

米国 インフレ警戒を強めた Fed

06年6月8日(木)

～ 足下でのインフレの上ぶれを受け景気よりもインフレ動向を注視 ～

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@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

足下の物価上昇ペースの加速とFRBへの信任喪失懸念からインフレ警戒を強めた

6月5日のワシントンの国際金融会議でバーナンキFRB議長はインフレに対する警戒を強めた講演を行った。景気が減速し始めていることを指摘した一方で、足下のインフレ動向について歓迎できないとした。この発言を受けFF先物の6月利上げの織り込み度合いは、前週2日の48%から76%に上昇した。利上げ継続観測の高まりによって、株価は大幅下落、為替市場ではドルが強含み、債券市場では10年債利回りが小幅上昇した。

今回の講演内容は、インフレへの警戒を強めたタカ派的なものとなったが、2つの狙いがあったと考えられる。第1に、足元で予想通り景気が減速した一方、物価がFRBの見通しを上ぶれたことへの対応を示すこと。第2に、バーナンキFRB議長が市場でハト派とみられ長期の期待インフレ率が上昇していたことへのけん制と考えられる。この講演によって市場のボラティリティが高まっているが、長期的な期待インフレ率は小幅低下しており、FRBがインフレファイターとしての信任を取り戻すには成功した模様である。

物価がかなりの落ち着きを示さない限り6月のFOMCでは利上げが実施される可能性が高い

今回の講演では、FRBはこれまでのコアインフレの上昇ペース加速とFRBに対する信認の低下リスクを懸念していることから、5月のインフレ統計がかなりの物価の落ち着きを示さなければ6月28、29日のFOMCで利上げが行われる可能性が高いと考えられる。ただし、景気減速が続くなかで5月のインフレ統計が落ち着きを示せば(CPIコアが前月比で+0.1%程度)、実際の物価に加えて、期待インフレ率も低下すると見込まれることから、6月28、29日のFOMCで利上げが見送られる可能性はゼロではない。

7月以降、これまでの金利上昇の影響によって、8月8日のFOMCまでには潜在成長率程度への減速が確認されると予想される。加えて、ユニット・レイバー・コスト(ULC、単位あたりの労働コスト)の抑制等によってコアインフレも落ち着くと見込まれることから、以降の政策金利は据え置かれる公算が大きいと考える。

ただし、世界的な景気拡大や、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ことにも留意したい。

● 6月28、29日のFOMCまでに公表される重要経済指標

6月8日 6月3日に終わった週の週間失業保険申請件数

6月13日 5月小売売上高

6月14日 5月CPIコア

6月14日 ベージュブック

6月15日 6月10日に終わった週の週間失業保険申請件数

6月15日 5月鉱工業生産

6月20日 5月住宅着工件数

6月22日 6月17日に終わった週の週間失業保険申請件数

6月23日 5月耐久財受注

6月26日 5月新築住宅販売

6月27日 5月中古住宅販売

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

個人消費、住宅投資 の減速を指摘

講演内容の詳細をみると、景気については「予想された穏やかな減速が現在進行中であるように思える」と景気が減速し始めているとの判断を示した。さらに、減速している部門に関しては「個人消費は、最近数ヶ月に顕著に減速した。また、住宅活動は昨年夏の高水準から減速した。そして、住宅価格の上昇ペース鈍化が明らかになっている。不動産市場の減速によって、ここ数年続いたホームエクイティの急激なペースでの増加がなくなり、他の家計支出に影響を与えるとみられる」と個人消費、住宅投資の減速を指摘した。

雇用については「非農業部門雇用者数の増加ペースは、最近数ヶ月に過去数年の平均を下回った。これらのことは、経済活動の減速が進行していることを示している」と景気拡大ペースに大きな影響を与える雇用の拡大ペースも鈍化しているとの認識を示した。

