最近の米国金融市場の潮流変化が示唆していること

調査第二部　部長代理　永井　敏彦

今年の春になり、米国金融市場では、以前にはあまりみられなかった長期金利上昇（債券価格下落）・ドル相場下落・株価下落というトリプル安の動きが目立つようになった。長期金利は、大型ハリケーンの影響で原油価格が高騰してインフレ圧力が高まった昨年 9 月から 10 月にも上昇したが、この期間にはドル高が進行した。このように、長期金利と為替相場の関係が以前とは逆になるような動きがみられるようになった原因は何であろうか。

今回ドル安の一つの原因は、ＦＲＢが利上げを休止する一方で、日銀がゼロ金利解除、またＥＣＢが追加利上げに踏み切ることにより、米国内外の金利差が縮小するとの見通しが浮上したことである。しかし、わずか 1 ヶ月ほどの間に 1 米ドル 118 円台から 109 円台となるような急速なドル安の原因を、これだけで説明することは困難である。為替相場に影響を及ぼす要因は、その国の経済ファンダメンタルズ（景気拡大・物価安定・経常収支等の状況）であるといわれており、特に経常収支の動向が注目されている。従って、米国の経常収支赤字拡大がドル安の原因であることに疑いの余地はない。さらに言えば、4 月 22 日にワシントンで開催されたＧ７で米国の経常収支赤字拡大に改めて焦点が当たり、これをきっかけに市場参加者がこの問題に一段と注目するようになったことが、今回ドル安の主たる原因である。

では、経常収支赤字という構造問題が表舞台に立ったことは、今後の米国経済にどのような影響をもたらすのであろうか。この問いに答えるためには、構造問題の中身に少し踏み込んでみる必要がある。米国経済の不安要素としては、住宅価格バブルの可能性・マイナスの貯蓄率・経常収支赤字がよく指摘されているが、この三つには因果関係がある。住宅価格の大幅かつ継続的な上昇により個人の借入能力が高まり、借入を伴った消費が増加することで貯蓄率が低下してマイナスに転じ、また消費が国内生産を上回った結果経常収支赤字が拡大したのである。ところがこれらの問題については、「米国経済の拡大力の強さや外国からの資金流入が見込まれることで正当化できるため、深刻に考えるようなものではない」、という見方が従来から少なくなかった。確かに、人口増加や労働生産性上昇により潜在成長力が高く、コアインフレ率が比較的安定しているなど、米国経済の底流に強さがあることは多くの人が認めるところである。構造問題に焦点が当たったといっても、米国経済の強さがオセロの石を裏返すように弱さに転じる悲観シナリオの可能性は小さい。

しかし今後、前述の米国経済の構造問題に対する楽観的な見方は、理解を得られにくくなるであろう。ＩＴバブル等でみられたように、合理性を欠いた持続困難な動きが長期化することは少なくないが、こうした動きはある時点で必ず壁に突き当たる。冒頭示したトリプル安の動きは、この先一方的に続くものではないが、過剰消費に起因する構造問題が近い将来改善を求められる可能性を示唆しているのではないだろうか。こうした調整が続く間、景気の緩やかな減速は不可避である。しかしより長期的視点に立てば、このプロセスは、米国経済が将来にわたり持続的かつ安定的な成長を実現していくために必要なことである、と思われる。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。