

米国 今後の金融政策は経済情勢次第とのスタンスに完全に移行

(5月10日 FOMC)

発表日：06年5月10日 (水)

～自由度を高めるのには成功か～

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レート誘導目標は 25bp 引き上げられ 5.00%に**

5月10日のFOMCでは、FFレートの誘導目標を25bp引き上げ5.00%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(6.00%)。2004年6月以降16回連続の利上げとなった(利上げが実施されたのは2004年6、8、9、11、12月、2005年2、3、5、6、8、9、11、12月、2006年1、3、5月のFOMC)。①景気は強い拡大をみせていること、②足元の物価指標や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、16回目の利上げが過去15回と同様に25bpの慎重なペースで行われた。

声明文は、4月27日のバーナンキFRB議長の議会証言と概ね同様の内容となった。今後の金融政策に関して、前回と同様に「ある程度の引き締めが必要があるかもしれない」との文言を残しながら、直後に経済指標次第との文言を挿入した。経済指標次第という文言だけで自由度が高まる訳であるが、残したのはある程度の引き締めが必要があるかもしれないとの文言を外すことによって市場で利上げ打ち止め観測が強まり、景気の減速が明確する前に長期金利が低下し景気が押し上げられるのを避けるためと考えられる。

この声明文を受け、株式市場はまちまち、債券利回りは上昇、ドルは弱含んだ。経済指標次第とのスタンスを強調したことで、これまでよりも市場は経済指標に一喜一憂する展開が見込まれる。目先、株価は緩やかな上昇基調の持続、債券利回りは5.0%~5.2%での推移が予想される。ドルは、貿易相手国の金融政策への思惑も絡み弱含みの展開が見込まれる。

**景気、物価判断は変わらず**

声明文では、力強い成長と足元の景気判断は維持された。一方、先行きのインフレ懸念を持ちつつも足元のコアインフレ、インフレ期待が落ち着いたとの判断は変わらなかった。

前回の「2005年10~12月期の実質GDP成長率が減速したのは、一時的で特殊要因の影響が大きかった。1~3月期に経済は力強く回復したが、より持続的なペースに安定するように見える」から今回“経済成長は今年これまでかなり強かった”と足元で強い成長が持続していることを指摘しており景気に対する判断は前回と変わっていない。さらに“委員会は特に徐々に鈍化している住宅市場と、金利上昇やエネルギー価格上昇の遅れて顕在化する効果によって成長ペースはより持続可能なものに減速するとみている”とFOMCでは米国経済は今後安定成長へスローダウンするとみていることを示した。

物価については前回と同様に“現在、エネルギーや他の商品価格上昇のコア物価への影

響はあまり大きくないようにみえる。生産性の向上がU L Cの伸びを抑制するのに貢献している。インフレ期待は落ち着いたままである。しかしながら、資源稼働率上昇の可能性があることと高水準のエネルギー価格や他の商品価格と併せてインフレ圧力を強める可能性がある”と物価に対する判断は前回から変化しておらず、インフレ警戒的なままであった。

利上げを継続する理由として足下で物価が落ち着いているものの、エネルギーやその他商品の上昇に加えて、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しており、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。

**まだ、利上げを継続する必要があるかもしれないが、それは経済指標次第であることを強調**

先行きのリスク判断は、インフレだけにしか触れず。まだ利上げを継続する必要があるかもしれないが、それは経済指標次第であることを強調した。また、景気・物価ともに“ほぼ中立”との文言を削除した。

先行きのリスクについては前回の「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」から、今回“委員会は、インフレリスクを是正するためにまだ引き締めがさらに若干必要かもしれないと判断した。しかし、引き締めの期間、タイミングは今後入手される新たなデータによる見通しの変化に依存することを強調する”とまだ利上げが必要かもしれないとの見方を示したものの、今後発表されるデータ次第といったスタンスを強調し、政策の自由度を高めようとしたとみられる。前回F O M C議事録でも指摘されていたように、この文言が必ず利上げを実施することと判断されるのを避けるため、今後の経済指標次第で決まるという文言を直後に入れ、政策の自由度を維持しようと考えたとみられる。

前回の「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」から今回 “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）の達成を支援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”と表現を分かり易くし、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した。

