

海外景気金融・米国

在庫調整終了で改善する米国製造業の景況感

高成長を持続する米国経済

米国景気は、海外需要には不安定要因を抱えつつも、堅調な内需の増加を基盤にして高い成長を維持している。グリーンズパン議長のハンフリー・ホーキンス法に基づく議会証言（2月23日）で利上げ観測が台頭し、米国長期金利（30年債利回り）は一時5.7%程度まで上昇したが、その後単位労働コストや生産者物価の安定を背景に利上げ観測も後退し、長期金利は現状5.5%程度で推移している。

利上げ懸念の後退と低インフレ・高成長持続という見方から株価が高騰、NYダウが一時1万ドルを超える等、米国景気に対する楽観的な見方が増えている。

製造業の景況感改善

米国景気の良い調子に関しては、クレジットスプレッドの縮小等、クレジットクランチのリスクが低下したという利下げ効果に加え、米国企業、特に製造業における在庫調整の終了に伴い、受注や生産が増加に転じ、製造業の景況感が好転していることが指摘できる。実際製造業の在庫率とNAPM指数（製造業）との間には比較的明瞭な相関が認められ（図1）、在庫調整の終了が製造業景況感の改善に結び付いていると

いえる。

住宅投資増加による耐久財消費増加

在庫調整を進展させてきた需要サイドの動きとしては、利下げ効果による住宅投資の拡大が、耐久財消費の拡大をもたらしたことによる消費の拡大があろう。

しかし住宅投資に関しては、モーゲージ（住宅負債）の申請指数（新規購入）が既にピークアウトしている等、先行きの減速を示す指標もあり、今後は鈍化の方向にある。また耐久財消費拡大の過程で個人は消費者信用を増加させており、既に負債残高が高水準になっている家計が、負債拡大型の消費増加を継続するのにも限界があろうから、個人消費の伸びも次第に安定化の方向に向かうと考えられよう。

外需については、一部アジア諸国向け輸出が（当該国の生産回復とともに）下げ止まりつつあるものの、中南米景気の後退が今後予想されることや、欧州景気の減速、ドル高を考えると、外需がトレンドとして改善してくることは期待しがたい。ドル高による景気押し下げ効果もあり、FRBも当面は金利据え置きのまま推移を見守る可能性が高い。

米国景気の抱える潜在的なリスクは前月号でも指摘したように、株高に代表される資産価格高騰に依存した負債増加（資産価格下落時の調整幅拡大）と、経常収支赤字拡大によるドルのリスクプレミアム増大である。当面は、実体経済の堅調さがそれらのリスクの顕在化を抑えようが、実体経済の強さが株高や負債増加、経常収支赤字拡大を促進するというジレンマ状況には変わりなく、かえって将来的な調整幅を大きくしているようにみられる点が懸念材料である。

（小野沢 康晴）

