

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（ベージュブック）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ることなどから、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動いており、「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。

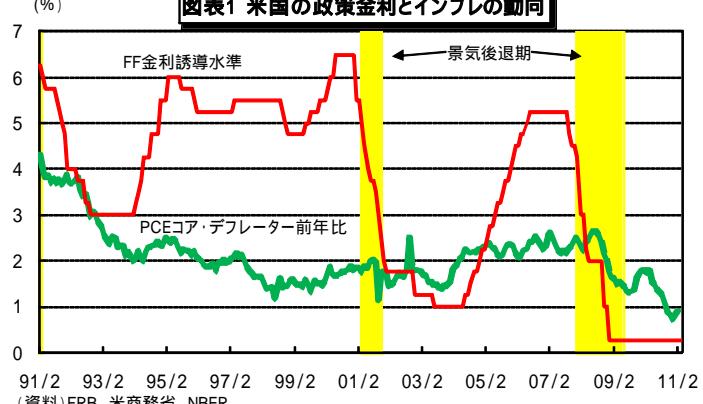
このように世界的な利上げの動きがある中で米国の物価動向を見ると、食品とエネルギー価格は上昇しているものの、それらを除いたコア物価上昇率(前年比)は、PCEコア(2月0.9%)、PPIコア(3月1.9%)、CPIコア(3月1.2%)のいずれも前月から各々0.1 ポイント高まったに過ぎず、今後一段とインフレ圧力が高まるような兆候は見られない(図表1)。

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對して、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。

プロッサー・フィラデルフィア連銀総

図表1 米国の政策金利とインフレの動向



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に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對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)