

# Fed Watching

米国金融分析レポート

米国 景気の堅調持続とインフレ懸念の残存により利上げ継続(1月31日 FOMC)

発表日：06年1月31日 (火)

～「慎重なペース」との文言が削除されるなど、政策金利の上昇を受け先行きはより曖昧に～(No. Fed-010)

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 : [sei.ji@dlri.dai-ichi-life.co.jp](mailto:sei.ji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

**FFレートの誘導目標は25bp引き上げられ4.25%に**

1月31日のFOMCでは、FFレートの誘導目標を25bp引き上げ4.50%とすることが全会一致で決定された。同時に公定歩合の25bpの引き上げが承認された(5.50%)。2004年6月以降14回連続の利上げとなった(2004年6、8、9、11、12月、2005年2、3、5、6、8、9、11、12月、2006年1月)。①景気は堅調さを維持していること、②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、高いエネルギー価格や使用可能な資源の縮小によってインフレ圧力が高まる可能性があることを背景に、14回目の利上げが過去13回と同様に25bpの慎重なペースで行われた。

注目されていた声明文では、「慎重なペース」との文言がはずされ、先行きの引き締め  
の必要性に関しても「かもしれない」とトーンを弱めた。FRB議長の交代を受けバーナンキを新FRB議長とした今後のFOMCの自由度を高めるために先行きの金融政策に対する言及を弱めた面もあると考えられるが、そのことよりもFFレートが4.50%まで引き上げられたことで、今後は一段と発表される経済指標次第で金融政策が変化し易い状況にシフトしたことを示しているとみられる。

**景気、物価判断はともに変わらず**

声明文では、経済活動は堅調なペースが持続していると景気判断は変わらなかった。一方、足元のコアインフレの安定、長期的なインフレ期待が落ち着いているとの判断は変わらなかった。しかし、インフレ懸念を強めている。

前回の「高いエネルギー価格とハリケーン関連の混乱にもかかわらず、経済の拡大は堅調にみえる」から今回“最近の経済指標はまちまちだけれども、経済拡大は堅調にみえる”と前回と同様に景気は堅調なペースで拡大が続いていると、景気に対する判断を維持した。

物価については前回同様に“コアインフレ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たままである。しかしながら、高いエネルギー価格と同様に資源利用の拡大の可能性は潜在的なインフレ圧力を高めている”と物価に対する判断は前回と同様だった。足下での物価の落ち着きを踏まえ、利上げを継続する理由として使用可能な資源の縮小によってインフレ圧力が強まるリスクを挙げており、エネルギー価格の上昇だけでなく景気の拡大持続によるインフレリスクが指摘された。

**足下の米景気はGDP統計と一致せず**

05年10～12月期の実質GDPは前期比年率+1.1%と減速したものの、個人消費、耐久財等の月次統計から一時的と判断される。また、ISM景況指数では、非製造業指数が12月に61.0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12月に55.6と高水準を維持しており製造業部門の拡大ペースが加速している。家計部門でも、新規失業保険申請件数は1月21日に終わった週で30万件を下回るな

ど雇用の堅調なペースでの拡大を示唆している。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の縮小が継続しており、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ている。このように現在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る。

### リスク判断は前回と同様に“ほぼ中立”

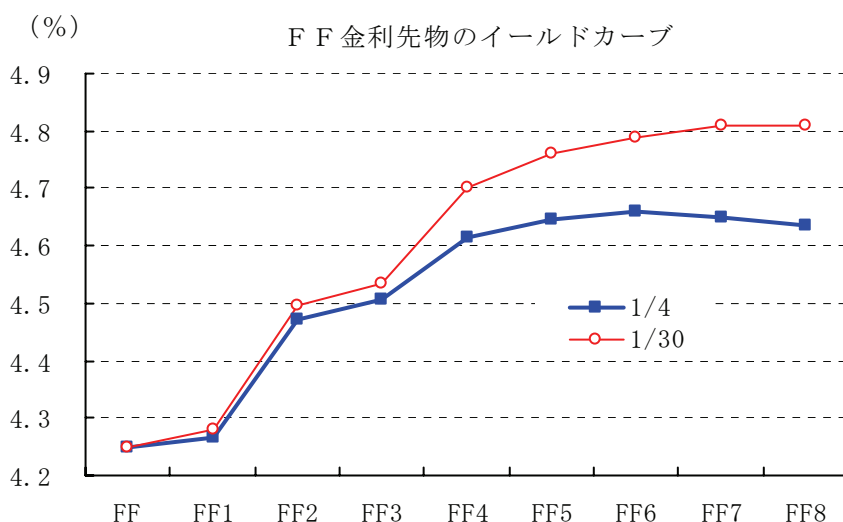
先行きのリスク判断は、まだ利上げを継続する必要があるかもしれないが、景気・物価ともに“ほぼ中立”。

