

米国 景気の減速、インフレ安定見通しを背景に政策金利据え置き

(8月8日 FOMC)

発表日：06年8月8日(火)

～追加の利上げの可能性を示唆し、その判断は新たに入手される情報次第～

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)

FRBはFFレート 誘導目標を5.25%に 据え置いた

8月8日のFOMCで、FRBは政策金利であるFFレートの誘導目標を据え置いた。2004年6月以来17回連続で利上げが行われていたが、成長ペースが落ち着いたこと、利上げやその他の要因の累積的な効果でインフレ圧力が緩和すると予想されることを背景に、様子見に転じた。なお、ラッカーリッチモンド地区連銀総裁だけが25bpの利上げを主張し据え置きに反対票を投じたため9対1で今回の据え置きが決定された。

声明文で、足元での景気減速、インフレリスクの残存が指摘されたことから、株式市場は小幅低下した。債券利回りは、据え置きを反映して短期ゾーンが低下した一方、長期ゾーンが上昇した。ドルは一旦弱含んだものの直ぐに政策発表前の水準に戻した。

今後も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、これまでと同様に当面金融市場は経済指標に一喜一憂する展開が見込まれる。株価は8月中、比較的強めの経済指標の発表による利上げ継続懸念から上値が重い展開が予想される。10年債利回りは4.85%～5.20%での推移が見込まれる。ドルは、ECBの利上げ継続観測から対ユーロで上値の重い展開が見込まれる。

当面据え置きを続ける 公算

今後、FRBは景気の拡大ペースと、インフレ期待・実際の物価上昇ペースを睨みつつ金融政策を決定すると考えられる。潜在成長率程度の成長持続、9月20日のFOMCを前に帰属家賃の落ち着きにより8月分のCPIコアが鈍化すると予想されるなど、インフレ圧力の一段の高まりが避けられると見込まれる。これらのことから、FRBは2007年1～3月期にかけて政策金利を5.25%に据え置き、様子見を続ける公算が大きい。声明文では、景気は底固く推移するとみられることや、川上からのインフレプレッシャーの残存、景気に遅行するインフレ関係統計の上ぶれの可能性があることから、長期金利の過度の低下による景気の押し上げ、期待インフレ率の高まりによるインフレ加速を避けるために、当面追加の利上げを示唆する文言を残すと見込まれる。

景気判断は下方修正、 物価判断は変更なし

○声明文の詳細をみると、前回から景気判断は下方修正され、物価判断は変わらなかった。

●景気について

“経済成長ペースは、特に住宅市場が徐々に鈍化していることや金利上昇やエネルギーコスト上昇の遅れた効果によって、今年始めのかなり強いペースから減速してきた”と米国経済は安定成長へスローダウンしていることを指摘しており景気に対する判断が下方修正された。

前回の声明文では「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

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つつあると進行中であることが指摘されていた。

●物価について

“コアインフレは最近数ヶ月水準を上げてきた。そして、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、現在の物価判断は前回から全く変わらなかった。

ただし、”しかしながら、穏やかなインフレ期待、総需要を抑制する金融政策や他の要因の累積的な効果を反映して、インフレ圧力は恐らく時間とともに緩和するよう見える”とインフレが落ち着く理由を説明する文言を加えることで、インフレ懸念が残存するなかで今回政策金利を据え置いた背景を説明した。

前回の声明文では「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U L C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。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」とインフレ圧力の残存を強調した。

今後入手される情報次第で追加の利上げの可能性あることを引き続き示唆

○先行きの金融政策については、インフレリスクが残存しているため、今後入手される情報次第で追加の利上げの可能性あることを引き続き示唆した。

●先行きの金融政策については今回“それにもかかわらず、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”と、据え置き背景説明部分である現状判断で先行きのインフレ圧力の落ち着きを示したことから、今回前回と全く同じ文言でインフレリスクの残存について指摘された。今回も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。

今後もFRBは様子見を続ける公算

今後、FRBは景気の拡大ペースと、インフレ期待・実際の物価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。

景気については、2006年後半の実質GDPが前期比年率+3%を小幅下回る程度の緩やかな拡大が予想される。需要別には、金利の高止まりによって住宅投資が減少するものの、個人消費は雇用・所得の拡大、自動車部門での販促等によって、安定的な拡大が予想される。加えて、良好な企業収益を背景とした潤沢なキャッシュフローや投資需要の高まりを背景に設備投資の堅調が持続しよう。

一方、インフレ面では、輸入物価の落ち着き、小売段階での財価格の低位安定など、価格転嫁率の低下した状況に変化はみられない。足下のCPIコアの上ぶれは、暖冬や6月までの低い気温による公益費（天然ガス価格）の下落によって帰属家賃が賃貸料を上回る高い伸びとなったことが大きな要因として考えられる。この要因によって7月分までCPIコアはやや高い伸びが続くとみられるが、8月分のCPIコアは7月に天然ガス価格が急騰したため逆に押し下げられると予想される。

