

## 米国 景気減速でもインフレリスクの残存を示唆

(6月28、29日 FOMC)

発表日：06年6月29日 (木)

～25bpの利上げ、今後も金融政策は経済指標次第～

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5.25%に

6月28、29日のFOMCでは、FFレートの誘導目標を25bp引き上げ5.25%とすることが全員一致で決定された。同時に公定歩合の25bpの引き上げが承認された(6.25%)。2004年6月以降17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、6月のFOMC)。成長ペースが落ち着きつつあるもののまだ米国経済が安定成長にスローダウンしていないこと、足下での物価上昇ペースの加速と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、17回目の利上げが実施された。

声明文では、成長ペースが減速し始めたことによって利上げの必要性について若干トーンダウンした。しかし、利上げ打ち止め期待の高まりに伴う長期金利の低下、株高等によって景気が加速するのを避けるためにインフレリスクの残存を指摘し市場での利上げ期待を維持しようとしたとみられる。

声明文で、足元での景気減速、インフレ期待の落ち着きが示されたことから、株式市場は急騰、債券利回りは上昇、ドルは弱含んだ。今後の金融政策が経済指標次第とのスタンスが維持されたため、これまでと同様に金融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5.10%～5.30%での推移が予想される。ドルは、ユーロ、日本の利上げ観測から上値の重い展開が見込まれる。

### 景気判断は下方修正、物価判断は足元上方修正

声明文では、景気判断は下方修正された。インフレについては、足元のコアインフレの上昇ペース加速を指摘したが、インフレ期待が落ち着いているとの判断は変わらなかった。

●景気について、今回“最近の経済指標は住宅市場の緩やかな減速や、これまでの金利やエネルギー価格上昇の遅効的な効果によって、経済成長が年初のかなり強いペースから落ち着きつつあることを示唆している。”と米国経済は安定成長へスローダウンしている過程にあることを指摘し景気に対する判断が下方修正された。

前回の声明文では「経済成長は今年これまでかなり強かった。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」と景気減速予想にとどまっていた。

●物価については今回“コアインフレは最近数ヶ月水準を上げてきた。生産性の向上がULCの伸びを抑制するのに貢献し、インフレ期待は落ち着いたままである”と足元の物価判断を上方修正したが、6月5日の講演でバーナンキFRB議長が懸念を示したイ

インフレ期待については落ち着いたままであり、一時的に高まっていたインフレ期待が再び落ち着いたとの認識を示した。ただし、“しかしながら、高水準の資源利用と高水準のエネルギー価格や他の商品価格はインフレ圧力を維持する可能性がある”と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足元で高まったインフレ圧力が残存するリスクを挙げており、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あることを引き続き指摘した。

前回の声明文では「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見える。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の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」とインフレ圧力が高まる可能性を指摘していた。

先行きの金融政策については、今後も経済指標次第とした。

●先行きの金融政策については今回“成長ペースの落ち着きによって時間をかけてインフレ圧力が抑制されるが、委員会はインフレリスクが一部残存すると判断した。こうしたリスクを是正するため、追加的な引き締めが必要となるかもしれないが、その程度と時期については、これから明らかになる情報に基づくインフレと経済の見通しの変化に依存する。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必要に応じて経済展望の変化に対応する”と、成長ペースが減速し始めたことによって利上げの必要性について若干トーンダウンした。しかし、利上げ打ち止め期待の高まりに伴う長期金利の低下、株高等によって景気が加速するのを避けるためにインフレリスクの残存を指摘し市場での利上げ期待を維持しようとしたとみられる。

前回声明文では「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。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必要に応じて経済展望の変化に対応する」と景気の減速が顕在化していなかったため利上げの継続を示唆していた。

今後の金融政策に関しては、FRBは景気の減速ペースと物価の上昇ペースを睨みつつ金融政策を決定すると予想される。利上げ休止の条件としては、足元のインフレがさらに加速せず、成長ペースが潜在成長率程度まで減速することが挙げられよう。逆に、この条件が成立しなければ、利上げを継続すると考えられる。

次回、8月8日のFOMCまでに、4～6月期の実質GDPが発表される。家計部門の減速によって前期比年率+3%弱への鈍化が見込まれ、米景気の潜在成長率程度への減速が確認されよう。一方、インフレ統計では、公益費の下落による帰属家賃の押し上げ効果によってCPIコアはやや高い伸びが続く可能性がある。しかし、帰属家賃の影響が小さくなるPCEコアデフレーターは、前月比で+0.2%程度に落ち着くと予想される。

以上のように、潜在成長率程度への景気減速、インフレ圧力の一段の高まりが避けられると予想されることから、次回8月8日のFOMCでFRBは様子見に転じると予想される。

### 利上げ継続の可能性を指摘しつつも今後の金融政策は経済指標次第

### 8月8日にFRBは様子見に転じる公算