

海外経済 ～見方が分かれる米金融政策～

経済調査部 桂畑 誠治

07年は利下げと利上げの両方の見方

米国では、景気が緩やかに減速し、インフレの一段の加速が回避されるなか、2006年8月以降政策金利が据え置かれている。今後のF R Bの金融政策に関して、日本の市場関係者の多くは利下げを予想している。F F金利先物市場でも2007年に1、2回の利下げが織り込まれており、株、債券市場も利下げシナリオで強含んでいる。一方で、米国のエコノミスト、F e dウォッチャーの見方は利下げ、利上げ、据え置きと分かれている。現状の景気認識の若干の違いと先行きの見方の違いがこうした状況をもたらしている。

景気の減速に伴い強弱入り混じった経済指標が多くなり、実体が掴み難くなっているが、足下では利下げが必要な状況では全くないと考える。実際、住宅需要が減少傾向にあるものの、個人消費は堅調さを維持している。一方、企業部門でも需要の弱い自動車、住宅関連で生産調整が行われているが、一部の業種に限られている。さらに、設備投資は堅調さを維持している。この結果、鉱工業稼働率が82%台、失業率が4%台半ばと非稼働資産の少ない状態が足下2006年11月まで持続している。物価面でも、コアインフレの前年対比伸び率は高止まりしている。このような経済環境の下、F R Bは政策金利を据え置きながらも、景気の下ぶれよりもインフレリスクを警戒している。

景気に強気のエコノミストは、2007年の利上げ、あるいは据え置きを予想している。据え置きを予想する向きは、住宅市場縮小の個人消費への影響が小さく、個人消費は堅調さを維持すると予想している。利上げを見込む向きは、個人消費の堅調に加え、在庫調整の終了に伴い自動車を中心とした生産拡大によって非稼働資産の縮小が進むとみている。F R Bは、F O M C 声明文・講演での発言等から判断すると強気の見方に近いと考えられる。

一方、弱気派のエコノミストは年前半の利下げを予想している。住宅市場の鈍化が続き、これまで住宅価格の上昇を背景に拡大を続けていた借入れが大幅に減少し、個人消費を抑制すると考えている。さらに、住宅価格の下落による個人消費の下振れを予想する悲観的な見方もある。

利下げ観測の後退で株、債券価格の上値抑制も

金融政策の見方の違いは現状の景気認識の違いによる部分は小さく、今後の住宅市場の落ち込みの期間とその影響の見方の違いから生じている。

住宅市場をみると、住宅販売に4ヵ月程度先行する住宅ローン金利が2006年8月以降低下し始めたことを受け、2007年初にも住宅販売が下げ止まると予想される。その後も、住宅ローン金利の低下基調が続いているため、住宅販売は緩やかながらも増加しよう。ただし、住宅投資は住宅在庫の増加の影響もあり遅れて拡大に転じると見込まれるため、住宅価格については上昇ペースの鈍化が続き、個人消費の押し上げ効果は減退しよう。その一方で、雇用・賃金の上昇によって可処分所得の拡大が予想される。加えて、潤沢なキャッシュフローによる自社株買いの増加や、景気の軟着陸等を背景に株価の上昇が予想され消費の downstairs が期待できよう。

このように住宅需要の下げ止まり、個人消費の緩やかな拡大が持続することで、在庫調整も早期に終了しよう。このため弱気論の妥当性は低い。また、年内の利上げを必要とする強気論も個人消費の一段の加速が見込み難く、コアインフレの伸びが鈍化すると予想され、妥当性は低いであろう。

2007年央にかけて米国経済の軟着陸が確認され利下げ観測が後退すれば、年後半の債券価格、株価の上値が重くなるリスクがある。

かつらはた せいじ(主任エコノミスト)