また、帰属家賃の影響がCPI統計よりも小さく、FRBが重視しているPCEコアデ

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。

フレーターは、最近数ヶ月前月比+0.2%の伸びが続いており、7月も前月比で+0.2%程度に落ち着くと予想される（グラフ参照）。7月19日のバーナンキFRB議長の議会証言時に議会に提出されたFOMCの見通しでは、PCEコアデフレーターは2006年10～12月期に前年同期比+2.25～2.50%が予想されていた。6月の前年同月比+2.4%はその範囲内であったことに加えて、前月比でも特殊要因による帰属家賃の押し上げの影響を受けているにもかかわらず+0.2%と落ち着いていた。7月以降のPCEコアデフレーターは前月比+0.2%を維持すると予想され、FOMCの見通しのレンジ内にとどまろう。

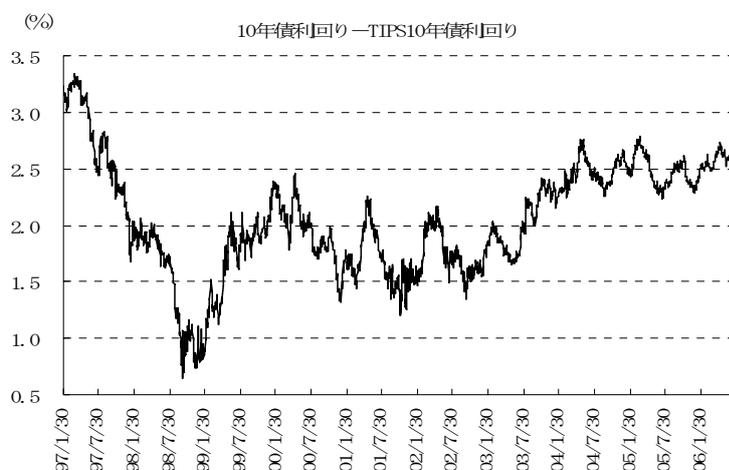
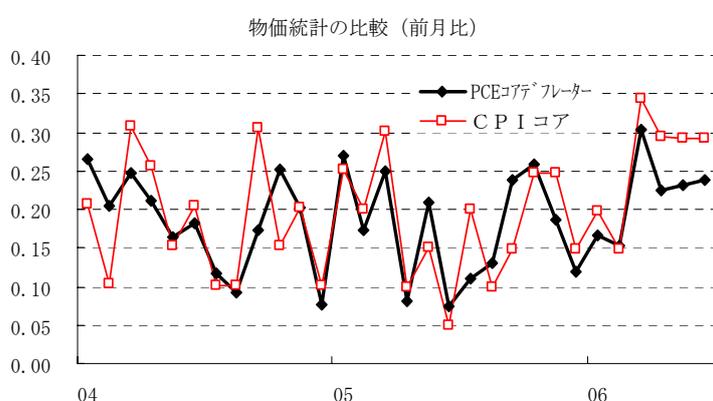
以上のように、潜在成長率程度の成長持続、インフレ圧力の一段の高まりが避けられると予想されることから、FRBは2007年1～3月期にかけて政策金利を5.25%に据え置き、様子見を続ける公算が大きい。 声明文では、景気は底固く推移するとみられることや、川上からのインフレプレッシャーの残存、景気に遅行するインフレ関係統計の上ぶれの可能性があることから、長期金利の過度の低下による景気の押し上げ、期待インフレ率の高まりによるインフレ加速を避けるために、当面追加の利上げを示唆する文言を残すと見込まれる。

ただし、潜在成長率程度の成長が続くなかで、原油価格の上昇が持続し現在抑制されている期待インフレ率が高まれば、FRBは価格転嫁の進展を懸念して小幅の追加利上げを実施する可能性がある。

FOMC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。



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。

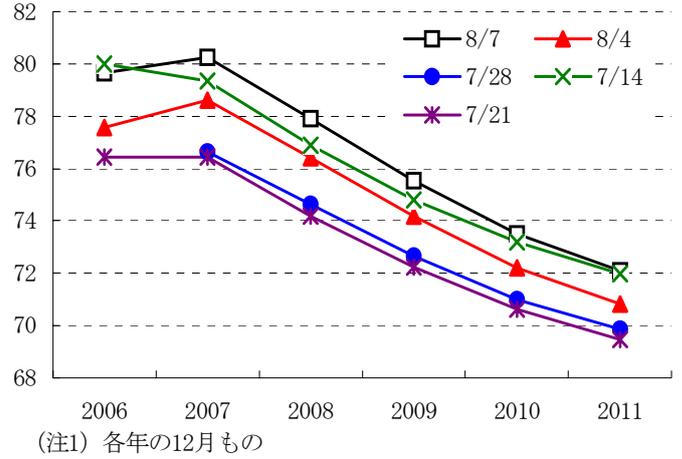
(ドル/バレル)

WT I 先物 (期近物) の推移



(ドル/バレル)

WT I 先物の状況



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。