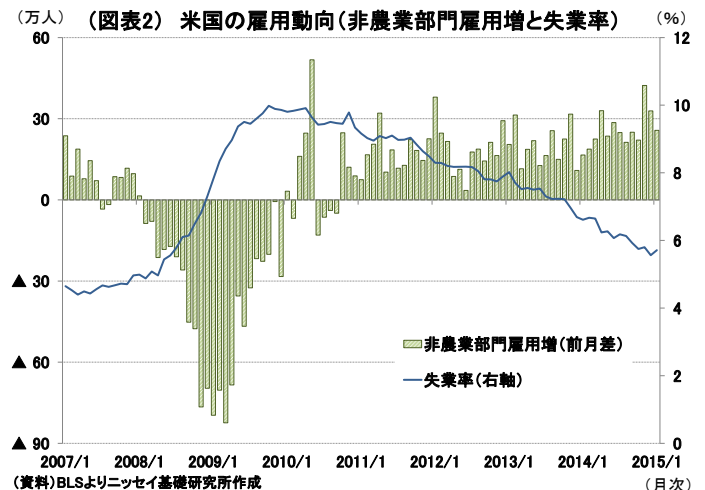
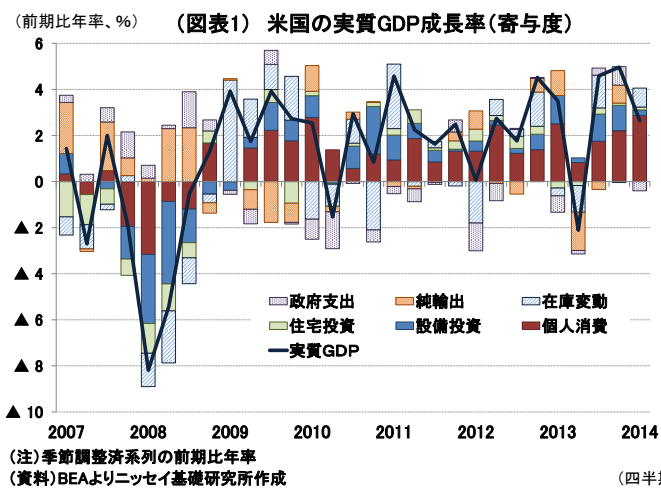


(米国経済)：11年ぶりの政策金利引き上げが見込まれる金融政策

米国では、経済が順調に回復しているため、11年ぶりとなる政策金利の引き上げが確実な情勢となっている。しかしながら、米国以外の国が金融緩和を強めている結果、米国との金融政策スタンスの違いが顕著となっており、ドル高が進んでいる。このため、FRBは米国経済だけでなく、ドル高による実体経済や物価への影響を見極める必要があり、金融政策の難しい舵取りを余儀なくされている。

米国経済は、力強い個人消費を背景に景気回復基調が持続している(図表1)。個人消費が堅調な要因としては、労働市場が順調に回復していることが挙げられる。雇用者数の増加ペースは昨年1月の月平均増加数が28.3万人と、97年の28.4万人以来の高い伸びとなった(図表2)。また、雇用不安の後退に加えて、ガソリン価格が大幅に下落しているほか、住宅価格や株価の上昇により家計のバランスシートが改善していることも、消費者マインドを改善させている。このため、ミシガン大学の消費者信頼感指数が04年以来、11年ぶりに高水準になるなど、個人消費を巡る環境は非常に良好である。

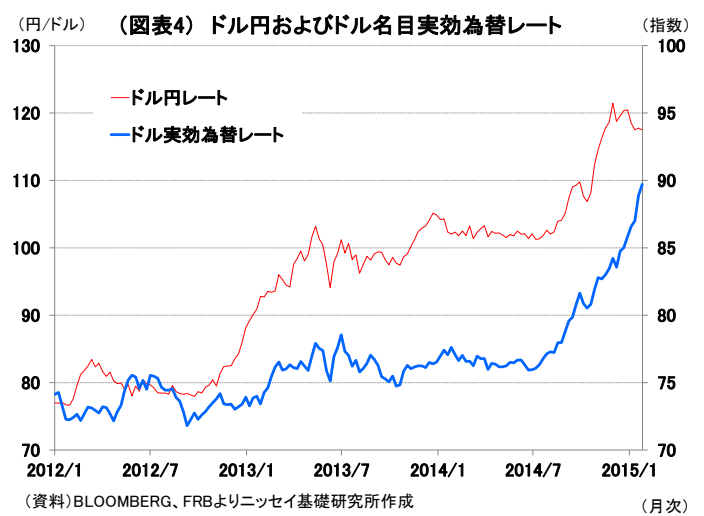
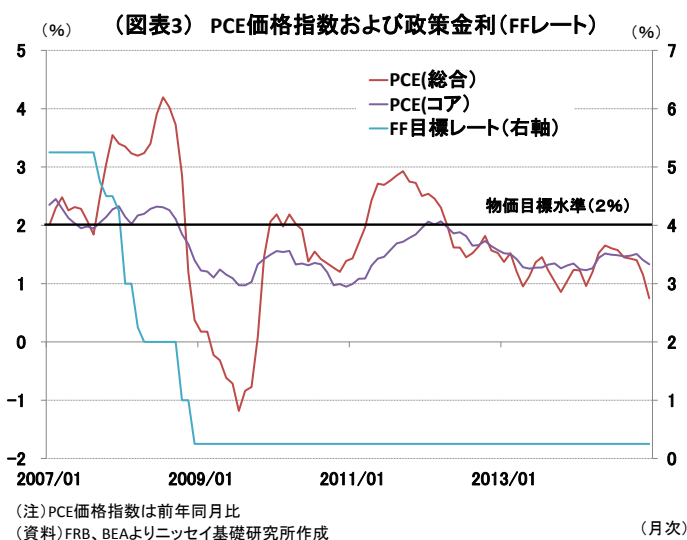


