

米国 足元では利上げ休止の条件は揃っていない

06年 4月26日(水)

～F F レートは5.00%で据え置きとの見方は変わらず～

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)

4月中旬にかけて景 気の拡大が持続

4月27日の議会証言でバーナンキF R B議長が先行きの利上げ休止を示唆したが、その時期には言及しなかった。物価の安定が続くもとで、休止の時期は景気減速の兆しが顕在化するタイミングで決まるとみられる。4月28日に発表された1～3月期の実質G D P成長率は、前期比年率+4.8%と予想通り加速した。加えて、3月から4月半ばまでの景気情勢を示したベージュブック(地区連銀景況報告)では、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3月から4月半ばまでの米国景気がこれまでと同程度のペースで拡大を続けたことが報告された(調査期間は4月17日まで。今回はボストン連銀が取り纏め)。一方、物価に関しては「多くの地区で、企業が販売価格の引き上げを試みているものの、その成果はまちまちであり、販売価格の上昇は全般的にコスト上昇を下回り、かつ狭い範囲にとどまっている」と川上でのインフレ圧力が残存しているものの価格転嫁が難しい状況が持続していることが示された。

F R Bが現在の政策金利水準を中立的と判断しているものの、経済の拡大と川上でのインフレ圧力の強まりが報告されており、5月10日のF O M Cでは25bpの利上げが実施され、F F レート誘導目標は5.00%に引き上げられよう。その後、6月28、29日のF O M Cまでには、暖冬効果の剥落、金利の上昇、ガソリン価格の急騰によって景気減速の兆しを示す経済指標の発表が予想されることから、6月28、29日のF O M Cでは政策金利は据え置かれる公算が大きい。

過熱感のない景気拡 大

ベージュ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。拡大ペースは3地区が堅調、9地区が適度、緩やか、安定とした」と経済活動の拡大が過熱感のないペースで持続したことが示された。

小売売上高は大部分 の地区で拡大

ベージュブックの詳細をみると、個人消費では「小売売上高は大部分の地区で拡大した。リッチモンド、クリーブランドが失望される結果となったが、ボストン、ニューヨーク、フィラデルフィア、アトランタ、シカゴ、セントルイス、ミネアポリス、カンザスシティ、ダラス、サンフランシスコ地区ではイースターの祝日が2005年の3月から4月に変わったため、前年での比較は難しいが穏やかあるいは堅調だったと報告された」と小売売上高が堅調さを維持していることが報告された。一方、「自動車販売はまちまちだった。多くの地区で国内の新車よりも輸入車や輸入車の強い状態が続いた」と全体ではまちまちながら輸入車、中古車の好調が報告された

エネルギー価格上昇の景気に与える影響については「クリーブランド、リッチモン

ド、ダラスを含む多数の地区連銀が、観光、自動車販売、小売売上が予想を下回った要因は高いエネルギー価格」と指摘した。さらに、「特に所得の低い消費者は直接・間接的に影響を受ける。直接的には、自動車運転の抑制、間接的には住宅関連燃料、輸送燃料を支払った後の購買力の減退がある」と所得水準の低い層がエネルギー価格上昇の影響を受けていることが指摘された。先行きも「アトランタ、シカゴは、今年夏の見通しでのリスクについて、エネルギーコスト上昇のインパクトの可能性が指摘された」とエネルギー価格の上昇が先行きの懸念材料となっている。

小売での在庫については「小売在庫は全国的に概ね望ましいレベルにあった」と在庫水準が安定していることが指摘された。

観光では「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報告された。

企業部門は総じて好調

産業活動に関しては、非金融サービス業に関しては「全地区で1～3月期の非金融サービス活動が前年対比で拡大したと報告された」とサービス企業の活発化が続いていることが報告された。

製造業部門では「製造業活動は全般的に望ましい状態が続いている。出荷、受注が強い状態が続いている。全地区で製造業は業況の活発化を予想している」と製造業部門の堅調持続が指摘された。

