

# Fed Watching

米国金融分析レポート

**米国 ハリケーンの影響は一時的との判断により利上げ継続(9月20日FOMC)**

発表日:05年9月20日(火)

~今後も慎重なペースでの利上げが可能としながらも経済情勢に柔軟に対応する姿勢~(No. Fed - 007)

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](mailto:seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

## 25bpの利上げ継続

9月20日のFOMCでは、FFレートの誘導目標を25bp引き上げ3.75%とすることが賛成9人反対1人で決定された。オルソンFRB理事が据え置きを主張し、利上げに反対した。同時に公定歩合の25bpの引き上げが承認された(4.75%)。2004年6月以降11回連続での利上げとなった(2004年6、8、9、11、12月、2005年2、3、5、6、8、9月)。

ハリケーンの影響は一時的と予想されること、足元の物価指標や長期的なインフレ期待が落ち着いた状態にあるもののエネルギー価格の急騰によってインフレ圧力がさらに強まっていること、今回利上げを行っても依然政策金利の水準は緩和的であることを背景に、11回目の利上げが過去10回と同様に25bpの慎重なペースで行われた。

現状判断では、ハリケーン「カトリーナ」襲来前の景気が良好であったこと、そして、ハリケーン「カトリーナ」の経済に与える悪影響は一時的と判断していることが示された。ただし、ハリケーンの影響によるエネルギー価格の急騰によってインフレ圧力が強まったことが指摘された。一方、リスク判断は全く変更されなかった。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金融政策の見方が変化した。

## 景気への影響は一時的との見方、物価判断は上方修正

声明文では、ハリケーンの影響は一時的であるがインフレ圧力が強まったことが指摘された。

ハリケーンの影響による悪影響は一時的であるが、ハリケーンによる被害によってエネルギー価格の急騰によってインフレ圧力が強まったことが示された。

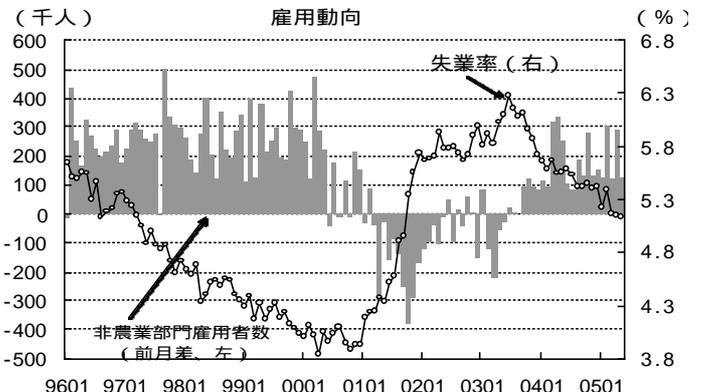
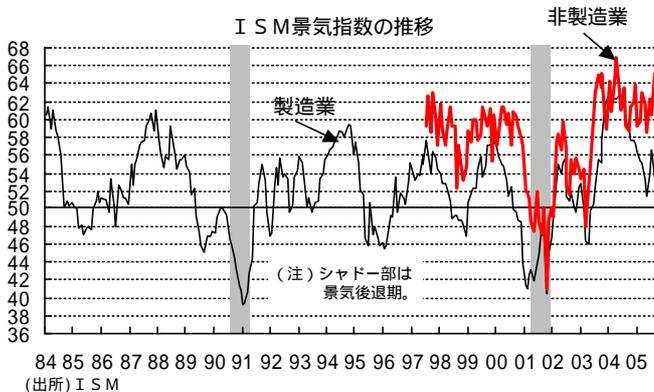
“ハリケーン「カトリーナ」の悲劇的な被害の前、景気は良いペースで成長を続けていたことは明らかである”とハリケーン「カトリーナ」襲来前の景気が好調だったことを指摘した。“メキシコ湾岸地域での広範囲にわたる被害、それに伴う経済活動の混乱や、エネルギー価格の高騰は、短期的に支出、生産、雇用の拡大が妨げられることを示している。一部のエネルギー製品に対するプレミアムの拡大に加えて、生産および精製インフラの損壊がエネルギー価格のボラティリティを高めるかもしれない”と一時的な経済指標の悪化の可能性とエネルギー価格の上昇に対するリスクを指摘した。

