

## 海外景気金融・米国

## 米国を軸にした資金フローの拡大とその不安定性

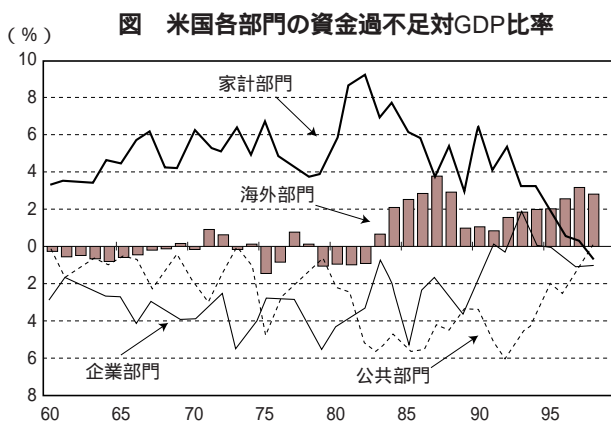
## 高成長・低インフレの米国経済

米国経済は、依然として低インフレ・高成長を持続している。第1四半期も、個人消費が高い伸びとなっており、貿易赤字拡大から外需が抑制要因になったが、実質GDPは4.5%増（速報値、前期比年率）と高成長を記録した。

金融市場では、3月末のFOMCで金利が据え置かれて、NY連銀への指令も中立との見方が広まったことで利上げ観測が遠のき、長期金利（30年債利回り）も一時5.5%を割り込んだが、その後は株価上昇に加え、社債の大量発行等の需給要因もあり、足元では5.6～5.7%程度での推移が続いている。

## 資金不足部門になった米国家計

実体経済の堅調な拡大を資金フローの面から検討すると、米国の資金フローに関して98年の特徴として指摘できるのは、家計が資金不足部門になったことである（図）。



米国家計部門は、98年にフローで4541億ドルの金融資産を増加させたが、一方で負債を5114億ドル増加させ、年間では573億ドルのネット負債増加（資金不足）となった。ただしキャピタルゲインを加味したネット金融資産残高

は、株価上昇を反映して98年末に前年対比で2.6兆ドル弱の増加となっており、評価益を考えれば家計の金融面でのバランスシートは改善している。株価上昇に依存したバランスシート改善を背景に、家計の負債増加が実物投資に向かい、米国の高成長を持続させている。

米国は80年代には財政赤字と経常赤字という「双子の赤字」を抱えていたが、今日ではそれは、家計の赤字と経常赤字という問題に変化した。80年代の財政赤字が、裁量的な政策による緩やかな改善の余地があったのに対し、現状の株価上昇による家計の資金不足化は、微調整が難しく、株価下落の際の反動も累積的なものになるリスクを内包しているだけに、問題はより扱いづらいものになっている。

## 増加しつつある米国の対外投資

足元では米国株価のピーク感もあり、米国資金が海外の株式・債券市場に流出する傾向がみられるが、それが継続するためには、米国に経常収支赤字以上の資金流入が続くことが条件になる。この構図はメキシコ危機前の93年や、アジア危機前の95～97年前半にみられたが、当時と比べても エマージング諸国の需要鈍化から世界の財の需要が米国に集中し、米国経常赤字が大幅になっていること、経常赤字以上の資金流入を確保するには、米国株価が既に割高になっていること、等の不安定性を抱えている。

米国一国に着目すれば、内需の好調を外需が相殺することや、住宅投資のピークアウト等ソフトランディングシナリオも描けるが、資金フローの不安定性がドル安につながるリスクは潜在的には高まっており、その結果金利上昇や株価下落を通じてハードランディングに向かうリスクも高まりつつあるとみられる。

(小野沢 康晴)