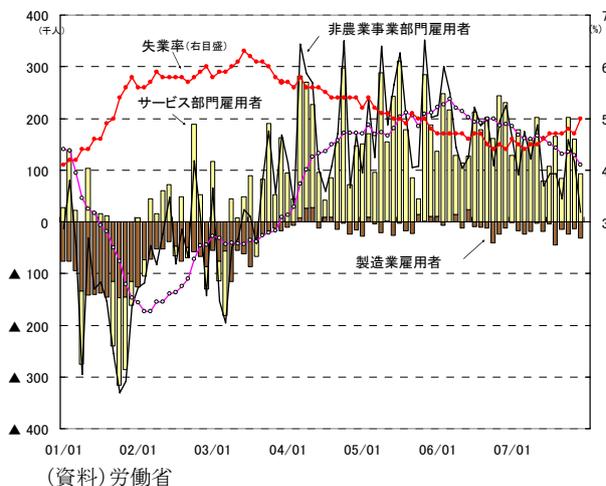
### ●12月雇用者増は、約4年ぶりの低水準

12月雇用統計では、非農業事業部門の雇用者が前月比1.8万人増と市場予想の7万人増を大きく下回り、2003年8月（同▲4.2万人）以来約4年ぶりの低水準となった(図表14)。

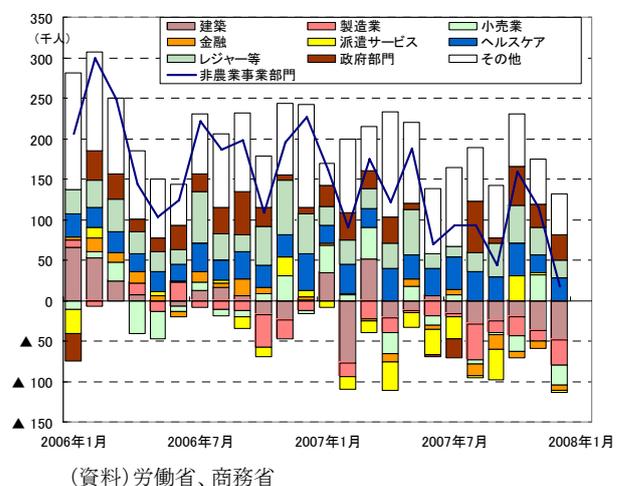
業種別では、製造業が前月比▲3.1万人と18ヵ月連続で減少、建設業でも同▲4.9万人と6ヵ月連続で減少し、12月は製造業を上回る減少幅となった。一方、サービス部門は同9.3万人(前月16.0万人)と大幅に鈍化した。小売業が▲2.4万人(前月3.2万人)と減少に転じ、金融業が▲0.7万人と5ヵ月連続で減少した。半面、専門技術サービス3.3万人、ヘルスケア2.8万人、レジャー部門2.2万人等が堅調でサービス業雇用を支えている。サービスに含まれる政府部門は3.1万人、また、民間雇用者（全体）は6.2万人だった(図表14)。

既発表分については、11月分が9.4万人から11.5万人増へ、10月分が17.0万人増から15.9万人増へと差引き1.0万人の上方修正に留まった。これにより、下半期の月平均雇用増は8.7万人となり、上半期の月平均13.4万人増からの鈍化が明白となり、景気減速が雇用に及びつつあることを示した。なお、2007年の月平均は11.1万人で、2006年の同18.9万人、2005年の同21.2万人との比較でも減速が目立つ。

(図表14) 雇用増減の推移(前月比)



(図表15) 業種別雇用増減の推移 (前月比、%)



一方、12月の失業率は5.0%と予想(4.8%)を上回り、2005年11月以来の水準となった。性別、人種、年齢を問わず、全般的に失業率が上昇している。昨年初以来4.4%~4.8%の比較的狭いレンジの中での動きとなっていただけに注目される動きと言えるが、労働省では、特定の理由によるものではないとコメントしている。

週平均の労働時間(民間)は33.8時間と前月と同じだった。また、12月の時間当たりの平均賃金(民間)は17.71ドル(前月比0.4%)、前年同月比では3.7%と前月(3.8%)からやや低下した。

最近の米国経済では、消費に逆風が吹く中、堅調な雇用所得が下支えしていたが、12月の雇用統計は、そうした構図が今後も維持されるとの見方に疑問を投げかけるものとなった。11月の雇用所得の伸びは前年同月比5.2%と低下傾向にあり、今後の動向が注目される(図表16)。

