

## 海外景気金融・米国

## インフレ懸念に動揺する米国金融市場

動揺後落ち着きを取り戻した米国金融市場

米国経済は、内需関連で堅調な拡大を示す指標が続くとともに、2Qの雇用コスト指数（前期比1.1%上昇）単位労働コスト（前期比年率3.8%上昇）等がインフレ懸念を強めたために、長期金利が上昇、株価が下落、ドル安が進行する等、通貨・金融市場では一時動揺が広がった。しかし生産者物価や消費者物価が引き続き安定したものだっことを受け、足元では長期金利が低下、株価も持ち直す等、市場はとりあえず落ち着きを取り戻している。

## 「兆し」にとどまる実体経済の減速

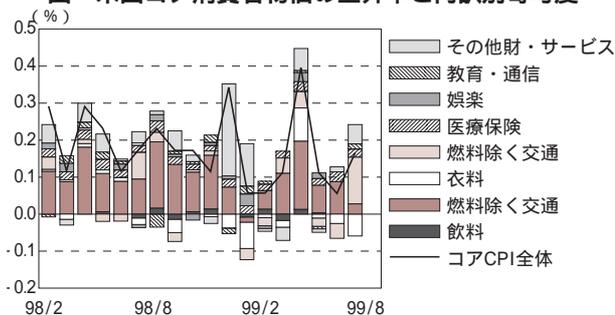
米国の実体経済については、金利上昇効果等でピークアウトしたとみられる住宅建設や産業機械投資等の一部指標を除けば、いまだ全体的な減速の傾向はみられないものの、過熱的拡大のリスクは次第に薄らいできたとみられる。例えば、7月の小売売上高は前月比0.7%と大幅な伸びになったものの、6月実績が速報値よりも大幅に（0.3ポイント）下方修正されて前月比0.2%になった上での拡大だから消費の実勢はさほど強いともみられないし、小売段階で在庫増加率が急速に高まって在庫率が反転上昇するといった動きもある。在庫増加は必ずしも「意図せざるもの」とばかりはいえない面（2000年問題に対応した在庫積み増しの可能性）もあろうが、消費が予想外に伸び悩んだ（特に6月）ことの影響という面も考慮する必要はあろう。また7月の雇用統計では非農業雇用者数が前月比31万人の大幅増となり、製造業雇用も増加に転じたものの、製造業雇用については（特に自動車関連等の耐久財で）季節調整による押し上げが大きく、製造業雇用が持続的増加に転じたかどうかは不透明といえよう。雇用統計の結果とは対照的にNAPMの雇用判

断DIは7月には49.6と悪化している。

## 当面はインフレ指標への注意が必要

インフレに関しては、雇用コスト指数の高い伸びは、増加率の加速がみられたのがサービス業の特にセールス職種中心で、業績見合いのインセンティブ増加等の影響とみられ、継続的な雇用コスト増加になる可能性は低いといえよう。中長期的にも企業の価格支配力低下等により、「賃金・物価のスパイラル的上昇」という意味での持続的な物価上昇に陥るリスクは小さいとみられる。

図 米国コア消費者物価の上昇率と内訳別寄与度



資料 米国労働省  
（注）前月比。

とはいえ原油価格上昇に加え、下落していた穀物価格も早ばつの影響で上昇に転ずる等、生産者物価・消費者物価ともに当面はコスト面からの上昇圧力がある。また世界景気が全般的に改善を続ける場合、インフレリスクが最も高いのが米国であることはいうまでもない。8月24日のFOMCでは0.25%の利上げが予想される（FFレート、公定歩合をともに0.25%引き上げ）ものの、当面はトリプル安を招くようなインフレ懸念の高まりを抑えつつ、米国景気をソフトランディングさせてゆく金融政策当局の手腕が問われる展開が続こう。（小野沢 康晴）