

海外景気金融・米国

米国対外収支のスムーズな調整への展望は未だ不透明

米国景気の鈍化基調は持続

米国景気は第3四半期に入ってから、労働投入量（この伸びに労働生産性の伸びを加えたものが供給サイドからの実質GDP増加率に相当）が7～8月平均で前期比年率 0.1%とマイナスになる等、景気拡大ペースの鈍化を示す指標が続いており、全体としては安定成長へと移行する軌道をたどっているとみられる。このような景気実勢からすれば、FRBは（インフレ警戒姿勢は維持しつつも）当分金利を据え置き、これまでの利上げの効果を見極めるスタンスを続けることになる。

ユーロ安・ドル高、原油高の影響

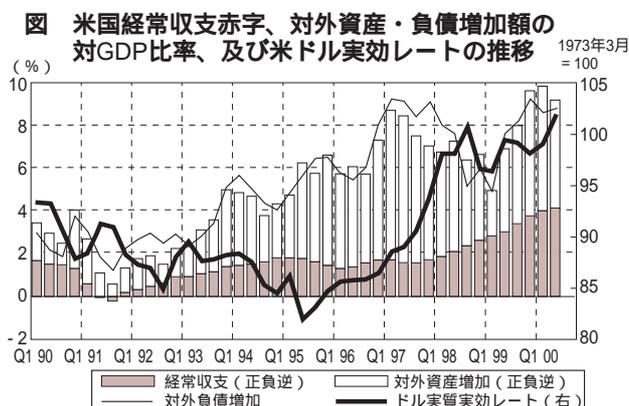
今後の米国景気を考える上では、最近の変化として原油高が更に進んだこととユーロ安加速の影響が重要である。まず原油価格上昇に関しては、企業のコストアップにつながるという見方から、ドル高による海外業績悪化とあいまって企業業績の下方修正見通し・株価下落をもたらしており、現状では景気過熱を抑える要因として作用している。もちろんガソリン価格や暖房用燃料価格上昇等を通じて冬場にかけて物価に波乱をもたらすリスクはあるものの、景気拡大ペースの鈍化の中ではインフレが加速する事態は十分回避可能と考えられる。

為替に関しては、ユーロだけでなく英ポンド・豪ドル等も対ドルで下落していることや、アジアでも対ドル下落通貨が多いことから「ドル実効レート高」という状況が鮮明になってきている。一方で米国の経常収支は4～6月期に 1061億ドルと過去最大の赤字を記録しており、足元のドル高が資本流入によってもたらされていることはいうまでもない。特に欧州から米国への直接投資やポートフォリオ投資での株式投資や社債等の購入が増加していることが、ユーロ安・ドル高の基本的な背景となっている。

しかし過去最大の貿易・経常収支赤字を記録

しつつある国の通貨が上昇を続ける事態が安定的とはいえないことも確かである。

経常収支赤字国である米国の対外資金フローの構造は、経常赤字額に対外資産増加額を加えた資金流出総額＝海外からの資金流入総額、というパターンをとる（図）が、現状では経常赤字ファイナンス部分が、海外からの資金流入総額の半分を占めるに至っている。



米国景気がソフトランディングするためには、インフレを抑えるだけでなく、株暴落につながるような海外資金流入急減を回避することも重要な条件である。ただ一方で安定成長軌道上では米国の経常赤字の急速な改善は見込み難い上に、ドル高は経常赤字問題を悪化させる。米国の対外バランス改善への道筋は、将来的なドル下落リスクを高める過去最大レベルの経常赤字を当分は続けながら、米GDPの8%を上回る海外からの資金流入の急減を避けると同時に、ドル相場のソフトランディング（実効レートでの軟化）をも通じて経常収支を緩やかに改善させる長期的な調整過程になる。景気過熱・インフレ問題は利上げによってコントロールされつつあるとはいえ、この調整がスムーズかどうかは未だ不透明といえる。（小野沢 康晴）