設備投資は相当な勢 い

一方で、好調な部門については「設備投資は今年活発に増加しているようにみえる。特に、非住宅建設投資が増加しているようにみえる。機械・ソフトウェア投資は強い上昇傾向にあり、資本財受注残高はまだ増加している」と企業部門の好調さを指摘した。

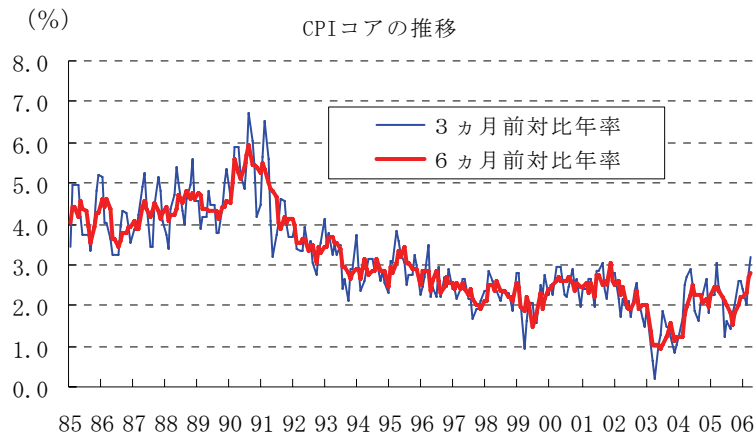
足下のコアインフレ の伸びが持続するこ とを懸念

インフレに関しては、「今年の消費者物価の大部分は、エネルギー価格の上昇によって押し上げられている。コアインフレは最近数ヶ月高まっている。月次でのデータの拡大幅は大きい、このようなコアインフレの上昇が持続すれば、自分を含めたエコノミストが安定と考えるレンジの上限またはそれを上回る水準に到達すると考えられる」と現在のペースが持続すれば許容範囲を上回るとの認識を示した。持続すれば

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。

という文言をあえて挿入していることから、現在のペースが持続しなければインフレ動向は許容できることも同時に示唆していると考えられる。

具体的な数字も挙げられている。「例えば、CPIコアは3ヶ月前対比年率で+3.2%、6ヶ月前対比年率+2.8%。PCEコアは3ヶ月前対比年率で+3.0%、6ヶ月前対比年率+2.3%となった。これらは歓迎できない」と具体的に数字を示しており、逆にこの伸びを下回るインフレ指標が発表されればFRB内で足下のインフレに対する見方が変化する可能性もある。仮に6月14日に発表される5月のCPIコアが前月比で+0.1%に鈍化すれば、上記の伸び率から減速することとなる。



エネルギー・商品価格の変動は大きい が雇用コストは抑えられている

エネルギー・商品価格上昇のコアインフレへの影響について「エネルギーや他の商品価格上昇のコアインフレへの価格転嫁はかなり低い水準にとどまっているようにみえるけれども、エネルギーや商品価格の累積的な上昇は、最近のコアインフレのある程度上昇要因となるのに十分なほど大きい」とエネルギー・商品価格の累積的な上昇の影響によってコアインフレが押し上げられているとの認識を示した。「最近の現物での原油価格の上昇にもかかわらず、先物市場では原油価格の上昇が予想されていない。この結果が現実になれば、インフレ圧力は緩和する。しかしながら、これらの商品価格はボラティリティが高く、将来のインフレ見通しに対するリスクが高まっている」と原油・商品価格の上昇が続くことによるインフレリスクの高まりを懸念している。

雇用コストに関しては、「広い範囲の労働報酬の伸びは抑えられているうえ、労働生産性がビジネスコストの大部分を占めるULCの上昇を抑制している。しかしながら、いくつかの産業・職業では労働市場が逼迫している。雇用者は熟練労働者を見つけるのが困難になっている」と一部に人手不足が存在するが全体のコストであるULCの上昇抑制を指摘していることから、雇用面からのインフレ圧力はそれほど懸念していないと考えられる。

