海外経済金融・米国

イラク情勢により不透明感が続く米国経済

要　　旨

・米国では、イラク情勢緊迫化が経済に影を落としていることもあり、景気の低迷、エネルギー価格を中心とした物価上昇、貿易収支・経常収支の赤字拡大、財政収支の赤字拡大といった、経済ファンダメンタルズの悪化が進行している。

・FRBは、地政学的リスクの高まりにより、経済が内包するリスクに関する判断を避けた。

・仮に経済の先行きに関する不透明感が払拭された場合、消費・投資はある程度回復するとみられるが、これまで景気を支えてきた住宅ローン借り換えブームが収束に向かう可能性が高いこともあり、回復の持続力については慎重にみていく必要がある。

経済ファンダメンタルズの悪化が進行

米国経済の悪化を示す指標が多くなった。2003年2月の非農業雇用者数(季節調整済)は前月対比で▲30万8千人と、大幅に減少した。企業（製造業）の景況感を示すISM指数は2月に50.5となった。指数は景気の分岐点である50.0を辛うじて上回っているが、2ヶ月連続で下落した。家計の景気に対する現状判断や将来期待を表す消費者センチメント指数（ミシガン大学調査）は3月に75.0となり、3ヶ月連続で下落した。2月の小売売上高(季節調整済)は、自動車や衣料品・アクセサリー類の売上不振等により、前月比▲1.6%となった。またこれまで非常に好調であった住宅着工件数（季節調整済）も、2月には前月比▲11.0%の1,622千戸(年率換算値)となった。北東部の大雪によるショッピングモールの閉鎖、数日間にわたる交通機能の低下、建築作業の物理的困難という一時的要因が経済活動を妨げたという事情もあるが、イラク情勢緊迫化による先行き不透明感が経済に影を落としている。

数ヶ月前までは、物価上昇率が持続的に鈍化するディスインフレの進行により経済がデフレに向かっているのではとの懸念もあった。しかし現状では、原油や金属等の価格上昇が物価全体をかなり押し上げている。原油価格（WTI）は、最近のピーク（3月7日）では37.78ドル／バーレルまで達した。開戦後、原油価格は26ドル台まで急落したが、当面は予断を許さない状況が続いている。エネルギー価格の上昇については、特に北東部での厳しい寒さに伴う灯油の需要増加という要因もあるが、主としてイラク情勢緊迫化等の影響による供給不足懸念から生じているものである。ガソリン代や灯油代の上昇は家計にとって大きな負担になっており、これが消費支出拡大にブレーキをかけている。

一方で貿易収支（財・サービスの収支）・経常収支（貿易収支に投資収益収支と移転収支を加えたもの）の赤字が拡大している。2002年12月の貿易収支は▲449億ドルとなり、単月としては過去最高の赤字額であった。また2003年1月の貿易収支赤字▲411億ドルは、これに次ぐ水準であった。そして2002年10-12月期の経常収支は▲1,369億ドルと、赤字が過去最高水準となった（経常収支赤字の対名目GDP比率は5.2%）。貿易収支・経常収支の赤字が拡大した主な要因は、輸出が伸び悩んだ一方で、原油価格上昇により原油輸入額が増加し、また消費財(自動車を含む)輸入額が増加したことである。

また財政赤字拡大に対する懸念が強まっている。ＯＭＢ（行政管理予算局）は、連邦財政の赤字が2003、2004会計年度ともに3,000億ドルを超えるとの見通しを示した。これらは、2002年7月に示した水準よりはるかに大きな赤字額である。改訂の理由は、2003年1月に発表された大型経済対策の実施による税収減少、及び国防・国土安全保障関連支出の増額である。但し、この見通しの中には対イラク戦の戦費は含まれておらず、これ以上の赤字拡大が必至である。米上院は、2004会計年度予算の大枠を示す決議

案をめぐる審議で、ブッシュ大統領が提案している大型減税の規模を1,000億ドル圧縮する案を可決した。これは圧縮分を対イラク戦費に充てるという考え方であるが、今後下院との協議が行われる。

