

Fed Watching

米国金融分析レポート

米国 過度な引き締めへの警戒を強めたF R B議長(7月19日F R B議長議会証言)

発表日：06年7月19日(水)

～8月の利上げ休止を示すものではないが、GDP、PCEコアが落ち着きを示せば様子見に転じる公算～

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)

念願の自由度確保

7月19日にバーナンキF R B議長は、上院銀行委員会で証言を行った。証言では、これまでの利上げ効果が今後でてくることを考慮する必要があることを指摘した。同時に、長期的な見通しに基づく金融政策を強調することで、足下でのインフレ統計の上ぶれによって利上げ休止ができなくなるリスクを取り除くことに成功した。インフレ統計が上ぶれるなかで、このような証言になったのは、足下で景気減速を示す経済指標の発表が続いたことから、F R Bは引き締め過ぎのリスクに対する警戒を強めたと判断され、早期の利上げ休止の可能性が高まった。

現状判断では、景気については6月29日のF O M C 声明文と同様に減速しつつあるとの判断を示した。インフレに関しては、エネルギー価格、その他の商品価格の上昇、帰属家賃の上昇によって高い伸びとなっていると帰属家賃に初めて言及したが前回F O M C から判断は変わらなかった。

F O M C での 2006年実質GDP成長率予測値は前年同期比+3.25～+3.5%

F O M C の見通しでは、成長率は家計部門の減速が予想される一方で、設備投資、輸出の拡大によって潜在成長率程度の成長が続くとした。インフレについては、インフレは落ち着くとしている。条件としては、①賃金上昇が続くと予想されるが競争環境のもと企業がマージンを削減して対応すること、②期待インフレ率が安定して推移すること、③潜在成長率程度に減速することが挙げられている。

F O M C の予測値(中央予測値、以下同様)は、2006年10～12月期の実質GDPの予測が前年同期比+3.25～同+3.50%と前回から若干下方修正された。失業率は変更なし。個人消費コアデフレーターの見通しは0.25～0.50%上方修正したが、今回それでもインフレは落ち着くと判断をしたことから、早期の利上げ休止を行う可能性が高い。

2007年はGDP成長率が0.25%下方修正され3.00～3.25%。個人消費コアデフレーターの見通しは上限下限ともに0.25%引き上げられた。

F O M C の予測値

	2006年				2007年			
	予測レンジ	中央予測帯		予測レンジ	中央予測帯			
		前回	今回		前回	今回		
名目GDP	5.25～6.50	5.25～6.50	6.00～6.25	5.50～6.00	4.75～6.00	5.00～6.00	5.00～5.50	5.00～5.75
実質GDP	3.00～3.75	3.25～4.00	3.25～3.50	約3.50	2.50～3.25	3.00～4.00	3.00～3.25	3.00～3.5
デフレーター	2.25～3.00	1.75～2.50	2.25～2.5	約2.00	2.00～2.25	1.75～2.00	2.00～2.25	1.75～2.00
失業率	4.50～5.00	4.50～5.00	4.75～5.00	4.75～5.00	4.25～5.25	4.50～5.00	4.75～5.00	4.75～5.00

(注) GDP、個人消費デフレーターは、10～12月期の前年同期比伸び率。
失業率は10～12月期の平均値。

リスク要因として、特にエネルギー、その他の商品の価格上昇と高い資源活用によって企業の価格決定力が強まり、インフレ圧力が強まる可能性がある。一般的に、仮にインフレ圧力を高める兆候が現在予想されているよりも、長引いたり、あるいは強まったりすれば、それが期待インフレ、価格決定に組み込まれるかもしれない。これにF R Bは注意しなければいけないとした。これは、インフレ警戒を引き続き示すことで、市場からハト派とみられないようにし、さらに先行きの早期利下げ期待が高まるのを抑制する狙いがあったと考えられる。

政策効果のラグを強調 することで利上げ休止 環境整備

金融政策については、「金融政策は実施と実際にその効果がでるまでの時間的なラグは、われわれが将来を見てインフレと経済成長の両方の長期的見通しに基づいて政策の選択肢を選ぶべきであるということの意味している」と証言した。これは、短期的な経済統計の変動で政策の自由をなくすこと避ける狙いがあったとみられる。

さらに「われわれは最も可能性の高そうな結果だけを考慮するのではなく、こうした見通しに対するリスクや、これらリスクのどれかが実際に起きた場合のコストも考慮すべきである」とインフレリスクの高まりに厳格に対応する姿勢を示した。

最後に、「同時に、政策は柔軟であるとともに、景気見通しの変化に対応する準備が必要である。特に、インフレ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」と見通しが重要ではあるが、今回公表した見通しに縛られず、柔軟性、自由度を保ちながら金融政策を行っていく方針を示した。

8月8日には様子見に 転じる可能性

今後の金融政策に関しては、F R B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%程度への鈍化が見込まれ、米景気の潜在成長率への減速が確認されよう。一方、インフレ統計では、原油価格の上昇とは逆に天然ガス価格の下落が続いている。このため目先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い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、物価上昇の一段の加速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F R Bは様子見に転じると予想される。

● 8月8日のFOMCまでに公表される重要経済指標

7月20日 バーナンキF R B議長が下院金融サービス委員会にて議会証言

7月26日 ベージュブック

7月28日 4～6月期実質GDP成長率

7月28日 4～6月期雇用コスト

8月1日 6月PCEコアデフレーター

8月1日 7月ISM製造業景気指数

8月4日 7月雇用統計

8月8日 4～6月期労働生産性・ULC

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	1月30-31日