(物価の動向)

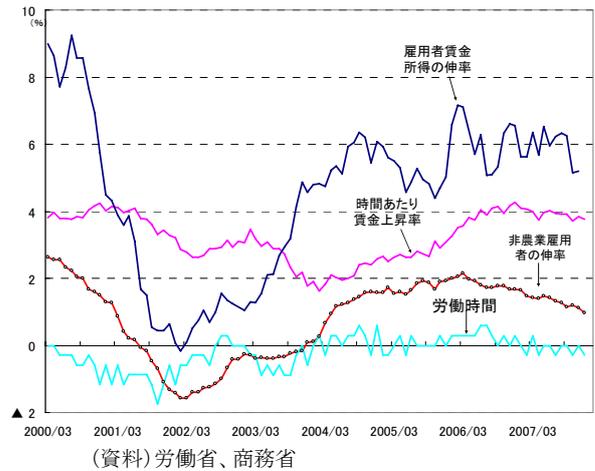
●エネルギー価格上昇率の縮小で、CPI・PPIとも安定した動き

12月CPI(消費者物価)は、前月比0.3%(11月同0.8%)と上昇、エネルギー価格が同0.9%(11月同5.7%)と前月から上昇幅を縮めたが、市場予想(同0.2%)は上回った。エネルギー・食品価格を除いたコアCPIは前月比0.2%(11月同0.3%)とやや低下、市場予想と一致した(図表17)。

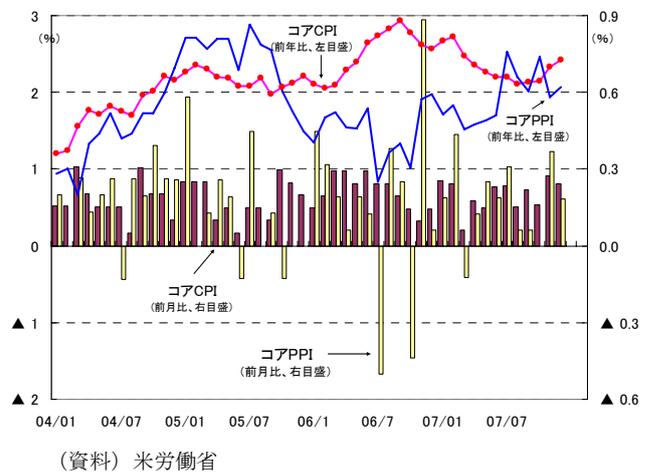
前年同月比では、CPIが4.1%(11月同4.3%)へ低下、コアCPIは2.4%(11月同2.3%)に上昇した。コアCPIの内訳では、耐久財(▲1.1%)の下落等で財物価が0.1%の上昇に留まる一方、医療費上昇等によるサービス物価上昇(3.3%)が大きかった。なお、年間CPIの4.1%上昇は、2006年の2.5%を大きく上回り、1990年以来の上昇率となる。エネルギー価格が17.4%の上昇(2006年は2.9%)となったことが全体を押し上げた。

12月PPI(生産者物価、最終財)は前月比▲0.1%(11月3.2%)と市場予想(0.2%)を下回り、前月から大きく低下した(図表17)。エネルギー価格が前月比▲1.9%(11月同14.1%)と急

(図表16) 雇用状況の推移(前年同月比、%)



(図表17) 物価指数の推移(月別)



低下したことが大きい。エネルギー・食品価格を除いたコア PPI では、同 0.2%（11 月 0.4%）と前月から低下し、市場予想（0.2%）と一致した。

前年同月比では、PPI は 6.3%（2006 年 1.1%）と前年を大きく上回り、1981 年以来の上昇率となった。CPI 同様、エネルギー価格が 18.4%（2006 年は▲2.0%）と急な上昇を見せたことによる。コア PPI は 2.0%（2006 年 2.0%）と前年と同値だった。

#### （金融政策の動向）

#### ● バーンナンキ議長の発言で大幅利下げの見通しが強まる

FRB は、12/11 開催の FOMC（米連銀：連邦公開市場委員会）で F F 目標金利を 0.25% 引下げ 4.25% とすることを決定したが、これで、9/18 の 0.5% 引下げ、10/31 の 0.25% 利下げと合わせて計 1.0% の引下げが行なわれたこととなる。12 月 FOMC の声明文では、「今後の成長を促進するためのもので、これまで取られた一連の政策の一環である」としており、「住宅市場の一層の冷え込みを映じて景気が鈍化し、さらに最近の金融市場での緊張が高まっている」との状況判断に基づくものとしていた。