金融部門については、「貸し出しはまちまちだった。大部分の地区で消費者ローンとモーゲージの金融サービス需要は減少を続けた。一方、商業・産業向け貸し出しは穏やかに拡大した」。信用に関しては「信用の質は全般的に良好である。融資基準は消費者ローンがわずかに引き締められたニューヨークを除き全ての地区で変化していない」と金利上昇が続く中、信用の質が悪化していないことが報告された。

住宅が鈍化も商業部門が活発化

建設部門は、「大部分の地区で住宅不動産市場の減速、落ち着きが報告された。前年比での価格上昇ペースが過去数四半期よりも鈍化した。昨年対比で住宅在庫が増加した。住宅建設は住宅販売や住宅価格よりも地域でのばらつきが大きい」と住宅市場の鈍化が報告された。他方、「商業不動産市場の見通しは全地区で前向きだった。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、景気の持続的な拡大のもと、商業建設・不動産市場が強まっていることが報告された。

雇用の拡大継続

雇用に関しては、「いくつかの地区で製造業の労働需要がまちまちだったが、多くの地区で拡大ペースが加速した」と雇用環境が良好なことが報告された。

労働市場の逼迫については「ボストン、ニューヨーク、リッチモンド、カンザスシティ、ダラスでは、労働市場の逼迫化、特に熟練職での逼迫化が言われている。フィラデルフィア、ミネアポリス、サンフランシスコ、アトランタでは、それらの地域の一部において労働市況が引き締まっている」と部分的に労働市場の逼迫感が強まっていることが報告された。

価格転嫁が困難な状況は変わらず

物価に関しては、「大部分の地区でエネルギー価格の上昇が、コスト圧力の主因となっている。大部分の地区の製造業者は金属と石油関連製品の値上がりなど投入価格

上昇に言及した。最新の調査期間にコスト上昇が一層強まったと報告した地区はないが、カンザスシティでは鉄鋼とアルミの取得がより困難になったことを指摘した」と川上でのインフレ圧力が残存していることが指摘された。サービス業でも「サービス企業では、特に電力、船舶・輸送でコスト高に直面している」とエネルギー価格上昇の影響を受けていると報告された。価格転嫁については「多くの地区で、企業が販売価格の引き上げを試みているものの、その成果はまちまちであり、販売価格の上昇は全般的にコスト上昇を下回り、かつ狭い範囲にとどまっている」と物価の安定が報告された。

全体的には賃金上昇は抑制

賃金に関しては、「給与は上昇し続けているが、昇給ペースが加速しているのは、ニューヨーク、ダラス、カンザスシティだけである。フィラデルフィアでは、企業の多くが給与範囲の上限に近いところで給与を支払っている。リッチモンドは給与の加速を報告していないが、サービス分野で活況な給与伸びがみられている。ボストンでは、製造業セクターでの給与伸びは昨年並みである。シカゴでは安定的なペースでの労働コストの増加を報告した。クリーブランドでは賃金上昇圧力が強まることを示唆する報告はなかった。一方、ミネアポリス、サンフランシスコでは、給与の伸びは穏やか」と全般的には賃金の上昇が抑制されていると報告された。

FFレート誘導目標は5.00%まで引き上げの公算

利上げの休止のタイミングに関しては、6月28、29日のFOMCまでに暖冬効果の剥落や金利の上昇、エネルギー価格の急騰による成長ペース鈍化を示唆する経済指標の発表が予想される。このため、利上げを休止し易い環境になり、6月28、29日のFOMCでFRBは様子見に転じるとみられる。7月以降についても、金利上昇の影響によって経済は潜在成長率前後の成長が続くと見込まれることから、政策金利の据え置きが続くと見込まれる。ただし、世界的な成長率の加速や、米国が潜在成長率程度の成長が続くなかで、エネルギー価格の急騰持続によって、インフレ懸念が高まるようであれば、追加の利上げを行う可能性がある。

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

以上