

海外景気金融・米国

不安定な動きを示す米国金融資本市場

債券価格が一時乱高下

米国の実体経済は依然として高成長低インフレ状況を維持している。Y2Kの反動が小売上の非耐久財の消費が一時的に鈍化したものの、金利引上げの影響が予想される耐久財消費は依然として高い伸びを続ける等、米国消費のピークアウトを確認できる指標は乏しい。1月雇用統計でも、非農業雇用者数が前月比38.7万人増と大幅なものとなり、天候要因から大幅増となった建設業雇用者には反動減も予想されるものの、製造業雇用が増加に転ずる等、労働力需給にも緩和の兆しはみられない。

物価については労働力需給逼迫から、付加給付を含めた人件費（雇用コスト）に上昇圧力があるものの、労働生産性も第4四半期には前期比5%と高い伸びを続けており、コストアップを生産性上昇で吸収するという構図には、今までのところ変化はない。

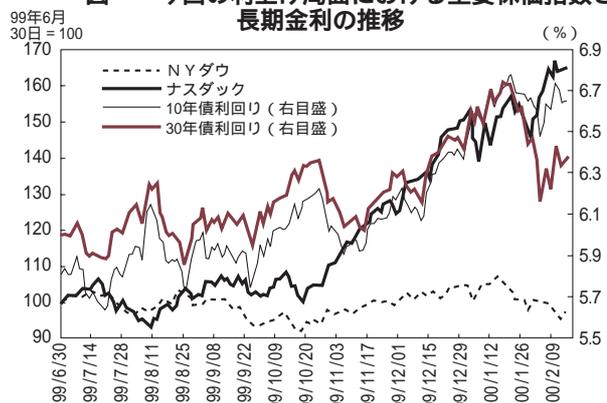
波乱含みの金融市場

以上のように米国のファンダメンタルな経済情勢には、Y2Kの影響が多少みられたことを除けば大きな変化がない中で、金融市場はここ1か月波乱含みの展開となった。

まず財務省による中長期債中心の国債買戻し計画に対する思惑から1月下旬には30年債の利回りが急低下、2月1～2日のFOMCで25ベースの利上げ発表によって短期金利が上昇する中で、スティーブ化ポジションをとっていた一部ヘッジファンドが破綻したとのうわさもあって米30年債は、ロスカット等も含めてパニック的に買われて、利回りが一時6%に近づく場面もあった。その後は雇用統計等での強い数字やサマーズ長官が「イールドカーブの全体に影響するような買戻しを行う」との発言から30年債は急落する等、米国債券市場は長期ゾーンできわめてボラタイルな動きとなった。株式市

場も、第4四半期GDP統計でのGDPデフレーター上昇、雇用コスト指数が市場予想を上回ったことで利上げ幅が拡大するとの懸念から一時大幅安になる等、変動幅は拡大しているが、こちらはダウ、S&P等が軟調な中でもハイテク中心のナスダックは高値更新を続ける等、その強さが目立つ展開となっている（図）。

図 今回の利上げ局面における主要株価指数と長期金利の推移



資料 Datastream
 (注) 株価指数は利上げが始まった99年6月30日を100として指数化。

FRBは小幅利上げ継続へ

実体経済に過熱感が残り、インフレ懸念・利上げ観測が払拭できない現状では、資産市場の波乱は断続的に続く可能性がある。ただ株価が全体的に軟調となれば、そのことは資産効果の削減から消費を落ち着かせるプラス効果の方が当面は大きい。

グリーンズパン議長は17日の議会証言で、金利敏感部門を含め、米国経済が減速していることを示す証拠はほとんど無いとし、資産効果による総需要の上振れを抑制するため、利上げの必要性を強く示唆した。しかし証言後の質疑では「可能ならば、安定・段階的な金融政策運営がベストである」としており、物価上昇が顕在化していない現状では、3月のFOMCでも引き続き25ベースの利上げの可能性が高いとみられる。

(小野沢 康晴)