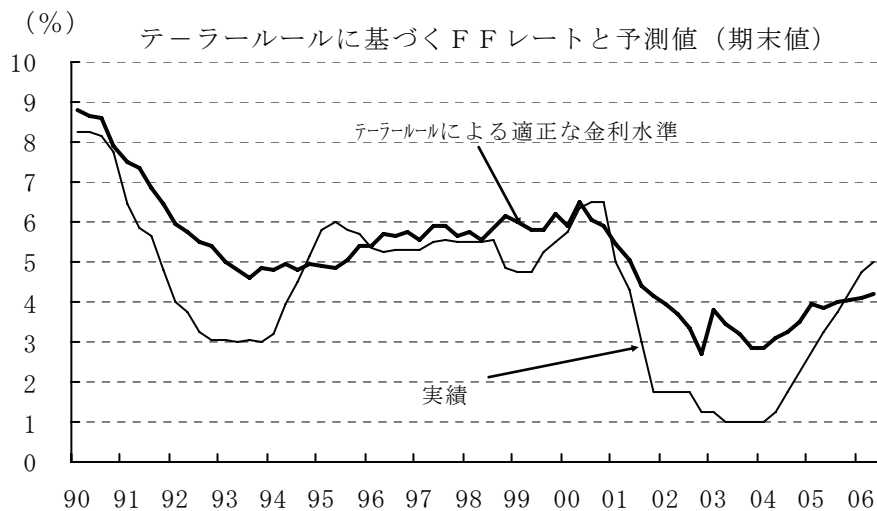
**今後、様子見に転じる公算**

現在、政策金利は適正な水準を上回り引き締めの水準になっており、過去と同様に引き締め過ぎのリスクが強まっている。そのような中で、成長ペース鈍化を示唆する程度の経済指標でも発表されればF R Bは一旦様子見に転じる可能性が高いと考えられる。

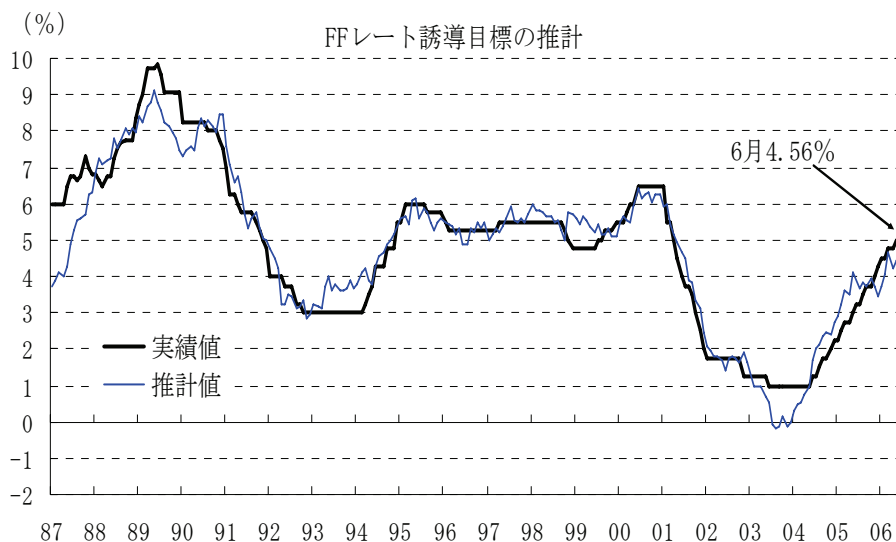
今後、暖冬効果の剥落や金利の上昇、エネルギー価格の急騰による成長ペース鈍化を示唆する経済指標が発表されると予想される。このため、利上げを休止し易い環境になり、6月28、29日のF O M CでF R Bは様子見に転じるとみられる。この場合でも、潜在成長率程度の成長、エネルギー価格の高止まりが続くなかで、一旦の休止を強調し利上げ打ち止め感を出さないような声明文を発表するとみられる。

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予想される。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。

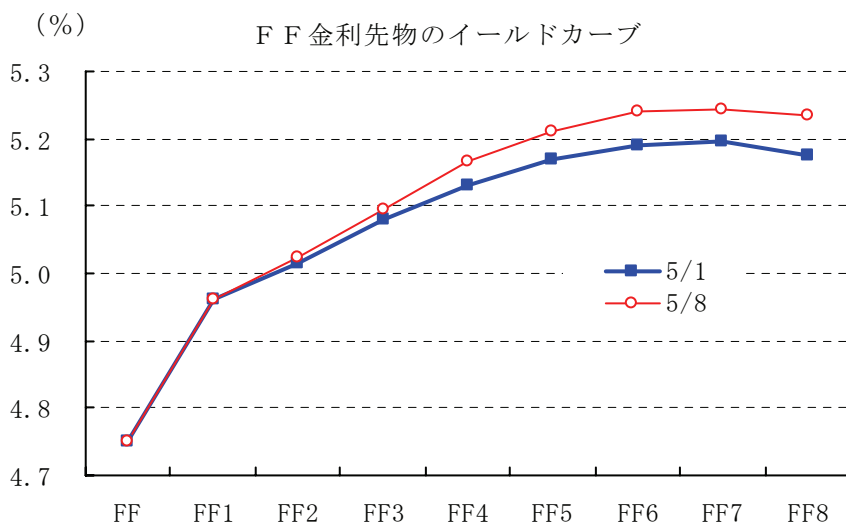
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



(出所) F R B。テーラールールによる算出値、予測値は当社。



(出所) F R B、米労働省データより当社推計。



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
2007年	12月12日
	1月30-31日

以上

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。