

海外景気金融・米国

大幅に拡大した米国の経常赤字

利上げによる景気抑制効果は未だ不明瞭

米FRBは6月末と8月24日のFOMCで計50ベースの利上げを行って過熱気味の内需の抑制とインフレ懸念の解消を図ったが、現状では（政策効果のラグもあり）経済安定化の明確な傾向はみられていない。金利上昇によって住宅投資が頭打ちになってはいるものの、内需の主力である個人消費に関しては、8月の小売売上高が前月比1.2%増と高い伸びになる等、いまだに消費者信用拡大（7月に前月比年率7.9%増）にも牽引された負債拡大型の消費過熱が続いている懸念がある。8月の雇用統計では非農業雇用者数が前月比124千人増（民間では同77千人増）にとどまったものの、8月の鈍化は7月の大幅増（前月指摘した季節調整要因も影響）の反動という面もある。年末にかけてはY2K問題に関連する個人消費や在庫投資の増加等も予想され、米国景気が本格的に落ち着いてくるのは2000年に入ってからのことと見込まれる。

ただ物価に関しては、原油価格や一部穀物価格が上昇している環境にもかかわらず、それらの価格上昇がコア指数には波及しておらず、安定基調が維持されている。安価な輸入品との競争によって引上げが難しい「財」価格に加え、サービス価格に関しても、規制緩和効果やインターネットの普及等によるIT（情報通信）革命の結果、安易な価格引上げが需要の鈍化に直結しやすい等の状況があろう。米国のインフレに関しては、短期的にはともかく、大幅・継続的な物価上昇のリスクは小さいとみられる。

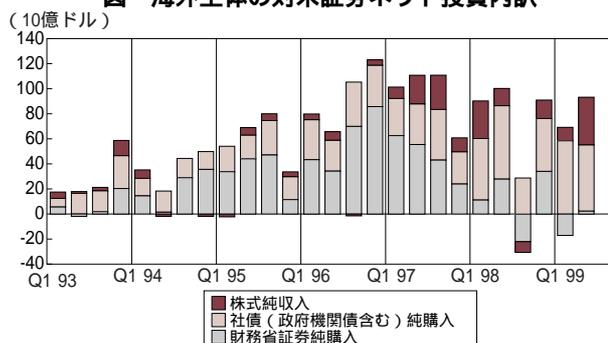
大幅に拡大した経常赤字

一方で4～6月期には輸出低迷と輸入急増で貿易収支が悪化、経常赤字も807億ドルと過去最大（対GDP比率でも3.6%と最大）を記録する等、足元で米国外需の悪化が顕著となって、対外ファイナンスの問題がドル不安につながる

との懸念も生じ始めている。しかし、足元の貿易収支悪化は対ブラジル・アルゼンチンや日本、メキシコ、カナダ等を中心としたもので、対欧州主要国では景気循環のズレによる赤字拡大という面が強く、欧州景気回復によって今後は改善の余地があること、欧州からは4～6月期も株式・社債中心に堅調な資金流入があったこと等、今のところ対ユーロでドル建て資産のリスクが急上昇しているとはみられず、実際対ユーロでのドル相場は安定推移している。またユーロ圏の株価や債券価格は現状米国との連動性も高く、一方的に高く評価される状況ではない等、当面は対ユーロでドルの安定が維持できなくなるリスクは小さいとみられる。

ただ米国の対外ファイナンス（証券投資収支）が、従来の国債中心から株や社債（政府機関債含む）への資金流入にシフトしつつあることには留意を要する（図）。

図 海外主体の対米証券ネット投資内訳



資料 財務省 "capital movements"

この結果、米国にとって円滑な対外ファイナンス継続のためにはインフレ懸念の鎮静化だけでなく、利益成長（期待）の持続も条件になってきている。ドル安・株安も当面は米景気過熱を抑える効果があるが、株価と連動したドル不安のリスクは（ユーロ圏の動向如何で）潜在的には高まっているといえよう。（小野沢 康晴）