米国金融政策当局は予防的な利上げへ

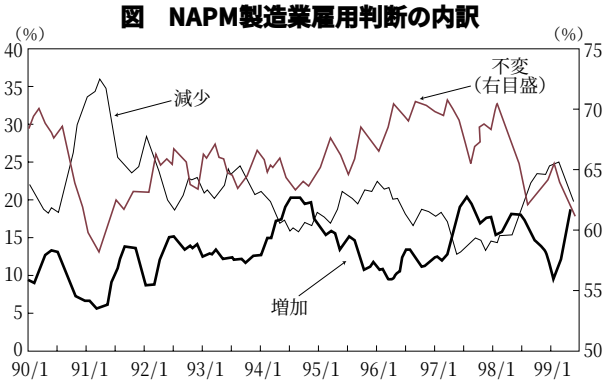
利上げを織り込んだ米国の金融市場

米国経済は、内需の高い伸びが続いているが、FRBは米国経済にインフレ的不均衡(inflationary imbalance）が拡大するリスクがあるとみており、予防的な利上げの可能性が高まっている。グリーンスパン議長の両院合同経済委員会での証言によれば、不均衡とは先行きの商品価格の上昇につながるような労働需給逼迫だけでなく、物価安定下で高成長が続いた結果としてリスクテイクが過度に進行することによる資産インフレ（株高）懸念、資産インフレによるキャピタルゲインを背景にした家計の所得以上の消費というバランス悪化、等の問題が含まれている。したがって原油価格の上昇や反落等による一時的な物価変動によって左右されるものではなかろう。昨秋のロシア危機、年初のブラジル通貨危機といった国際金融面の動揺も、現状では落ち着きを取り戻しており、金融危機に応じた緊急利下げの修正が、ある程度必要な環境にもなってきた。

注目される製造業雇用

米国の実体経済については、5月の小売売上高が前月比1％の大幅増加（4月も速報値の0.1％増から0.4％増へと上方修正）となる等、個人消費の高い伸びが依然として続いていることを示す指標もある一方、5月の非農業雇用者数が前月比11千人の小幅増加と市場の予想を大幅に下回り、中でも製造業雇用の減少が続いている点が注目される。製造業雇用についてはこれまでNAPMの雇用判断指数との連動性が高く、同指数が47を越える程度になると製造業雇用も前月比増加に転ずるという関係がみられたが、今回は50を上回って増加の方向が示されたにもかかわらず、実際の雇用者数は減少となった。この点について、前回の雇用増加局面と比較してみると今回は、「雇用者数を変えない」という回答割合が相対的に低下しており、「雇用者数を減らす」回答企業割合もある程度残る中で、「雇用者数を増やす」回答企業割合が増加して50を上回る形になっている(図)。輸入品との競争激化等により、金属・化学等の素材産業や衣料品等の非耐久財産業では生産も依然前年比マイナス水準にあり、前回の雇用増加局面と比べて業種間のばらつきが大きいことが、NAPM雇用判断と実際の製造業雇用の間のずれを生じさせていると考えられる。とはいえ、生産増加に対して労働時間の延長で対応するのも限界があろうから、ある程度のラグはあるものの、いずれ雇用増加に結び付く可能性があろう。

図　NAPM製造業雇用判断の内訳



資料　全米購買部協会
(注)　3か月移動平均。

6月末のFOMCではFFレートの0.25％引き上げと引締めスタンスの維持という可能性が高いものの、株高の持続、製造業雇用の増加（労働需給逼迫の進行）等の事態に対しては、早期の再利上げも考えられる。

（小野沢 康晴）