

情勢判断

海外経済金融

米国の早期金融引き締め観測はやや後退

木村 俊文

要 旨

エネルギー価格や商品価格の上昇が世界経済に影響を及ぼし始め、金融引き締めに転じる国が増えている。こうしたなか米国でも、景気回復期待が高まり、年後半には引き締め方向に転じるのではという観測が一時的に強まった。しかし、雇用情勢が力強く改善するには至っておらず、早期の金融引き締め観測はやや後退した。

回復しつつも、一部弱い動き

米国の景気は回復していると見られるが、失業率が高い水準にあり、民間設備投資など一部で弱い動きが続いている。

最近発表された月次の経済指標で足元の動きを見ると、3月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比 21.6 万人増と先月（同 19.2 万人増）を上回り、増加幅が拡大傾向にあることから雇用環境は緩やかながらも回復基調をたどっている。ただし、失業率が先月（8.9%）から低下したものの 8.8%と、自然失業率（5～6%との見方多い）と比べて依然として高い水準にある。

個人消費は、3月の小売売上高が前月比 0.4%と増加ペースを維持している。ただし、燃料・食品高などを受けて先月（同 1.0%）から伸びは鈍化した。生産活動は、3月の ISM 製造業景況指数が 61.2 と先月（61.4）とほぼ変わらず、境目となる 50 を超えて推移していることから、引き続き拡大している。

一方、設備投資の先行指標となる 2 月の耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）は前月比 1.3%（前月は同 6%）と、設備投資には慎重な動きが見られる。

3 月の住宅着工件数（季調済・年率）は 54.9 万戸と前月（51.2 万戸）を上回ったものの、月間 50 万戸台で低位安定的に推移しており、力強い動きにはなっ

ていない。

先行きについては、欧州諸国の信用不安や中東・北アフリカ情勢の混乱が継続すること等により、景気が下振れするリスクがある。また、4 月 18 日に格付け大手 S&P が米国債の格付け見通しを下方修正したことを受け、米国の財政赤字問題も改めて認識されている。

なお、米連邦準備制度理事会（FRB）が 4 月 13 日に発表した地区連銀経済報告（ページブック）では、12 地区すべてで景気が改善傾向にあることが示されたが、ボストンやフィラデルフィアのほか、リッチモンド、アトランタ、シカゴ、ミネアポリス、ダラスの 7 地区の連銀が、東日本大震災により「販売や生産に障害が起きた、あるいは起きる恐れがあった」と言及しており、わが国の震災に伴う部品供給への影響が米国にも広がったことが確認された。

インフレ警戒と新興国の利上げ

ニューヨーク（NY）市場の原油先物価格（WTI 期近）は、新興国の高い経済成長によりエネルギー需要が拡大する一方で、リビア情勢の緊迫化を受け供給不安が強まったことなどから、4 月 8 日に 1 バレル＝112 ドル台と 2 年半ぶりの高値となった。また穀物の代表的な商品であるトウモロコシは、シカゴ市場の先物価

格(期近)が4月11日に一時1ブッシュ
ル=7.8ドル台と過去最高値を
更新した。さらにNY市場の金先
物価格(期近)も4月以降はリ
スク回避的な動きから過去最高
値を更新する日が多くなり、19
日には一時1トロイオンス=
1,500ドル台の大台を突破した。

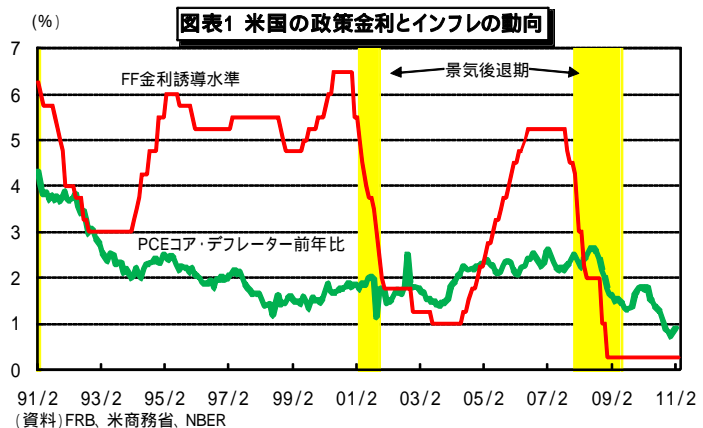
こうした商品市況の高騰を受
けて、物価上昇に警戒する動き
が世界的に広がっている。今年3
月以降に限ってみても、ブラジル、イン
ド、韓国、タイ、中国などの新興国が金
融引き締めに向いており、「利上げラッ
シュ」の様相を呈している。また、先進国
では欧州中央銀行が4月に08年7月以来
約3年ぶりに政策金利を1%から1.25%
へ引き上げることを決定した。

このように世界的な利上げの動きがあ
る中で米国の物価動向を見ると、食品と
エネルギー価格は上昇しているものの、
それらを除いたコア物価上昇率(前年比)
は、PCEコア(2月0.9%)、PPIコア(3
月1.9%)、CPIコア(3月1.2%)のい
ずれも前月から各々0.1ポイント高まっ
たに過ぎず、今後一段とインフレ圧力が
高まるような兆候は見られない(図表1)。

金融政策の行方

3月15日の米連公開市場委員会(FOMC)
では、08年12月から据え置いている政
策金利(史上最低の0~0.25%)を当面
維持する方針が示されるとともに、6,000
億ドルの国債買い入れ(QE2)を11年6
月末まで続ける意向が表明された。しか
し、異例の金融緩和策を継続することに
対して、FOMCボードメンバーの一部から
批判的な発言も出始めている。

ブロッカー・フィラデルフィア連銀総



裁は4月1日、「インフレや他の指標が上
向けば、年内の利上げを検討すべき」と
述べたほか、QE2の見直しについても言
及した。また、フィッシャー・ダラス連
銀総裁は4月8日、「FRBの金融緩和策は
転換点に近く、政策を正常化する必要が
ある」と発言。こうしたタカ派発言が出
たことから、4月26~27日に開催される
次回FOMCで金融緩和策からの出口戦略
に向けた何らかの進展があるのではない
かとの観測が広がった。

しかし、その後、イエレン副議長が「食
品と燃料の価格上昇がインフレや個人消
費に与える影響は一時的であり、金融緩
和策の変更を正当化するものではない」
との見解を示した。さらにダドリーNY連
銀総裁(FOMC副議長)が「少なくとも12
年の終わりまでは、米労働市場で雇用の
過剰感が見られる可能性が高いため、早
過ぎる政策引き締めは過度に熱心になる
べきではない」と述べるなど、早期の出
口戦略の実行に対して慎重な考えを示し
ており、QE2以降の金融政策の行方に不
透明感が強まっている。

QE2の終了を控え、当面はFRBの政策
スタンスに関するFOMC委員の発言など
に注目したい。(11.04.20現在)