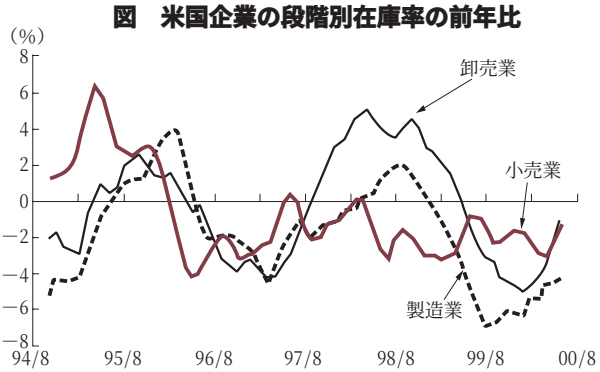
海外景気金融・米国

景気スローダウンに着目する米国金融政策当局

4～6月期のGDPはトレンド変化を示唆

米国では4～6月期に実質個人消費が前期比年率＋3.0％（速報値）に鈍化する等、これまでの利上げ効果で景気過熱感が薄らぐ兆しがみられる。GDPトータルでは1～3月期の前期比年率＋4.8％に対して4～6月期＋5.2％と加速した形にはなったものの、個人消費の鈍化にともなう在庫増（1.0％の寄与）、国勢調査等による政府支出の急増（1.0％の寄与）等がGDPを上振れさせていることを考慮する必要がある。企業サイドでも製造業、非製造業ともに景況感が頭打ちとなっており、特に製造業ではNAPM（全米購買部協会）新規受注判断が7月に49.9％と小幅ではあるものの50を下回って悪化を示す等、受注環境中心に業種ごとの景況感に差が出てきている。在庫統計でも流通段階で在庫率が反転上昇してきており、景況感頭打ちの中での在庫増加は「意図せざる」在庫増の部分が大きいことを示しているとみられる（図）。

図　米国企業の段階別在庫率の前年比



資料　米国商務省調
（注）　在庫率前年比変化率の3か月移動平均。

一方で設備投資は情報化投資中心に前期比年率＋19.1％増と高い伸びになったが、投資増加は供給力の増強や生産性の上昇につながるという点では低インフレでの成長持続にとって必要な条件であり、その意味で4～6月期のGDPは、米国景気ソフトランディングに向けての望ましいトレンド変化を示している。

スローダウンに着目する米FRB議長

そのような中でグリーンスパン議長が7月後半の議会証言で（慎重な姿勢ながら）景気減速への変化を重視するコメントを行い、市場での利上げ観測は急速に後退した。中でも景気過熱の焦点であった個人消費に関して、足元の減速は温暖な天候による冬期の消費過熱の反動で一時的との見方もあるとしながらも、①資産効果剥落②負債返済の圧迫③エネルギー価格上昇による実質所得目減り④耐久財ストック積みあがりによる購買意欲低下、等により個人消費減速基調が持続するとの見方をより積極的に紹介する等、個人消費のスローダウン傾向に着目している姿勢を示した。この姿勢には、当面はこれまでの利上げの効果を見極めたいというFRBのスタンスが反映されていよう。

ただし、4～6月期にみられたトレンド変化が定着するかどうかいう点に関しては、依然不透明である。特に個人消費については、小売売上の推移等からは7～9月期に再び増加率が高まる公算が高く、また雇用は5月以降（国勢調査による特殊要因を除いて）増勢鈍化が続いているが、失業保険等には顕著な増加はみられず、鈍化傾向が定着したとの判断は時期尚早であろう。グリーンスパン議長の証言等によって利上げ観測が後退したことで、株価に持ちなおしの傾向がみられることや、共和党政権が誕生した場合に大幅減税期待から先行的に消費が再拡大するリスクもある。

これまでの利上げで米国景気の過熱感はいくぶん薄らいだとはいえ、経済活動の水準が高いこと、また個人消費の鈍化も定着したとまでは判断できないこと等から、年末にかけて小幅な調整利上げの可能性が未だ高いと考えられる。

（小野沢　康晴）