

米国経済 ～利上げ打ち止めの可能性～

経済調査部 桂畑 誠治

F R Bの利上げ打ち止め時期の後ずれ

F R B（連邦準備制度理事会）の利上げ打ち止め時期に対する市場関係者の見方が徐々に後ずれしている。米国経済は依然として堅調さを維持し、非稼働資産の縮小が続いているため、F R Bが利上げを継続せざるを得ない状況となっている。このため、F R Bは景気の減速が確認されるまでは利上げを継続するとみられる。F R Bは現在のF F（フェデラルファンド）レートの水準が既に中立的なものになっていると判断しており、現在の速いペースの成長から鈍化を示唆する経済指標が発表されれば様子見に転じると考えられる。このため、足元で堅調さを維持している米国経済について、その減速のタイミングが注視されている。

個人消費は高い伸びから巡航速度に減速

足元の景気堅調の要因としては、①雇用・所得環境の良好な状態の中、今冬の天候が温暖だったことで個人消費、住宅投資が押し上げられている、②ハリケーン被災地の復興関連の財政支出が拡大している、③F R Bが合計3.75%の利上げを続けるなかでも、長期債利回りはほとんど水準が変わらずに低い水準にとどまっており、金利の低位安定は家計の資産残高の増加に繋がっている、ことが挙げられる。また、④海外の成長ペース加速によって企業部門の景況感を強めていることも要因として挙げられよう。

しかし、暖冬や財政支出拡大による景気押し上げ効果は早晩なくなると見込まれる。特に、暖冬による押し上げ効果の反動は、4月以降の個人消費関連、住宅関連の統計に表れる可能性が高い。加えて、減税期間の終了に伴い実質的には増税となっている世帯があり、その影響は納税時期である4月に出易いとみられる。さらに、全米ベースの住宅価格は、中古住宅と同様に、伸び率が低下していると予想される。この結果、1-3月期のホーム・エクイティ・ローン(*)も拡大ペースが鈍化したと見込まれる。住宅資産からの資金調達、借入・借り換え申請から1-4半期程度遅れて家計の流動性に影響を与えることから、2006年4-6月期の家計の流動性増加ペースは鈍化しよう。以上のことから、4-6月期の個人消費は、年率5%程度の拡大が予想されている1-3月期から減速するのは避けられないだろう。

住宅販売は金利上昇を背景に既にピークアウトしている。今後も、雇用・所得の拡大、住宅購入需要の強い世代の人口に占める割合が高いこと等を背景に急減する可能性は小さいものの、利上げに伴うモーゲージ金利の上昇によって住宅販売は減少傾向を辿ると予想され、住宅投資は4-6月期以降減少に転じると予想される。

以上のように、1-3月期の成長率を押し上げたと思われる家計部門が4-6月期に減速すると見込まれる。このため、年央にかけて成長ペースの鈍化を示唆する経済指標が発表される可能性が高く、6月末のF O M Cでは政策金利は据え置かれ、様子見に転じると予想される。

(*)ホーム・エクイティ・ローン:住宅の純資産価値(住宅の時価からモーゲージ・ローンの未払残高を除いた部分)を担保に借り入れ枠を設定すること

かつらはた せいじ (主任エコノミスト)