

Fed Watching

米国金融分析レポート

米国 ハリケーンによる停滞は一時的との判断からFRBは利上げを継続する公算

発表日：05年9月8日(木)

～ハリケーン直後のマイト'調査、小売の落ち込みは限定的なものにとどまった～ (No.Fed - 006)

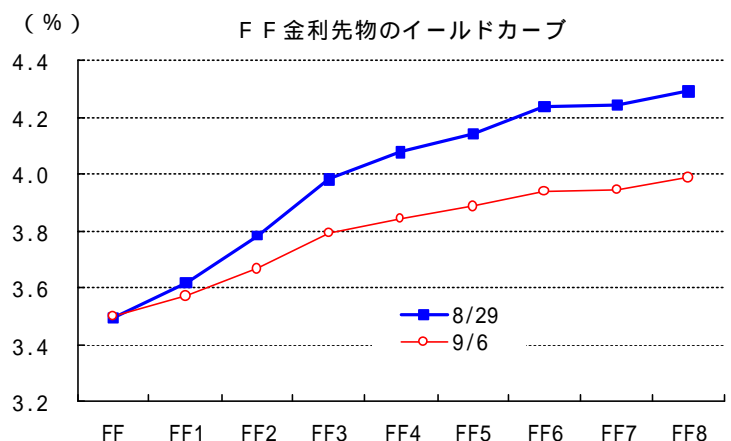
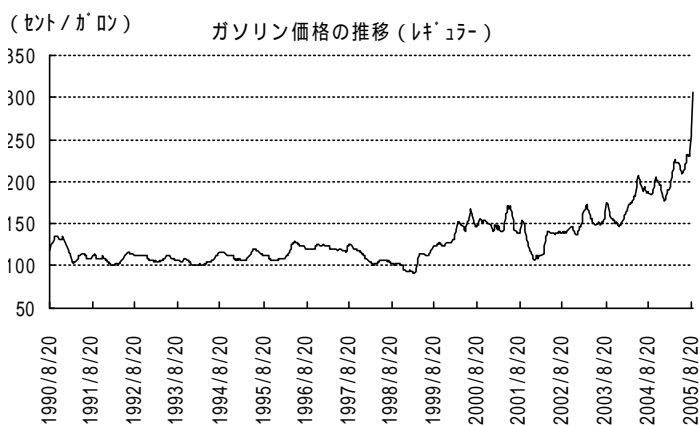
第一生命経済研究所 経済調査部

桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001 : seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

