海外景気金融・米国

Y2K問題クリア後に高まる米国金利先高感

Y2K問題クリア後の米国経済

2000年問題を大きな混乱も無くクリアした米国では、Y2Kに関連する金融政策の制約がなくなったことや、Y2K後の反動減速の可能性が低下したことで利上げ観測が一気に高まるとともに、金利上昇の影響でナスダック等のハイテク関連株が一時大幅に下落する等、年明けの金融市場は波乱含みの展開になった。しかし株式市場では下落した水準では買い戻しの動きが広がるとともに、12月の生産者物価や消費者物価が落ち着いたものだったことで当面の大幅利上げの可能性が薄れたとの見方から、株価は全般的に持ち直しの傾向にある。一方債券相場は足元のｲﾝﾌﾚの落ち着きにもかかわらず、景気過熱が収まらないことによる利上げ継続観測もあって軟調な展開が続いている。

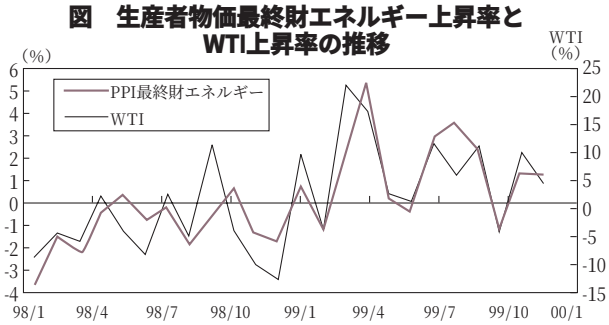
米国の実体経済については、12月の小売売上高が前月比1.2％増とクリスマス商戦が過去最高の売上になっており、また鉱工業生産指数も同+0.4％の伸びとなる等、全体的に過熱気味の高成長が継続している。1月にはY2K関連のかけこみ需要の反動が非耐久財中心に多少はでてくる可能性もあるが、非耐久財が消費に占めるウエイトは低く（実質ベースで15％程度）、影響は限定的なものになろう。

今後は利上げの影響から次第に負債増加を伴う消費の拡大ペースは鈍化してくるとみられるものの、雇用・所得の良好さは続いており、株価に大きな波乱がなければ、消費の基調の強さは当面続くとみられる。グリーンスパン議長も1月13日の講演で、米国生産性上昇率の加速を評価しながらも、株高に関しては、将来「バブルの一つだったと結論づけられる可能性」もあるとして警告を発したが、FRBが予防的な引き締め姿勢を強めることが、米国景気の軟着陸期待を高めて株価上昇につながる面もあり、引締め政策の景気安定化効果はいまだ部分的なものにとどまっている。

依然残る物価上昇懸念

12月の物価指標は生産者物価、消費者物価ともに落ち着いたものであったが、１～2月にかけては一時的には物価上昇率が高まるリスクが依然として残っている。その要因の一つは、OPECの減産合意が４月以降も延長される可能性が高くなったことで、原油価格が当面強含みで推移するとみられることである。WTIの変動と米国生産者物価のエネルギー価格とは比較的連動性があり（図）、WTIが上昇した場合には、1月のPPIエネルギー価格の上昇率が高まり、ひいてはCPIの財価格の上昇率を高める可能性がある。足元では金属価格も上昇傾向にあり、原材料面からの物価上昇圧力は当面高まることになろう。

図　生産者物価最終財エネルギー上昇率とWTI上昇率の推移



資料　米国労働省
（注）前月比。

また労働力需給逼迫を背景に時間当り賃金上昇率も製造業、建設業等では前年比で加速基調にあり、コスト面からのインフレ圧力は高まる方向にある。2月初めFOMCでは0.25％の利上げが行われ、その後も個人消費を中心とした内需過熱感が収まるまでは利上げ局面が続くことになろう。

（小野沢　康晴）