このような状況の下、FRBは景気回復に自信を深めており、金融緩和政策からの転換を進めている。実際、昨年10月に量的緩和策の第3弾(QE3)を終了させたほか、政策金利の引き上げ時期が15年半ばであることを示唆しているため、15年内の利上げ開始が濃厚となっている。政策金利の引き上げは04年以来、実に11年ぶりとなる。

もっとも、利上げに至る道は平坦でないことが予想される。現状では、利上げの障害となりそうな要因が2点挙げられる。1点目は、エネルギー価格の下落を受けて物価が下振れしている点である。FRBが物価目標の指標としているPCE価格指数は、12月の総合指数が前年同月比で+0.7%となっているほか、価格変動の大きいエネルギーと食料品を除いたコア指数でも、同+1.3%に留まっており、いずれも目標である2%を大幅に下回っている(図表3)。FRBは供給増加に伴うエネルギー価格の下落は、景気全体で見ればプラスとの見方を示しており、足元の物価下落が利上げの意思決定に影響しないとの姿勢を崩していない。しかしながら、FRBの15年末の物価見通しは、総合指数で1.0-1.6%、コア指数でも1.5-1.8%に留ま

っており、物価目標に達する時期としては16年以降を想定している。今後、エネルギー価格の下落が長期化する場合には、物価目標の達成時期が後ずれする可能性が高いとみられる。

2点目は、ドル高の進行である。米ドルは、利上げが意識され始めた昨年夏場以降に、米国の金利先高観測を背景に上昇が顕著となった。さらに、今年に入ってから米国以外の国では、景気回復のもたつきや物価の下振れを背景に金融緩和を強化する流れが強まっており、ドル高のスピードが加速している（図表4）。実際、欧州中央銀行が量的緩和政策を開始したほか、カナダやオーストラリアも政策金利を引き下げている。日銀は、今年はまだ追加緩和を実施していないものの、物価が下振れていることもあり、追加緩和の可能性も考えておく必要がある。このように、利上げ時期を模索する米国と米国以外の国の金融政策スタンスの違いが一段と際立ってきており、利上げが現実味を帯びてくる今後は更なるドル高も懸念されている。



ドル高は、輸出企業を中心に米国企業の価格競争力を低下させるほか、輸入品に対する購買力を向上させる結果、貿易赤字の拡大を通じて実体経済にマイナスとなる。とくに、足元のよう米国以外の国の景気回復がもたついている局面では、影響は深刻となる。実際、12月の米貿易収支は、輸入額が過去最大となる反面、輸出額が伸び悩んだ結果、12年11月以来の赤字額となるなど、貿易赤字は拡大基調となっている。さらに、物価面でも輸入物価の下落を通じて物価を押し下げる方向に働くため、ドル高により物価目標の達成時期が後ずれする可能性もある。最近のドル高を受けて、米国の著名な投資家であるウォーレン・バフェット氏は今年の利上げが困難になったとの見方を示すなど、金融政策への影響を懸念する声も出始めている。

このようにみえてくると、米国経済は好調であるものの、物価や海外経済の動向など、米国経済を取り巻く環境は厳しく、金融政策の意思決定においては、難しい舵取りを強いられている。FRBは、現状では、15年半ばに政策金利を引き上げるとのスタンスを維持しているとみられるが、当面目標を下回ることが確実な物価面からは、利上げを急ぐ理由はない。このため、FRBは利上げ時期を慎重に見極めていくことになり、利上げ時期については15年半ばではなく、早くとも後半以降に後ずれすることが見込まれる。

(窪谷 浩)