

## 米国 FRB議長は連続的な利上げが終わる可能性を示唆

06年4月27日(木)

～ FRBの見通しどおりに景気が推移すれば6月のFOMCで様子見に ～

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))

### FRBの予測から6月の利上げ休止の可能性が高い

バーナンキFRB議長は、27日に上下両院合同経済委員会で証言した。引き締め過ぎのリスクを避けるために、今後発表される経済指標と景気減速、物価安定といったFRBの予想に基づきリスクが完全に均衡していなくても利上げを休止する可能性を示唆した。一方で、利上げの休止は一旦様子を見るためのものとし、再び利上げが行われる可能性も示唆した。予想に基づき政策金利を据え置く場合に、利上げ打ち止めと市場が判断し長期金利が低下すると、十分に景気が減速する前に再び押し上げてしまうリスクがある。これを回避するために、先にFOMCの意図を市場に浸透させる目的があったと考えられる。

先行きに金融政策に関しては、現時点で3月のFOMC声明文で指摘された状況から変化していないと考えており、5月10日のFOMCで利上げが必要との判断を維持している。FRBの見通し通りの景気情勢となれば、6月のFOMCで休止する可能性が高い（FRBの見通しはGDP成長率が1～3月期に4～5%成長となった後、潜在成長率程度に減速。物価は、2%程度で推移）。

### FRBの景気見通しに変化なし

景気に対する判断では、「現在、成長率が年内により持続可能なペースに向かっているとの見通しは適正にみえる」とFRBの見通しに変化がないことを示した。「特に住宅部門が減速を示している。新築住宅販売、中古住宅販売はともに今年の夏、秋にピークをつけた。また、異常に穏やかな天候によって押し上げられた住宅着工も3月には拡大ペースの鈍化が示されている。住宅価格は減速している過程にあるようにみえる」と住宅部門が減速しているとの判断を示したうえで、このことは消費の拡大ペースにも影響を与えると指摘した。住宅部門の鈍化ペースに関しては、強い雇用の創出、依然として低いモーゲージ金利を背景に急激に鈍化よりも緩やかなスローダウンが予想されるとした。「しかしながら、住宅部門の見通しにはかなりの不確実性が伴う。今年、来年にFedが予想する以上にスローダウンするリスクがある」と予想以上の減速リスクも指摘した。

### 高成長持続がインフレリスクとの認識

インフレに関しては、エネルギー価格の上昇が物価を押し上げたが、生産性の向上、国内外での競争、Fedの金融政策によってコア物価、インフレ期待は安定していたとの判断を改めて示した。

インフレリスクについては、「インフレ見通しは適度に好ましい状況にあるものの、若干リスクがある。それは、生産能力を上回る成長の持続がインフレ圧力を強める。加えて、強い需要によって企業がエネルギーや商品価格の上昇によるコスト増加の大

部分を販売価格に転嫁することができるようになるリスクがある」と高成長が持続することで、エネルギー価格上昇の影響がコア物価にも波及する可能性を指摘した。

### **金融政策は引き続き 経済指標次第**

将来の金融政策に関しては、「入手されるデータに基づく経済見通しの展開による部分が増している」と今後の経済指標次第との判断は変わっていない。「特に、政策は物価の安定および最大持続可能な雇用の拡大という委員会の目的への中期的なリスクに影響を与える情報に反応するだろう。中期的な予測に注目するのは、金融政策の経済に与える影響にはラグがあるためである」と金融政策は効果がでるまでにタイムラグがあるため、予測を重視する必要があることを指摘した。

### **最新データをみても 3月のFOMCでの リスク判断は変わらず**

現在のリスク判断に関しては、「3月のFOMC後の声明文では、経済成長が第1四半期に強い成長となるがより持続可能なペースに減速するようにみえた」と指摘した。さらに、多くの要因がコア物価の安定に貢献すると指摘した。しかしながら、委員会は、目的達成のリスクとしてコア物価が上昇するかもしれない可能性を考えた。そして、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。私の見方では、3月のFOMC以降に入手したデータにはリスク判断を変更する材料はなかった。経済の健全な拡大をサポートするために、インフレへの強い警戒は不可欠である」と5月10日のFOMCでは利上げが必要との判断が示された。

### **リスクの完全な均衡 前に打ち止めの可能性を示唆**

「FOMCは、成長とインフレの見通しを評価するために入手されるデータを綿密にモニターし続ける。その目的へのリスク判断が完全に均衡していなくとも、将来のある時点では、予想を行うのに適切な情報を得るのにより多くの時間をかけるために1回以上の会合で何もしないことを決定するかもしれない」とこれまでの利上げによって緩和的な部分がなくなったなかで、引き締め過ぎのリスクを避けるために予想に基づきリスクが完全に均衡していなくても利上げを休止する可能性を示唆した。「もちろん、処置を講じない決定をした特定の会合は後の会合での行動を制約しない」と据え置いた場合でも利上げの打ち止めを示すものではなく、経済情勢次第では利上げを継続する可能性を示唆した。「また、委員会は、連邦準備制度理事会に義務付けられた目的の達成を促進するために、必要であると判断されるときに、行動することを躊躇しない」と、FRBの見通しが修正を迫られれば直に対応する姿勢を示し、インフレ懸念が強いもとでの利上げ休止によってインフレ期待が高まらないよう配慮した。

以上