

米国経済 ～市場予想を上回る利上げ継続の可能性～

経済調査部 桂畑 誠治



今利上げ局面で9回目の利上げ

6月29、30日のFOMC（連邦公開市場委員会）では、FF（フェデラル・ファンド）レートの誘導目標を25bp引き上げ3.25%とすることが全会一致で決定された。同時に公定歩合は、25bpの引き上げがFRB（連邦準備銀行）によって承認され4.25%となった。2004年6、8、9、11、12月、2005年2、3、5月に続く今利上げ局面で9回目の利上げは、エネルギー価格の上昇にもかかわらず堅調なペースでの拡大が続いていること、労働市場の回復が持続していること、インフレ期待が落ち着いた状態にあること、今回利上げを行っても依然政策金利の水準が緩和的であることを背景に、過去8回と同様に25bpの慎重なペースで行われた。

現状判断では、景気認識について前回の「以前のエネルギー価格の上昇によって最近のデータは堅調なペースでの成長はいくぶん鈍化したことを示している」から今回は「エネルギー価格がさらに上昇しているにもかかわらず拡大ペースは堅調なままである」と景気に対する判断は上方修正された。一方で、リスク判断は全く変更されなかった。さらに、緩和的な金融政策の解除に関しては「インフレ率は落ち着いた状態が予想されたことから、委員会は慎重な（be measured）ペースで緩和的な金融政策の解除が行われると確信している。それでも、物価の安定を維持する義務を果たすために必要であれば、委員会は経済見通しの変化に対応する」と慎重なペースでの利上げ継続を示唆しつつ、これまでと同様に経済情勢次第で柔軟的に金融政策を行う方針を継続することを示した。「慎重なペース」、「金融政策は緩和的なまま」との文言が残されたことから、市場では今後も25bpの利上げが継続されるとの見方が強まっている。

FRBは2006年も利上げを継続

インフレが落ち着くもとで、8月以降の金融政策を決定づけるのは、足下で減速感が強まっている景気動向である。景気動向を示すISM（全米供給管理協会）製造業景気指数は、5月まで拡大縮小の分岐点である50を24ヵ月連続で上回ってはいたものの、2004年1月の63.6をピークに低下傾向を辿り、景気減速懸念が強まっていたが、6月には53.8と前月比2.4ポイント上昇した。

最終需要の堅調さが続くもと、製造業の在庫調整は進展しており、製造業部門の鈍化に歯止めがかかったとみられる。これを受けて市場はようやく2006年3月で3.75%程度までの利上げを織り込んだ。

もっともISMによると、6月のISM製造業景気指数の水準は実質GDP成長率でいえば+4.0%成長を示唆しており水準が高い。ボトムと考えられる4-6月期平均をみても、ISM指数は52.8と実質GDP成長率で+3.7%成長を示唆している。年後半以降、在庫の拡大ペース加速に加え、日欧景気の回復が見込まれるなど企業部門が拡大に転じるとみられることから、余剰設備、余剰労働力の減少ペースが速まる可能性が高い。このため、FFレートの中立的な水準は2006年中には4%台半ばまで上昇すると予想され、2006年も利上げが継続される可能性が高い。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）