

## 海外景気金融・米国

## 50ベーススの利上げに踏み切った米国FRB

## FRB 50ベーススの利上げ

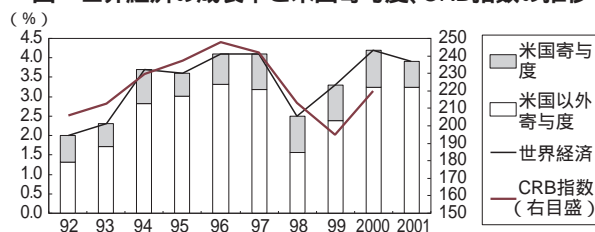
米国では4月初め～半ばにかけて、ハイテク株の割高懸念や消費者物価指数の予想以上の上昇によってナスダック指数中心に株価が一時大幅下落する等、昨年来の利上げの効果を示すような金融市場の変化もみられた。しかしその後株価が底固く推移したことに加え、実体経済の指標でも、雇用コスト指数が市場の予想を大幅に上回る前期比1.4%の高い上昇になったこと、第1四半期の実質GDPが前期比年率5.4%増、FRBが注目している個人消費デフレータが同3.2%上昇、また4月の失業率が3.9%に低下等、FRBがインフレ警戒感を強めるに十分な指標が続いたため、5月のFOMCにおける50ベーススの利上げ観測が市場で急速に広まった。その後4月の小売売上高や生産者物価等、需要ないし物価の落ち着きを示唆する指標もみられたものの、大幅利上げ観測を解消するには至らない中で、16日のFOMCでFFレート、公定歩合の50ベーススの引き上げが決定された。今回の利上げに対する市場の反応については、利上げ当日発表された4月消費者物価が前月比横ばい（コア+0.2%）と落ち着いたものだったことや、FRBのインフレ抑制に向けての強い姿勢を好感する見方がある一方、利上げ後のコメントでも先行きのインフレリスクを警戒する姿勢が示されたことで、今後も更に大幅利上げの可能性があるとする見方もあり、いまだ方向感が明確にはなっていない。米国景気過熱の背景には株価上昇による資産効果（FRBはこれによりGDP増加率が1%程度上振れと認識）があるだけに株式市場の反応が今後の政策運営に重要な影響を与えることはいうまでもない。

## インフレリスクをどう考えるか

米国のインフレ懸念を高める指標に対してはドルは強含みで推移する等、現状ではFRBへ

の信認は高いが、インフレが「懸念」に止まらず実際に顕在化してくればFRBへの信認が揺らぎ、ドル安・債券安・株安というトリプル安に陥り、ハードランディングのリスクが高まることになる。90年代米国の長期景気拡大の基盤となった低インフレを支えたのは、情報通信を活用した労働生産性の上昇という国内要因だけでなく、頻発した途上国通貨危機（対ドルレート固定による短期資金の急激な流出入が契機）によって米国以外の地域では景気拡大が持続せず、国際商品市況も軟調推移する等により、海外からのインフレ圧力が小さかったという対外要因もあった。しかし、足元では中国やアルゼンチン等を除けば大半は対ドル変動相場制に移行し、固定制を前提にした短期資金の急激な流出入は起きにくくなっている。また現状ではドル高による途上国の輸出促進効果もあって途上国景気の腰折れリスクは未だ小さい。実際IMFの世界経済見通しでも、今後の2年間の世界景気は米国景気のスローダウンによって安定成長軌道を維持する構図になっている（図）。

図 世界経済の成長率と米国寄与度、CRB指数の推移



資料 IMF"World Economic Outlook" 2000.5

(注) 成長率は実質GDPの前年比。米国のウエイトはIMFによる99年の米国ウエイト21.9%を一律利用。CRB指数の2000年分は、2000年5月中旬値。

欧州を含めた世界景気拡大の中で、米国景気自体を積極的にスローダウンさせることによってしか今回の米国インフレ懸念は払拭できないとみられ、（株価次第という面はあるが）利上げ打ち止めまでには時間を要する可能性が高いと考えられる。

(小野沢 康晴)