しかし、サブプライム問題の拡大で、大手金融機関等でのサブプライム関連の損失計上は一向に収まらず、株価の下落が進み、信用不安は持続している。景気に関しても、1/16 公表の地区連銀報告（ページブック）では「11 月後半から 12 月にかけての経済活動は、緩やかに拡大したものの前回調査よりペースダウンしている」、「小売に関しては、ほとんどの地区で緩慢なクリスマスセールと自動車販売の不振が指摘される」とし、景気判断を下方修正した。

また、マクロ指標でも、12 月雇用統計と小売売上高が悪化し、原油価格が 1 バレル 100 ドルへと上昇を見せるなど、リセッション懸念が急速に高まっている。

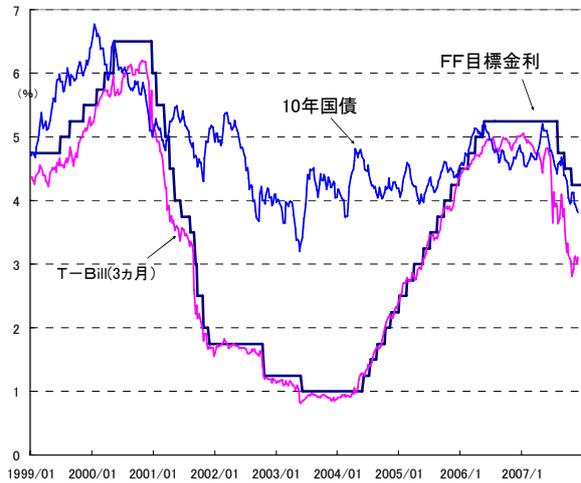
こうした時期（1/10）に行なわれたバーナンキ議長の講演では、「米国経済が 2001 年以降のリセッションに突入するとの見方はとっていない」としながらも、「我々は、成長を維持し、景気下ぶれリスクに対して十分な保険を掛けるため、必要とされる十分な行動をとる用意がある」「金融・経済は急速に変化するため、委員会は、異例の警戒と柔軟さを維持し、経済や金融の安定に懸念を抱かせる動きに対し、迅速で断固たる態度で行動する必要がある」と表明した。

月末（29・30 日）には FOMC が開催予定であるが、市場では、バーナンキ議長の発言とページブックの景気判断の下方修正で 0.5% 以上の追加利下げの確率は高いと推測している。

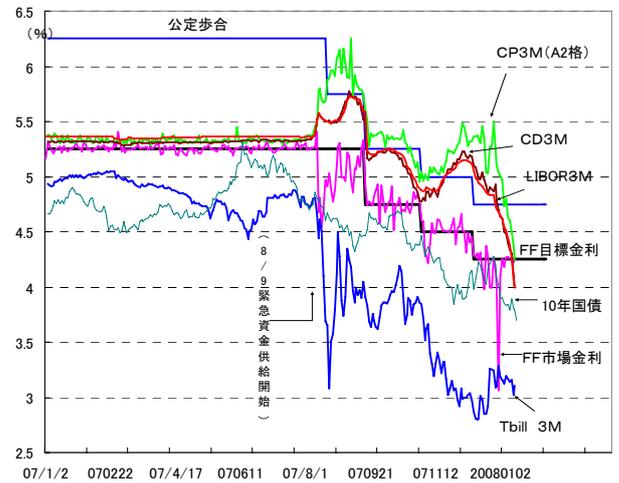
また、この時期は、1/28 に予定される一般教書演説の直後にも当たる。ブッシュ大統領の景気対策との協調を示す上でタイミングがよいことも、大幅な金融緩和策への期待を高めている。もっとも、株価の急落等、市場の動揺が増幅しており、財政・金融政策とも前倒しでの発表もあり得る情勢にある。

なお、今回の FOMC から地区連銀総裁（4 名）が入れ替わる。顔ぶれとしては、タカ派的色彩が強まるとされており、各メンバーがどのような判断を示すかも注目されよう。

(図表 18) FF 目標金利と長短金利推移(週別、%)



(図表 19) FF 目標金利と短期金利の推移(日別、%)



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)