

# Fed Watching

米国金融分析レポート

米国 過熱感のない景気拡大と物価安定の持続を確認(ページブック)

06年3月15日(水)

～3月27、28日のFOMCでは25bpの利上げ～

(No. Fed-012)

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))

## ページブックでは 経済活動の拡大と物 価の安定持続を確認

3月27、28日の次回FOMCに提出されるページブック(地区連銀景況報告)が3月15日に発表された。総括部分において「全12地区で経済活動の拡大が続いた」と2月から3月初めまでの米国景気が拡大を続けていたことが報告された(調査期間は3月6日まで。今回はシカゴ連銀が取り纏め)。物価に関しては「投入コストの上昇が続いたが、小売での物価は穏やかな上昇にとどまった」と小売段階の価格は引き続き安定していることが示された。このように、今回のページブックは景気、物価に対する見方を特に変える材料となるものではなかった。

F RBが現在の金利水準を中立的と判断しているもとの、経済活動の拡大とインフレ圧力の強まりが報告されており、3月27、28日のFOMCでは25bpの利上げが実施され、FFレート誘導目標は4.75%となろう。

## 過熱感のない景気拡 大

ページブックの総括部分では、「全12地区で経済活動の拡大が続いた。ほとんどの地区の拡大ペースは適度あるいは安定とした」と全地区で経済活動の拡大が過熱感なく安定したペースで続いたことが示された。

## 個人消費は全国的に 拡大

ページブックの詳細をみると、①個人消費では「個人消費は全国的に拡大が続いた。大部分の地区が1月に季節外れの温かい天候、ギフトカードの利用によって堅調な拡大を示したと報告した。これらの要因がなくなった2月にはニューヨーク、フィラデルフィア、リッチモンド、シカゴ、ダラス地区で鈍化した一方、アトランタ、セントルイス、カンザスシティ、サンフランシスコ地区ではそれらの勢いの多くを維持した」と年初の小売の強さは特殊要因によるもので、その後小幅鈍化したことが報告された。

小売での在庫に関しては「小売在庫は全国的に概ね望ましいレベルにあった。自動車は多くの地区で不活発あるいは異常に鈍化した。自動車の在庫は望まれる水準を概ね上回った」と自動車以外の在庫水準は適正ながら自動車部門での在庫積み上がりが指摘された。

観光に関しては「観光旅行に関する報告は大多数が肯定的であった」とサービス関連の支出が良好なことが示されており、個人消費全体でも堅調さを維持していることが指摘された。

## 設備投資は好調持続

②産業活動では、「資本投資は前の調査期間と同様の速度で拡大し、ビジネスサービスへの支出は上昇を続けた。いくつかの地区では、保険、会計、通信、ヘルスケア

の増収が報告された。飛行機旅行は多くの地区で強かった」と設備投資の拡大持続、サービス支出の増加と企業活動の活発化が続いていることが報告された。

製造業部門に関しては「製造業活動は1、2月と拡大が続いた。大部分の地区で資本財需要が産業での広がりを伴い強かった」と資本財を中心に製造業部門の堅調が指摘された。

金融部門では、「家計での借入需要が鈍化した。一方、企業向け貸し出しは穏やかなペースで増加した」と貸し出し先が変化していることが指摘された。

貸し出し基準に関しては「貸し出し競争の激化によって多くの銀行はマージンが縮小した。それにもかかわらず貸し出し基準の変化を報告した地区はなかった」と競争の激化によって借り手に有利な状況になっているため、低コストでの借り入れが可能な状況となっている。

### 住宅が鈍化も商業部門が活発化

③建設部門は、「建設と不動産活動は市場や場所によってまちまちだった。大部分の地区で住宅建設は高い水準から鈍化した。多くの地区の住宅建設業者は新築住宅販売の増加トレンドが鈍化した」と住宅部門の鈍化が続いていることが指摘された。一方で、「半分の地区では、販売用の住宅の数が増加した」と供給増が指摘され、「住宅価格は多くの地域で鈍化した」と価格の上昇ペース鈍化していることが報告された。他方、「対照的に商業建設・不動産市場は2005年末より概ね活発化した」と金利上昇によって住宅市場が鈍化する一方で、商業建設・不動産の市場が強まっていることが報告された。

### 雇用の拡大継続

④雇用に関しては、「ほとんどの場所で多くのセクターで雇用の増加が続いた」と雇用環境が良好なことが報告された。

### 労働コストの上昇圧力はほとんど変わらず

⑤賃金に関しては、「労働コストの上昇圧力は、ほとんど変わらなかった。大部分の地区で平均して穏やかな上昇となった」と指摘されており、雇用統計での賃金上昇を受け市場ではインフレ懸念が強まっていたが、賃金面からのインフレ圧力が乏しいことが確認された。ただし、「金融、建設、製造業での熟練労働者不足の結果、それらの労働者への賃金はより速いペースでの上昇となった」と一部で熟練労働者不足による賃金上昇が続いていることが報告された。

### 小売段階での物価は穏やかな上昇

⑥物価に関しては、「投入コストの上昇が続いたが、小売段階での物価は穏やかな上昇にとどまった」と指摘されており、引き続き川下での物価が安定していることが確認された。ただし、「高いエネルギーコストは多く言及された。多くの場所、段階で燃料の高さが残存した」とエネルギー価格の高止まりの影響が続いていることが指摘された。さらに、「鋼価格はほとんどの場所で安定したが、多くの非石油材料(アスファルト、セメント、石膏、材木、銅、紙)のコストは上昇した」と商品価格の上昇が続いていることが報告されており、川上でのインフレ圧力が強まっている。また、「航空運賃およびホテルの宿泊費は上昇を続けた」とサービス価格の一部が上昇していることが指摘された。

今後に関して「湾岸地域のいくつかの精製業者は昨年秋のハリケーンによってメン

テナンスを延期したため今春に長いメンテナンス期間をもつ予定」と報告されており、今後ガソリン価格の上昇圧力が高まるリスクがある。

**信用の質も変化なし** ⑦信用に関しては「家計、企業の信用の質はほとんど良好なままだった」と金利上昇が続く中、信用の質が依然悪化していないことが報告された。「預金の伸びは概ね安定的だった。いくつかの地区では預金金利が上昇した」と家計の金利収入の増加が期待される。

**FFレート誘導目標は5.00%まで引き上げの公算** 今回のページブックは、3月27、28日のFOMCでの25bpの利上げ、その後の利上げ継続見通しに影響を与えるものではなかった。

今後の金融政策は、2006年前半に潜在成長率を上回る成長が持続することで、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高い。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。ただし、長期金利が上昇しない場合やガソリン価格等エネルギー価格が4～6月期に現状程度で推移すれば成長率を押し上げるため、5.25%への利上げの可能性もある。

FOMCスケジュール

2006年	1月31日
	3月27-28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

以上