

海外景気金融・米国

ハイテク・ネット株下落後の米国景気の方

ナスダックを中心に株価が一時大幅調整

昨年6月末以来の利上げにもかかわらず、米国株価特にハイテク銘柄の多いナスダック指数は3月末頃までは上昇基調にあった。しかし、ネット関連企業に対する選別色が強まる中で、著名ストラテジストがモデルポートフォリオの株式組み入れ比率を引き下げたこと等をきっかけに4月に入ってから急速な下落に転じ、14日には消費者物価が予想を上回る上昇だったことを契機に過去最大の下落（幅、率とも）を記録する等、ハイテク・ネット株への過度な楽観にも漸く変化の兆しがでてきた。ナスダックを構成する銘柄の中には、過去半年間に株価が6～7倍になったものもあったからその修正は避けられなかった面があり、いまのところはむしろ健全な動きと評価できる。

実体経済への影響に関しては、NYダウやS&P500等の動きからすれば、現状の調整では逆資産効果が生ずるというよりは、資産効果が剥落してくる程度といえる。その意味では、今後は貯蓄率が下げ止まる中で、次第に消費の伸びが鈍化してくるシナリオが考えられよう。物価に関しては、3月の消費者物価は特にコア指数が前月比+0.4%とやや高い上昇率になったものの、その中には航空運賃の値上げ等、原油価格上昇の影響がラグをおいて現れたものや、タバコの値上げ等の一時的な要因が含まれており、今後の内需鈍化の可能性や、原油価格安定化等を考えれば、インフレ加速のリスクは低下してきたといえる。ただし労働力需給はいまだに逼迫しており、株価次第では内需再加速リスクも残っているため、FRBは景気安定化への軌道を確かなものにすべく、5月16日のFOMCでも25ベースの利上げを行うとみられる。

対外赤字ファイナンスが今後は注目

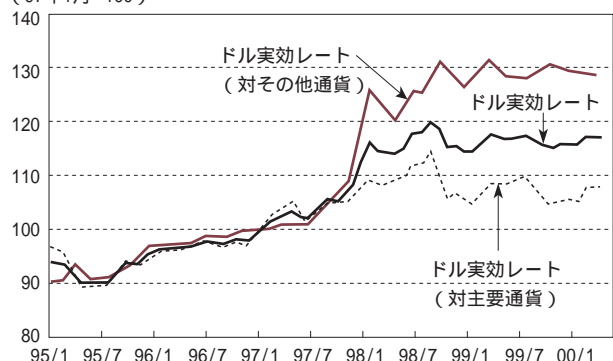
今後は、資産効果剥落からある程度の景気安

定化が期待できるものの、小幅なスローダウンにとどまれば米国の対外赤字の顕著な改善は見込めず、ファイナンスリスクが残ることに留意が必要である。サマーズ財務長官はG7を前に米国貿易赤字等の世界の貿易不均衡に言及する中で米国貿易赤字はいずれ修正が避けられないとし、重要なのは米国の輸入減少によってではなく輸出増加によって、投資減少ではなく貯蓄増加によって対外赤字を改善していくことだ、としている。

しかし米国輸出をめぐる環境に関しては、アジア通貨危機以降の度重なる途上国通貨危機に加えて、昨年来のユーロ安等もあってドルの実効レートが割高（図）という点に加え、労働力需給逼迫等、大幅な内需減速が無ければ輸出増加に向けての供給面の制約も大きいことを考えると、拡大均衡的に貿易収支を改善させる展望は描きづらい。ユーロ圏から米国への資金流出によるユーロ安進行もあり、4月の米株価下落はドル安にはつながらなかったが、ユーロ安進行の結果米国の対ユーロ圏貿易収支が悪化傾向にある等、将来的なドル価値の維持に対する不安定要因が一方で拡大している点に注意すべきであろう。

（小野沢 康晴）

図 ドル実効レートの推移
(97年1月=100)



資料 FRB

(注) 対主要通貨については、73年3月=100の指数を97年1月=100にリベース。