

海外景気金融・米国

引締め姿勢を保ちつつ政策効果を見守る米連銀

金利据置ながら引締めバイアス採用

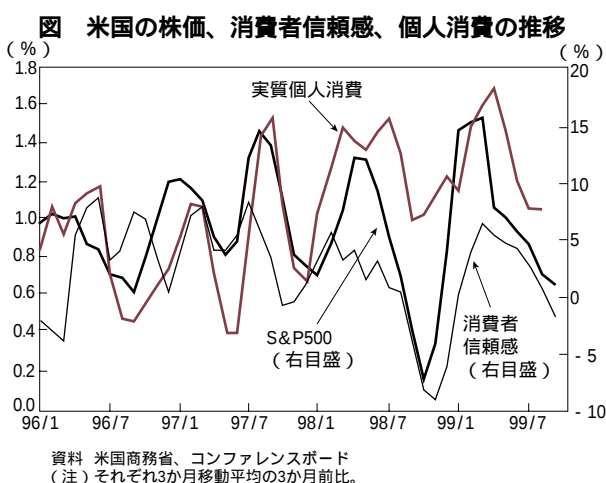
米FRBは6月と8月のFOMCで計50ベースの利上げを行って過熱気味の内需の抑制とインフレ懸念の解消を図ったが、景気安定化の兆しはいまだ部分的なものにとどまっている。

8月、9月の雇用統計では、非農業雇用者数の伸びが鈍化（9月はハリケーンの影響もあり減少）となって、国内供給面からはやや伸び悩みの兆候もみられる一方、住宅着工戸数は未だ高水準で推移し、個人消費の伸びも8月に実質0.6%増となる等、内需の強さが続いているため、輸入の大幅増加から貿易・経常収支は急速な赤字拡大となっている。物価に関しては、9月の生産者物価が前月比+1.1%（コア+0.8%）上昇と大幅な上昇を記録したが、これにはタバコの値上げ等の一時的要因が大きく、また消費者物価上昇率は総じてこれまでのトレンド内に収まっており、足下ではインフレ加速が顕在化するには至っていない。とはいえ米国内需の強さが残る中ではインフレ懸念払拭は容易ではなく、長期金利は上昇、株価も軟調に推移している。

ただ長期金利上昇、株価の調整やドル安は、過熱気味の米国内需を抑制するのに必要な過程であることもいうまでもない。10月5日のFOMC（連邦公開市場委員会）では金利据置・引締めバイアスの採用が決定されたが、（経済の）「総供給と総需要のバランスおよび金融市場の状況について追加的に得られる情報を評価していくことが必要」等の声明には、資産市場に生じつつある調整が実体経済に及ぼす影響を、FRBが慎重に見極めようとしている姿勢がうかがえる。11月のFOMCでの利上げの可能性は、雇用統計の結果や株価動向によって左右されよう。

株価との連動性高まる消費動向

実際米国の消費者心理や消費支出と株価との連動性は近年急速に高まっている（図）。



96年頃までは直接的な連動関係がみられなかった株価と個人消費が、97年以降は変動のピーク・ボトムがほぼ一致して推移するようになっている。この傾向が続くのであれば、株価の調整次第で個人消費の伸びが鈍化してくる可能性があるだろう。ただし問題は個人消費の伸びが近年上方トレンドを持っていることであり、個人消費の伸びを抑制するために、より大きな株価の調整が必要になっていることが示唆されていることである。株式市場への影響も配慮しているのが現在の米金融政策の特徴といえようが、株価や消費者心理の強さが続けばインフレ懸念が残り、利上げ期間が長期化する可能性が高まることになる。

ただグリーンSPAN議長も指摘するように「投資家心理の反転はほとんどの場合、突然、前触れも無く起こる」（10/14の講演）ものであり、年末～年初にかけてはY2K問題という不確定要因もある。FRBは投資家心理にも配慮しつつ、慎重な政策運営を続けることになるだろう。

（小野沢 康晴）