先行きのリスクについては前回「委員会は、持続的な経済成長と物価安定の目標を達成するうえで、リスクを取り除くために、慎重なペースでの政策金利の引き締めがさらに若干必要であると判断した」から今回“委員会は、持続的な経済成長と物価安定の目標を達成するうえで、リスクを取り除くために、政策金利の引き締めがさらに若干必要であるかもしれないと判断した”と今後の利上げに関しても「利上げの必要があるかもしれない」とし、さらに「慎重なペース」との文言を削除しており、先行きの金融政策に対する言及をよりあいまいなものとした。

前回同様に“どんな場合も、委員会はこれらの目的（持続的な経済成長と物価安定）を促進するために求められるような経済展望の変化に対応する”と物価、景気の両方を考慮することを示す文言となった。この文言がなくても、政策の自由度がかなり高まったが引き続き経済情勢次第で柔軟的（利上げ、小休止）に金融政策を行う方針を示すことで、万全を期した。

### 今後も数回利上げを継続する公算

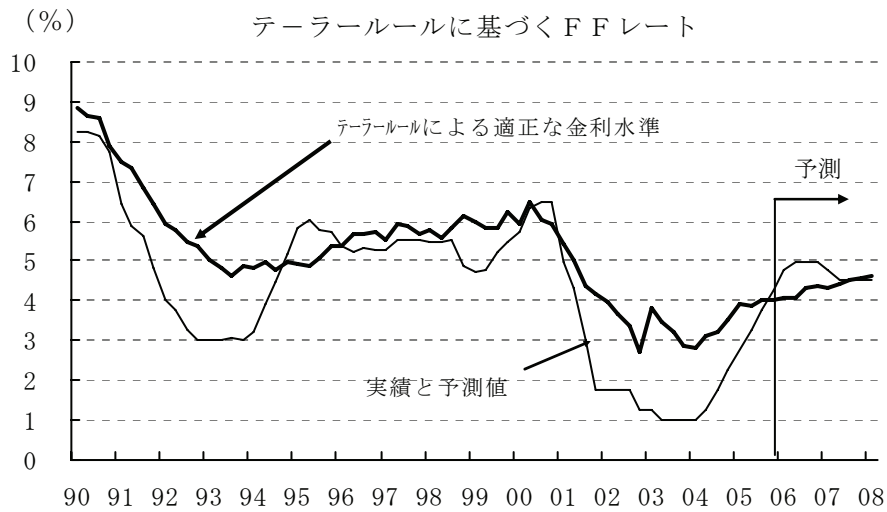
今後の金融政策の見通しでは、2006年前半には潜在成長率を上回る成長が持続、余剰設備や余剰労働力は縮小傾向を辿るとみられ、FFレートの適正な水準も切り上がっていくと予想される。加えて、利上げ局面にもかかわらず長期金利が歴史的な低水準にとどまっていることから、利上げ効果を減殺している。このため、物価が安定しているなかでも利上げを継続しなければ景気が過熱しインフレ圧力を高めるリスクがある。今後も、長期金利はFFレートとほぼ同じ水準で推移する可能性があり、潜在成長率とみられる3%台前半まで成長ペースを鈍化させるためにも、FFレートは2006年前半に5.00%まで引き上げられると予想される。



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



(出所) F R B。テーラールールによる算出値、予測値は当社。

以上