“こうした不幸な出来事が短期的な経済活動に対する不透明感を強めたが、委員会はさらに継続的な脅威をもたらすことはないと考えている。それどころか、緩和的な金融政策や強い生産性の向上と相俟って、経済活動に対して継続的な支援を与え続けると確信している”とハリケーンの影響が一時的との見方を示した。

・物価については前回の「コア物価は最近数ヵ月比較的低い伸びだった。また、長期的なインフレ期待は落ち着いている。しかし、インフレ圧力は高い状態のままである」から今回”エネルギーやその他のコストの上昇で潜在的なインフレ圧力が加わった。しかし、コア物価は最近数ヵ月比較的低い伸びだった。また、長期的なインフレ期待は落ち着いている。”と最近のCPIコアが安定しているが、今回のエネルギー価格等の急騰によってインフレ圧力がさらに強まったことが指摘された。

### 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、鉱工業稼働率が80%前後まで上昇していた。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た。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レートの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。



### リスク判断は前回と同様に“ほぼ中立”

#### 先行きのリスク判断は、全く変更されず、景気・物価ともに“ほぼ中立”。

・先行きのリスクについては前回同様“委員会は、持続的な経済成長と物価安定と目標を達成するうえで、適切な金融政策の実施によって、上下方向のリスクはほぼ均衡を維持できるであろうと認識している”とした。

・委員会の判断では、前回同様“インフレ率は落ち着いた状態が予想されることから、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できると確信している。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“と物価の安定を背景に慎重なペースで利上げを行うことができるとの認識が示すと同時に、経済情勢次第で柔軟的 (利上げペースの加速) に金融政策を行

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

う方針も示した。

### 押し下げ圧力も限定的

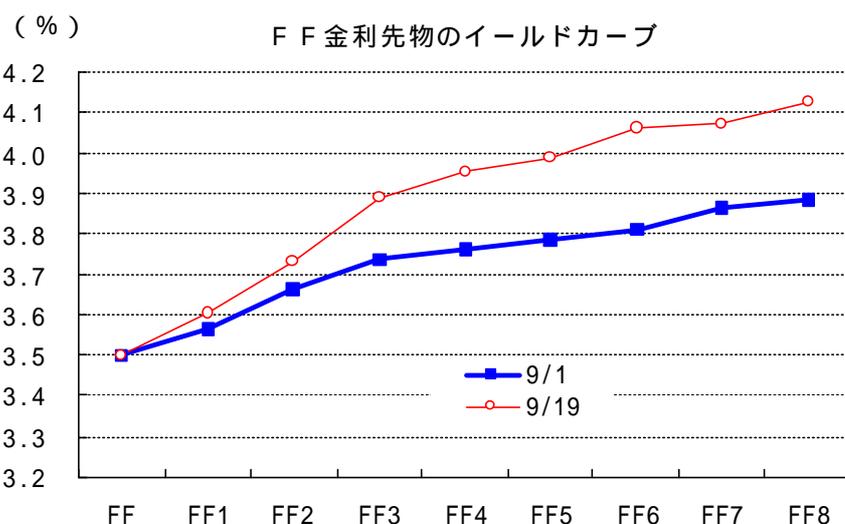
ハリケーン「カトリナ」の襲来によって、7～9月期の米国実質GDP成長率は0.3～0.4%程度押し下げられる可能性が高い。直接的な影響としては、冠水、電力不足に伴う避難によって消費、投資等が抑制されることがある。間接的な影響としては、ハリケーン関連のニュースをみるために消費者が外出を控えることや、ガソリン価格の急騰によって他の消費を抑制することが挙げられる。このような押し下げ要因がある一方、足下で長期金利が再び低下していること、補正によって財政支出（連邦政府の補正だけで623億ドルの見込み）が拡大することから、7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4%程度が予想される。このことから、エネルギ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、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。

### 今後も慎重なペースでの利上げを継続する公算

以上のような経済・金融情勢のもと、今後もFRBは慎重なペースでの利上げを継続する公算が大きく、FFレートは年内に4.25%まで引き上げられると見込まれる。



FOMCスケジュール

2005年	8月9日
	9月20日
	11月1日
	12月13日
2006年	1月31日
	3月28日
	5月10日
	6月28-29日
	8月8日
	9月20日
	10月24日
	12月12日
2007年	1月30-31日

(注)2006年以降は暫定

以上