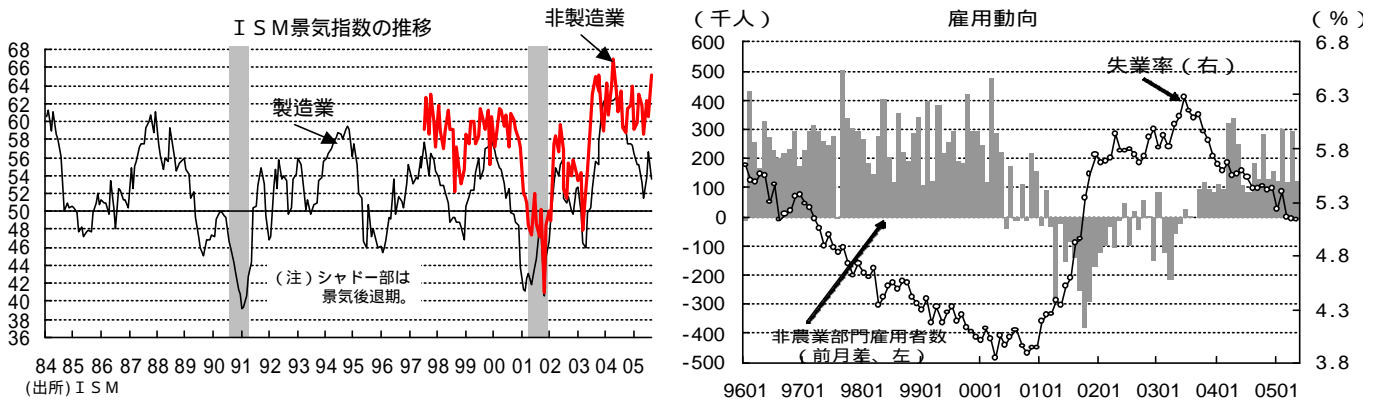
ハリケーン被害による景気減速懸念の高まり

ハリケーン「カトリーナ」の襲来によって、ミシシッピ州、ルイジアナ州、アラバマ州、フロリダ州が大きな被害を受けた。特に、大半が海拔ゼロメートル以下にあるルイジアナ州ニューオーリンズでは堤防が決壊したため市の約80%が冠水した。また、メキシコ湾に集中している石油の生産・精製関連施設が被害を受け、その稼働率は大幅に低下している。現時点で死傷者数や被害総額などの状況が不明であるが、その被害規模が大きいと考えられることや、石油関連施設の被災状況に対する懸念が強いことからガソリン価格が急騰している。このため米国景気が減速するとの見方が強まり、9月20日のFOMCでFRBは政策金利を据え置き、さらに利上げ打ち止めも早まるとの観測が強まっている。



ハリケーン襲来までの景気は堅調

ハリケーン「カトリーナ」が襲来した8月末までは、潜在成長率程度の成長が続き雇用は堅調なペースで拡大していた。8月のISM景況指数では、非製造業指数が65と高水準を維持しており、小売、建設、サービスが好調なことが示されている。また、製造業指数は53.6と5月をボトムに製造業部門の拡大ペース加速し、鋳工業稼働率が80%前後まで上昇している。家計部門でも非農業部門雇用者数が2005年7、8月に月平均前月差+206千人と4～6月期の同+198千人から加速し、失業率は8月に4.9%と2001年8月以来の低い水準となっている。このように、持続的な経済成長が続いていることで、余剰設備や余剰労働力が縮小しており、FFレート of 適正な水準は切り上がっている。加えて、利上げ局面にもかかわらず長期金利が歴史的な低水準にとどまっていることから、利上げ効果を減殺し経済活動を押し上げている。FRBが利上げを継続しなければ景気が過熱しインフレ圧力が高まり易い情勢にあった。



押し下げ圧力も一時的

FRBは、9月20日のFOMCまでハリケーン「カトリーナ」の直接的・間接的な影響の大きさを見極めて最終的に金融政策を判断することとなる。ハリケーン「カトリーナ」の襲来によって、7～9月期の米国実質GDP成長率は0.3～0.4%程度押し下げられる可能性が高い。直接的な影響としては、冠水、電力不足に伴う避難によって消費、投資等が抑制されることがある。間接的な影響としては、ハリケーン関連のニュースをみるために消費者が外出を控えることや、ガソリン価格の急騰によって他の消費を抑制することが挙げられる。このような押し下げ要因がある一方、足下で長期金利が再び低下していること、補正によって財政支出（連邦政府の補正だけで623億ドルの見込み）が拡大することから、7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4%程度が予想される。このことから、エネルギー価格の上昇が現状程度で一旦歯止めがかかれば、雇用の拡大トレンドに大きな影響を与える可能性は小さいと考えられ、さらに資産残高の増加も予想されることから、10～12月期も家計部門はエネルギー価格高止まりの悪影響を吸収できるとみられる。

