海外景気金融・米国

引締めへの警戒感が台頭する米国金融市場

世界的な景気回復期待の中の米国経済

米国経済の好調が続く中、エマージング諸国の景気底打ち観測といった変化に加え、グリーンスパン議長が講演でインフレ等のインバランスへの警戒感を示して以降、市場では引締め政策への転換に対する警戒感が高まり、長期金利は上昇基調となった。4月の消費者物価上昇率が前月比0.7％（コア0.4％）と大幅だったこと等もあり、18日のFOMCでは、政策金利は据え置かれたものの、金融政策スタンスが「中立」から「引締めバイアス」に変更され、政策当局もインフレへの対応を重視する姿勢を示している。

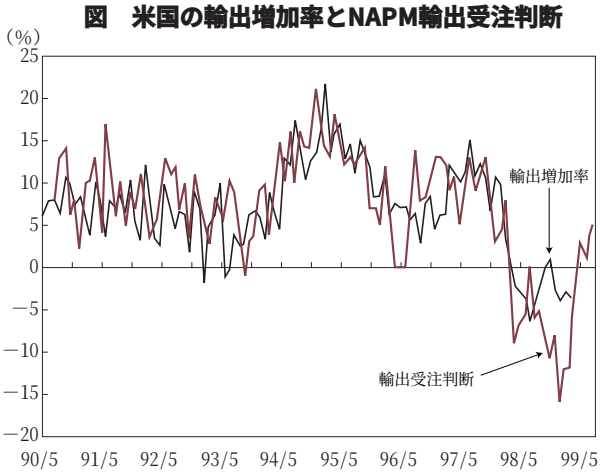
鈍化の兆しもある米国の内需

ただ一方で個別需要項目に着目すれば、４月の小売売上高が前月比0.1％の増加にとどまり、３月の消費者信用残高も前月比（年率）1.4％と鈍化したこと、4月の住宅着工が前月比▲10％と大幅減少となったこと等の金利上昇の影響や、設備稼働率低下を受けた生産設備投資の鈍化等、実体経済の自律的な鈍化を示す指標もみられる。また物価に関しても、原油価格以外は総じて落着いていることや、依然として高い生産性上昇率が単位労働コストを抑制していること等、今後の安定を示唆する指標も多い。しかし、海外経済の底打ちの動きに加え、米国の内需も、株価に大きな動揺がなければ、雇用・所得の増加によって（鈍化しても）高い伸びを維持する可能性が高いことから、市場がインフレ的なデータの方により強く反応する状況は当面続こう。

外需の行方が今後のポイント

以上のような状況下で今後の米国景気に関しては、海外景気の改善を受けた米国外需の動向が重要になろう。内外の景気格差から米国の対外収支が悪化するのは避けられないにせよ、外需の悪化が小幅なものにとどまるか大幅になるかが、今回の拡大局面の持続性にも影響を与えよう。エマージング諸国の景気回復につれて、米国の輸出入が共に増加し、対外赤字の拡大ペースがマイルドなものにとどまれば、息の長い拡大局面が期待できるものの、海外景気が対米輸出依存による回復となって米国外需が急速に悪化すれば、先行き米国対外赤字ファイナンスの問題がいずれ顕在化し、資金フローの面から金利上昇等を通じて景気拡大の腰を折る可能性もある。その意味で足元低迷を続ける米国輸出の今後が注目されるが、先行性のあるNAPM輸出受注判断DIは２月以降３か月連続して50を上回っており輸出環境にも改善の兆しがうかがえる。内容的には、電機・紙や木製品、化学等で輸出受注の増加が報告されている（図）。

図　米国の輸出増加率とNAPM輸出受注判断



資料　全米購買部協会、米国商務省
（注）輸出増加率は名目の前年比、受注判断は改善－悪化で、3ヵ月先行。

輸出の先行きは改善したとしても、増加ペースがどの程度になるかはいまだ不透明であり、当面のインフレリスクとともに、対外収支の動向が今後とも注目される。

（小野沢 康晴）