期待インフレ率の高 止まりを懸念

FRBへの信認が影響する期待インフレについては、「最後に、ある調査では最近数ヶ月の国債利回りからインフレ連動債利回りを引いた金利水準で示される長期期待

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。

インフレ率がじりじりと上方シフトしている。国債利回りからインフレ連動債利回りを引いた金利水準は最近2、3年のレンジ内で推移しているが、これらの展開は目が離せない」と期待インフレ率が許容される上限に達しているとの見方を示しており、期待インフレ率の高まりによる価格転嫁の進展とFRBへの信認低下のリスクを懸念しているとみられる。この懸念に対応すべく、今回のようなタカ派的な講演内容になったと考えられる。

長期的なインフレ期待を抑えつけておくことによって中期的なインフレを低位に安定させるような金融政策が必要

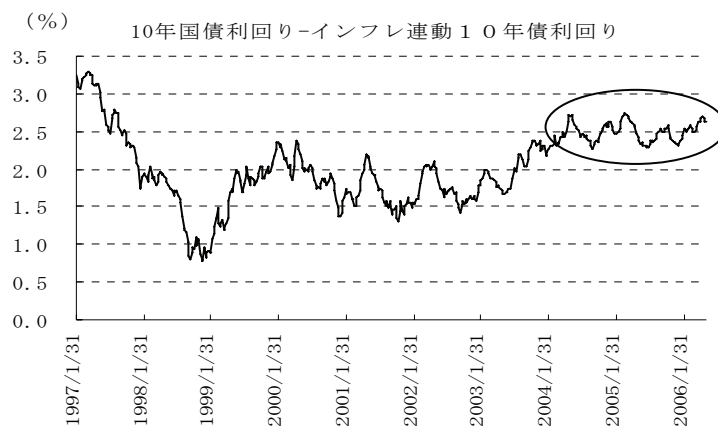
金融政策に関しては、「こうした経済の移行期には、入手した情報に基づく経済予測に細心の注意を払い金融政策を運営しなければならない。特に、インフレの中期的な見通しは重要である」と今後入手される情報のなかでもインフレの中期的な見通しに影響を与えるものが重要とした。

足下でのコアインフレの動きについて「FOMCのメンバーのなかでは低く安定したインフレが、FRBが議会から課せられた目標の達成にとって不可欠であるという強いコンセンサスがある。委員会では、最近の月次でのコアインフレの持続的でないペースの上昇を警戒している」と足下でのコアインフレの上ぶれに対してバーナンキFRB議長以外のメンバーも警戒を強めていることを指摘した。

コアインフレの低位安定という目標の達成に関しては「この目標（物価の低位安定）に向かって、そして金融政策が経済に影響を与えるラグを全て考慮して、委員会は潜在成長に一致するような経済活動を探そうとする」とコアインフレの安定のため引き続き金融政策のラグを考慮しながら、不透明な潜在成長率を探り当てる方針を示した。「このバランスの達成は持続的成長、および潜在的なインフレ圧力要因を抑えることを支援する。さらに、委員会は、エネルギーおよび商品価格の上昇がコアインフレに永続的に組み込まれるような傾向にも抵抗し続けなければならない」。

その方法として、「エネルギーと商品価格の上昇がより高いインフレ率に結びつくのを防ぐ最良の方法は、民間の長期的なインフレ期待を抑えつけておくことである。この達成は、価格安定の維持への政策決定者の強いコミットメント、およびその目的を遂行するために新たな展開に対する政策の一貫した対応が必要である」とエネルギー・商品価格の上昇がコアインフレに波及するのを防ぐには、当局に対する信認維持と状況の変化に対して厳格な対応をすることによって長期的な期待インフレを抑制する必要があるとの認識を示した。

以上のように、FRBは金融政策の引き締め過ぎを警戒しながら、潜在成長率程度の成長持続を目指す考えを持っている。ただし、エネルギー・商品価格の上昇によってインフレ懸念が高まるようであれば、対応を怠らない姿勢を示した。



以上