エネルギー価格は当面現状水準で推移する可能性

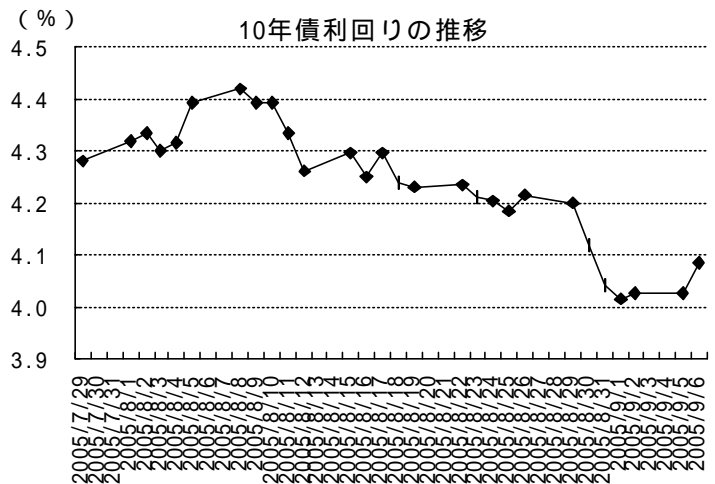
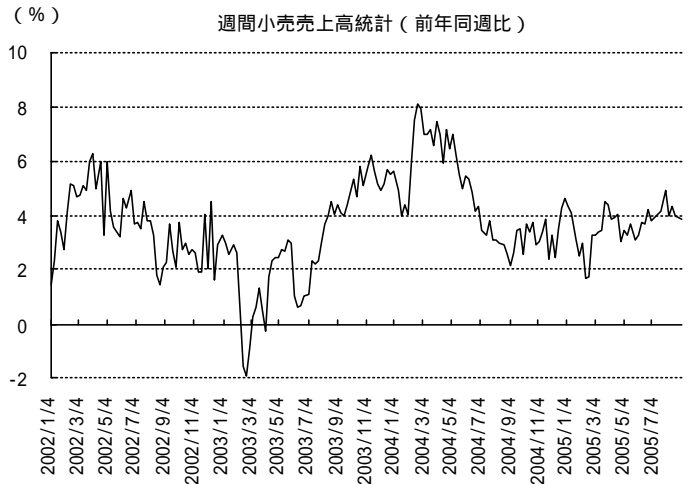
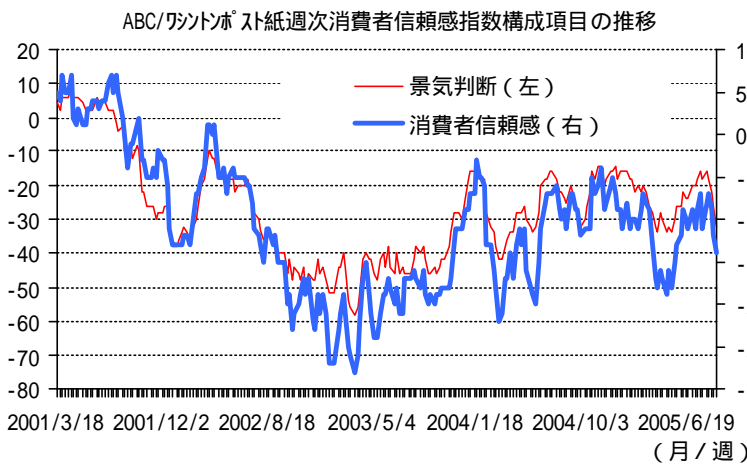
エネルギー価格に関しては、工場が被害を受けたため精製能力が大幅に低下しているが、緩やかながらも施設の再開が続いていること、ガソリンに対する環境規制や輸入船籍規制を緩和したこと、加えてIEA加盟各国が原油・石油製品備蓄を放出すること、によって石油製品の供給が世界的に増加するためボトルネックに陥るリスクは低下している。市場でも、原油・石油製品備蓄の放出決定を受けWTI先物は低下している。今後、供給不足懸念を理由にエネルギー価格が上昇すれば、追加の備蓄放出が決定される可能性が高い。また、投機マネーの流入によってエネルギー価格が一段と上昇すれば景気の減速懸念が強まり上値は追い難いことから、当面、エネルギー価格の上昇には歯止めがかかると予想される。

FRBは慎重なペースでの利上げ継続

以上のような環境のもと、FFレートの適切な水準の上昇が続くと予想されること、住宅価格の上昇が続いており金融的な景気刺激策は住宅部門のバブル的な動きを助長するリスクが高いこと、さらに金融市場に混乱がみられないことから、消費者マインドが急激に悪化し小売売上高が急減しない限りは、9月20日のFOMCでFRBは慎重なペースでの利上げを継続すると予想される。なお、9月4日調査のABC/ワシントンポスト紙週次消費者信頼感指数は14と前週の12から小幅低下にとどまった。また、9月3日に終

わった週の小売売上高は前週比横ばい、前年同週比+3.8%と底堅く推移している。マインドは、雇用・所得の拡大、資産残高の増加基調を背景に小幅低下にとどまり、小売売上高はマインドと同様の理由に加え、自動車販売での販促強化、気温の低下に伴い秋物衣料の販売増加が見込まれることから底堅く推移すると予想される。今後、9月20日までに発表される消費関連統計は、13日に週間小売売上高、ABC/ワシントンポスト紙週次消費者信頼感指数、16日に9月ミシガン大消費者センチメントがある。

連日のハリケーンの被害報道や死傷者数の増加、景気・雇用・所得の先行きに対する楽観的な見方の後退等により消費者マインドが急落し、週間小売売上高が急減するようであれば、9月20日のFOMCは政策金利が据え置かれる可能性が高い。ただし、その場合でも雇用・所得環境が良好なもと、景気の底堅さが確認できればマインドも改善するとみられ、11月以降利上げを継続すると見込まれる。



以上