3月18日のFOMC（連邦公開市場委員会）で、FRBはFFレートの誘導目標を現行の1.25%に据え置くことを決定した。FOMCでは通常、インフレまたは景気低迷に関してどちらのリスクを重視しているかが示される。しかし今回のFOMC声明文でFRBは、当面の経済に関するリスク判断を避けた（図）。これは異例の事態であるが、地政学的リスクが経済の先行き不透明感を強めており、FRBでも判断に迷うという状況に至っている。

先行き不透明感が払拭された場合の注目点

当総研の2003年2月時点の経済見通しでは、イラク問題が1～2ヶ月程度の短期間で収束に向かうという前提で、2003年後半には景気が緩やかに回復するというシナリオを描いており、現時点でもこの可能性が最も高いと考えている。

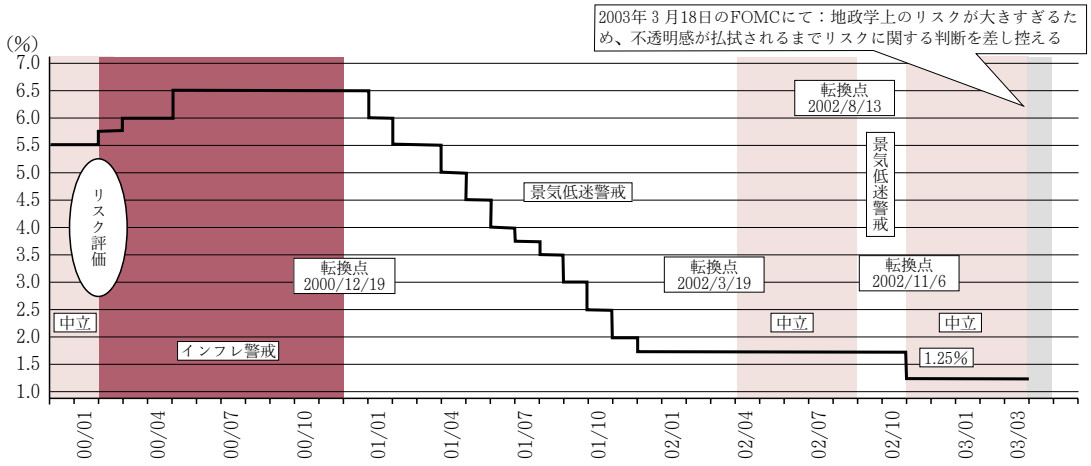
今後仮に先行き不透明感が払拭されれば、エネルギー価格が落ち着きを取り戻し、ここ数ヶ月の間に抑圧されてきた消費・投資支出がある程度回復するであろう。同時に、ハンディキャップなしの経済の実体に目が向けられる。

ここで注目したいポイントは、住宅ローン借り換え動向である。抵当金融協会によれば、2002年の住宅ローン実行額2.43兆ドルのうち1.41兆ドルが借り換えであり、このうち少なくとも1,400億ドル（年間の名目個人消費支出額の約2%）がキャッシュアウト（現金化）された。つまり、ローンの金利低下を利用した、元利金返済負担をさほど高めない増額借り換えが幅広く行われた。このキャッシュアウトが、主として自動車など高額消費に回された。しかし同協会は、2003年の住宅ローン借り換えは半減すると予想している。キャッシュアウトが成り立つ前提条件は、長期金利低下と住宅価格上昇であるが、両方とも今後持続できるかは難しい。イラク情勢が落ち着けば、財政赤字拡大が改めて注目されることとなり、長期金利は多少反転するとみられる。またOFHEO（連邦住宅貸付機関監督局）の調査によれば、2002年10-12月期の住宅価格は前年同期比6.9%と高い上昇を示したが、これを対前四半期比でみると0.8%上昇と6年ぶりの低水準にとどまっており、足下での住宅価格上昇率はかなり減速している。

従って先行き不透明感が払拭された後の経済は、ある程度回復に向かうとみられるが、その持続力については慎重にみていく必要があろう。

（永井 敏彦）

図　米国FFレート誘導目標水準と経済に関するリスク評価の推移



資料：FRB